



*Banco Central de Nicaragua*

# Memoria Anual 2006

---

### **Portada**

La portada muestra un arte digital con la gráfica en líneas de las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del año 2004 al 2006; en segundo plano, una trama transparente de una tabla estadística del balance monetario, y en el fondo fotografías de las diversas actividades económicas de Nicaragua. La contraportada es la gráfica de las RIB correspondiente al período 2000 a 2003 y la continuación de la tabla y fotografías antes mencionados.

©

### **Gerencia de Estudios Económicos**

Banco Central de Nicaragua

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

Fax: 265 1246

Apartado Postal 2252, 2253

Managua, Nicaragua

Publicación y distribución: Banco Central de Nicaragua

# Memoria Anual 2006

<b>1</b>	<b>Resumen ejecutivo</b>
<b>3</b>	<b>Perspectivas 2007</b>
<b>7</b>	<b>Economía mundial</b>
8	Estados Unidos
9	Euro zona
9	Japón
10	China
11	Latinoamérica
<b>15</b>	<b>Aspectos macroeconómicos</b>
15	Oferta y demanda agregada
18	Precios
22	Empleo
26	Salario
<b>30</b>	<b>Desempeño de las actividades productivas</b>
30	Actividades agrícolas
31	Actividades pecuarias
31	Actividades pesqueras y acuícolas
31	Actividades de minería
32	Actividades de la industria manufacturera
33	Actividades de comercio y servicios
34	Actividad de construcción
<b>43</b>	<b>Entorno monetario</b>
44	Programa Monetario
45	Decisiones de política monetaria
47	Balance monetario
47	Operaciones con instrumentos del BCN
49	Agregados monetarios
50	Composición de los depósitos
50	Tasas de interés

<b>57</b>	<b>Finanzas públicas</b>
57	Política fiscal
58	Medidas de política fiscal
58	Resultados fiscales
61	Reformas estructurales y legales
<b>71</b>	<b>Sector externo</b>
71	Política comercial
75	Comercio exterior
<b>85</b>	<b>Evolución de las intermediarias financieras</b>
85	Aspectos generales
86	Activos de las sociedades de depósitos
88	Pasivos de las sociedades de depósitos
88	Deuda externa
88	Tasa de interés activa y pasiva implícita
89	Calce de monedas
89	Fuentes y usos
89	Patrimonio
90	Rentabilidad
91	Solvencia
91	Operaciones con cajeros automáticos (ATM)
<b>93</b>	<b>Evolución del sector de seguros</b>
94	Activos
95	Pasivos
95	Patrimonio
95	Fuentes de ingreso
96	Siniestralidad neta del sector
96	Índice de siniestralidad
97	Rentabilidad

## **105 Operaciones del Banco Central de Nicaragua**

- 105 Evolución del balance
- 110 Compra y venta de divisas
- 110 Cámara de compensación electrónica (CCE)  
y transferencias telefónicas seguras (TTS)
- 111 Manejo de la deuda pública externa

## **119 Siglas, acrónimos y abreviaturas**

### **Recuadros**

- 35 Inflación e incertidumbre inflacionaria**
- 37 Los ciclos económicos en Nicaragua**
- 51 Efectos del aumento de la tasa de encaje legal  
sobre las tasas de interés y el crédito**
- 54 Comentarios sobre los últimos programas acordados con el FMI**
- 65 Evolución del gasto social en Nicaragua**
- 79 La diversificación de las exportaciones nicaragüenses**
- 99 La Bolsa de Valores en Nicaragua (BVDN)  
y la nueva Ley de Mercado de Capitales**
- 114 El proceso de la condonación de la deuda con el BID**

## Resumen ejecutivo

En un ambiente de perturbaciones diversas, la economía nicaragüense creció 3.7 por ciento, en el año 2006, comportamiento influenciado en forma mixta por la economía mundial, la cual por un lado, con su dinamismo, en el primer trimestre, afectó positivamente la demanda de los productos exportables y el crecimiento de las remesas recibidas. Por otro lado, las presiones inflacionarias derivadas del alza en el precio del petróleo incidieron para que los bancos centrales de las economías desarrolladas aumentaran sus tasas de interés, las cuales se trasladaron a las tasas del sistema financiero nicaragüense, con su correspondiente impacto en el consumo e inversión. Adicionalmente, el sector externo afectó el desempeño económico a través de la continuidad del programa apoyado por el Fondo Monetario Internacional, que aceleró la condonación de la deuda externa, y la entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos y Centroamérica y República Dominicana (DR-CAFTA), que favoreció la dinámica exportadora.

En otro sentido, los factores políticos, institucionales y naturales afectaron la producción y demanda interna. El bajo nivel de precipitaciones ocasionado por el fenómeno climático “El Niño” afectó la producción agrícola, evitando así un mejor aprovechamiento de los precios favorables de materias primas. El ciclo electoral incidió en la desaceleración de la inversión privada y de la importación de bienes de capital. El programa de inversión pública fue sub ejecutado, retrasando la reactivación de la infraestructura productiva. También, la crisis energética, acrecentada en agosto, septiembre, y octubre afectó negativamente (entre 0.5 y 1.2 puntos porcentuales) el crecimiento económico.

Por otra parte, la demanda interna superó al PIB en 15 por ciento, por lo que generó una brecha que fue financiada vía ahorro externo. Efectivamente, la razón del saldo de cuenta corriente a PIB aumentó 0.8 puntos porcentuales, y fue financiado a través de mayores flujos de capital que a su vez permitió fortalecer el nivel de reservas internacionales del banco central y mantener el régimen cambiario.

En cuanto a las actividades productivas, las más dinámicas fueron el café, bebidas, vestuario, textiles, cuero y calzado, intermediación financiera y comercio, las que aportaron en su conjunto 2.54 por ciento del PIB. En sentido contrario, la pesca, silvicultura, minería y construcción redujeron su producción. En tanto pecuario y electricidad se desaceleraron. La industria manufacturera se benefició con la incorporación de 23 nuevas empresas al régimen de zonas francas, derivando el efecto positivo en el desempeño de la actividad de vestuario, textiles, cuero y calzado.

La tasa de desempleo abierto disminuyó de 5.6 por ciento en noviembre 2005 a 5.2 en noviembre 2006. No obstante esta baja tasa de desempleo abierto, el nivel de sub empleo y la participación en el mercado informal continúan siendo altas (33.3 y 63.3%, respectivamente), evidenciando el problema de la calidad en el empleo generado. El salario real creció 3.6 por ciento, siendo los trabajadores del gobierno los más favorecidos y en el sector privado, únicamente técnicos y profesionales.

La dinámica de los precios estuvo determinada por diversos factores: a) por el deslizamiento y la inflación importada (a través del incremento de los precios de bienes transables y a aquellos no transables indexados al dólar), b) por contracciones en la oferta, inducidas por condiciones climáticas adversas, y c) los ajustes en precios que el productor no trasladó al consumidor en el

2005. Así, la inflación anual se mantuvo por debajo de un dígito 9.45 por ciento (9.58% en 2005). La inflación subyacente no reflejó presiones de demanda, al seguir la misma senda de la inflación, a excepción del período septiembre-noviembre, cuando se ubicó por encima de la inflación producto de la fuerte disminución en el precio de combustibles.

Consistente con la política de deslizamiento, la política monetaria siguió enmarcada en el fortalecimiento de las reservas internacionales a fin de darle credibilidad al sistema cambiario y así, anclar el nivel de precios. En este sentido, la disciplina fiscal y la oportuna variación de la tasa de encaje legal (pasó de 16.25 a 19.25% del total de obligaciones con el público) permitieron cumplir con la acumulación prevista de reservas internacionales. Asimismo, debido a que en Nicaragua durante los ciclos electorales, los depósitos tienden a caer, el banco central estableció una línea especial de liquidez y contrató una línea contingente con el Banco Centroamericano de Integración Económica. Estas acciones y la credibilidad en las nuevas autoridades incidieron para que los depósitos no sufrieran caídas significativas, por lo que no se demandó el uso de estas líneas contingentes.

Por otra parte, las metas incorporadas en el Programa de Crecimiento Económico y Reducción de la Pobreza se cumplieron apoyado por factores como: las mejoras en la recaudación tributaria, el incremento en las donaciones y condonaciones (comparadas con las programadas), y el mayor crecimiento de la base monetaria. Del total de alivio de deuda, los movimientos más importantes provinieron del Banco Mundial, el que condonó 975.5 millones de dólares, y el FMI que eximió 203.0 millones de dólares.

En el ámbito fiscal, por quinto año consecutivo se redujo el déficit del sector público no financiero, lográndose reducir a 3.6 por ciento del PIB antes de donaciones (superávit de 0.7% del PIB, después de donaciones). Las mejoras en la recaudación, la sub ejecución de la inversión pública y el apoyo de la comunidad internacional, permitieron este balance positivo. El dinamismo de los ingresos fiscales incluso permitió realizar una ampliación presupuestaria por 1,564 millones de córdobas, de los cuales 62.5 por ciento se destinó a mayor gasto corriente en salud y educación, entre los que se incluyen aumentos salariales. Así, el gasto destinado a reducir pobreza ascendió a 17,790 millones de córdobas (61.8% del gasto total). A pesar de la alta proporción del gasto destinado a reducir la pobreza, la eficacia de éste aún no se refleja en mejoras significativas en el nivel y profundidad de pobreza.

Finalmente, dado el grado de apertura comercial, la balanza de pagos absorbió todas las perturbaciones. El deterioro de los términos de intercambio y la apreciación del tipo de cambio real incidieron para que el déficit en cuenta corriente superase el del año anterior en 102 millones de dólares -una vez considerado el flujo de 655.5 millones de dólares en concepto de remesas-. Este déficit fue financiado por mayores recursos externos, en especial dirigidos al sector público (US\$578 millones) e inversión extranjera (US\$ 282 millones). Esta forma de financiamiento es un reflejo de la vulnerabilidad externa que aún presenta la economía, no obstante los enormes esfuerzos realizados desde los años noventa en materia fiscal, monetario, y estructural, por lo que deberían realizarse mayores esfuerzos en la esfera productiva con programas de apoyo a la pequeña y mediana producción que contribuyan específicamente al aumento de la productividad laboral.

## Perspectivas 2007

Se prevé una recuperación de la economía, en el año 2007, con lo que el PIB crecerá 4.2 por ciento. Este comportamiento será apoyado por la mayor demanda proveniente del crecimiento en el comercio mundial (7.6%), una baja inflación internacional (2.6%), el fortalecimiento de la demanda interna, y la recuperación del crédito productivo y la inversión.

Es importante señalar que la recuperación de la demanda se realizará en un marco de estabilidad macroeconómica, un adecuado clima de inversión, y con el apoyo de la comunidad internacional. Asimismo, el impulso de demanda proveniente del sector fiscal será soportado por el crecimiento de las recaudaciones y la continuidad del financiamiento externo. Estos mayores ingresos y la reasignación del gasto permitirán incrementar el gasto social destinado a reducir los niveles de pobreza (especialmente el gasto en educación y salud).

En términos sectoriales, la aceleración de la economía se sustentará en el aumento de la producción de las actividades relacionadas al comercio exterior, tales como: pecuario (4.8%), pesca (4.7%) azúcar (18.2%) y textiles (14.1%), lo que contribuirá al mejor desempeño de la actividad comercial (4.3%). De igual forma, se destacan otras actividades como la construcción (12.2%) y electricidad (10.9%). Por su parte, la caída de actividades como productos mineros y café oro, contrarrestarán este dinamismo.

En cuanto a la inflación, ésta se estima alrededor de 7.0 por ciento anual, explicada fundamentalmente por el deslizamiento cambiario (5.0%) y la inflación internacional. Esta proyección es condicional a un precio promedio del petróleo de 66.4 dólares por barril, una evolución fiscal y monetaria consistentes, y una política salarial que a lo sumo establezca límites al crecimiento de los sueldos y salarios del sector público a igual ritmo que la inflación esperada.

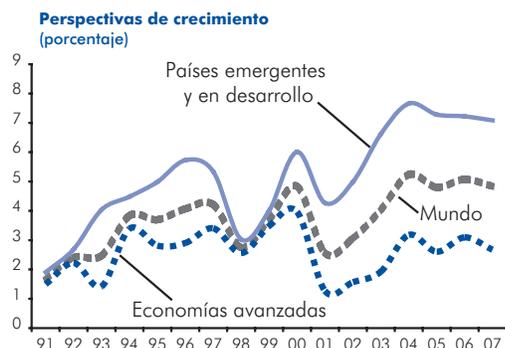
Bajo este escenario, el déficit en cuenta corriente se proyecta en niveles cercanos a 16 por ciento, el cual continuará siendo financiado por préstamos concesionales, alivio y condonaciones de deuda e inversión extranjera directa. En cuanto a los alivios y condonaciones, se espera que éstos alcancen 1,081 millones de dólares, de los cuales 786 millones provendrían del BID y 197 de bancos comerciales. Así la deuda externa pública se estima finalice 2007 en 3,760 millones (66.2% del PIB).

Es necesario mencionar que este escenario no está exento de riesgos. Así, el resurgimiento de las presiones inflacionarias internacionales reduciría la demanda de productos domésticos. Por otro lado, una profundización del conflicto en Medio Oriente afectaría la producción doméstica vía un encarecimiento de los insumos y una mayor tasa de interés que tendería a frenar el impulso de la demanda interna. Un riesgo adicional es la agudización de los efectos del fenómeno "El Niño" debido a la fuerte dependencia de la economía a las condiciones climáticas.

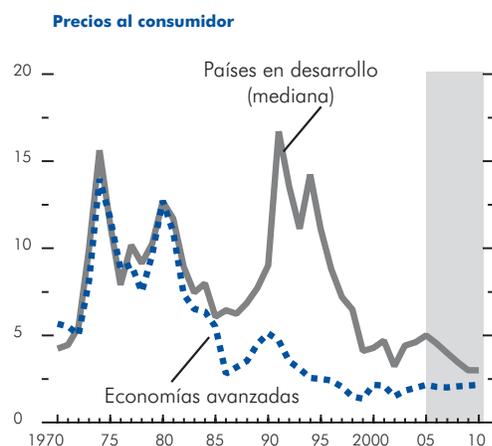
Finalmente se reconoce que son muchas las expectativas económicas y sociales de la población con el gobierno, en tal sentido la política económica y social estará orientada a mantener el fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica a través de: el control de la inflación, aumento de las reservas monetarias, y la austeridad y eficiencia del gasto público. Así mismo se ampliarán las relaciones comerciales y de cooperación al mantener el DR-CAFTA e incorporarse a la Alternativa Bolivariana (ALBA), fortalecimiento de la unión aduanera centroamericana y la búsqueda de nuevos mercados.

También se estimulará la participación de los agentes económicos con programas de apoyo a la pequeña y mediana producción que contribuyan específicamente al aumento de la productividad laboral. En este sentido se impulsarán leyes que permitan la creación del banco de fomento de la producción para facilitar el acceso al financiamiento con tasas competitivas, así como mantener todos aquellos programas que contribuyan a mejorar las condiciones de competitividad de todos los sectores productivos.

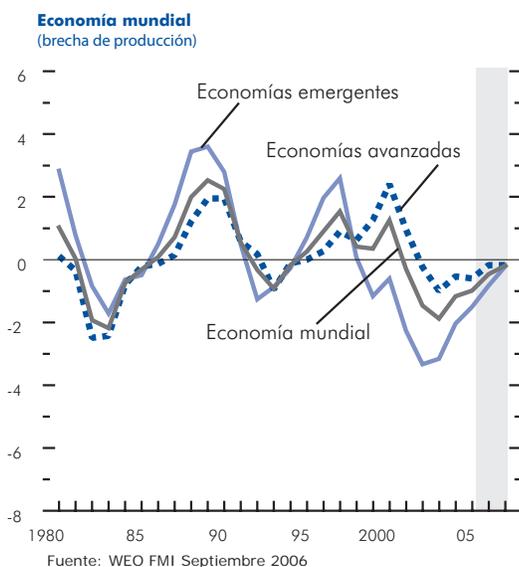
En el marco de la lucha por la reducción de la pobreza en Nicaragua, la política social del gobierno llevará a cabo acciones para el acceso equitativo a la población de la provisión de bienes y servicios ofrecidos por el Estado, en tal sentido se continuará fortaleciendo los programas de vivienda, impulsando la gratuidad de la educación y la salud, entre otros.



Fuente: WEO FMI Septiembre 2006



Fuente: WEO FMI Septiembre 2006



Fuente: WEO FMI Septiembre 2006

## Economía mundial

El crecimiento de la economía mundial continuó siendo robusto durante 2006, lo que caracteriza a este ciclo como uno de los más expansivos desde los años setenta. De acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI) la economía mundial creció 5.1 por ciento (4.9% en 2005). Por grupos de países, el Banco Mundial (BM) estima un crecimiento aproximado a 7 por ciento en los países emergentes y en desarrollo, y de 3.1 por ciento en las economías industrializadas.

La expansión de la economía mundial se sustentó en un sólido crecimiento de las economías industrializadas, especialmente en el primer trimestre del año, así como en el acelerado crecimiento de China e India. El crecimiento en los Estados Unidos y Japón se desaceleró a partir del segundo trimestre, mientras que la Zona Euro mostró un crecimiento menos volátil durante todo el año.

El dinamismo económico –impulsado por una importante reducción de la capacidad ociosa de producción- y los mayores precios del petróleo y materias primas, ocasionaron el resurgimiento de las presiones inflacionarias. Esto provocó que en algunos países la inflación se situara durante varios meses del año por encima de los objetivos de los bancos centrales.

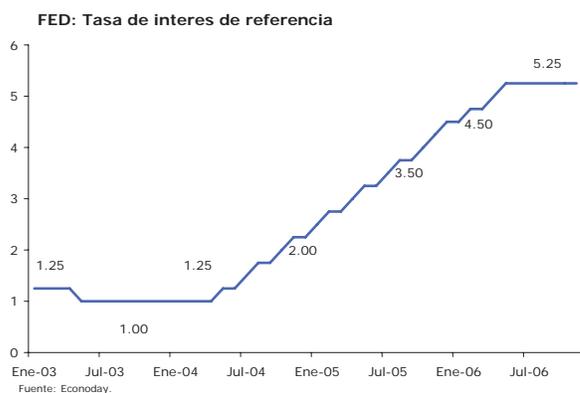
Ante este escenario, los principales bancos centrales del mundo continuaron ejerciendo una política monetaria contractiva, lo que impactó negativamente los mercados financieros internacionales. La política monetaria fue aún más estricta en aquellos países con altos niveles de déficit en su cuenta corriente para evitar mayores presiones inflacionarias y calmar los mercados financieros.

De acuerdo al documento sobre perspectivas de la economía mundial publicado por el FMI en septiembre 2006, se estima que la economía mundial crecerá alrededor de 4.9 por ciento en 2007. Por otra parte, pronostica que las presiones inflacionarias tenderán a disminuir tanto en los países industrializados como en desarrollo. El incremento en los precios al consumidor en los países desarrollados se estima en 2.3 por ciento (2.6% en 2006), mientras se proyecta una inflación alrededor del 5.0 por ciento para los países emergentes y en desarrollo (5.2% en 2006).

No obstante, el crecimiento de la economía mundial en 2007 podría verse afectado por el resurgimiento de presiones inflacionarias dada el estrecho margen entre el crecimiento actual y el potencial. Lo anterior implicaría que los bancos centrales implementen una política monetaria más agresiva, enfriando así la economía mundial, particularmente la de los Estados Unidos. Por otra parte, un escalamiento de los conflictos en Medio Oriente o condiciones climáticas adversas podrían ocasionar nuevos incrementos en el precio del petróleo, lo que impactaría negativamente el crecimiento económico.

Otro factor de riesgo para la economía mundial, en especial para los Estados Unidos, es que se presente un ajuste abrupto del mercado de bienes raíces. Este ajuste deterioraría la posición financiera de las familias, limitando su capacidad de consumo con consecuencias negativas para la demanda agregada.

### Estados Unidos



La economía estadounidense continuó mostrando un crecimiento sólido durante 2006 (3.4%), particularmente durante el primer trimestre (5.6%). La actividad económica se desaceleró a partir del segundo trimestre producto del menor consumo privado ocasionado por el ajuste en los precios de los bienes inmuebles, mayores tasas de interés, y mayores precios de la gasolina y energéticos. Adicionalmente, el crecimiento fue afectado por menores inversiones en maquinaria, programas de computación y residencial en comparación con las esperadas por el mercado.

Los mayores precios del petróleo, la estrechez del mercado laboral y un menor crecimiento de la productividad motivaron a que las presiones inflacionarias se incrementaran. Lo anterior, en un contexto de menor dinamismo económico complicó el actuar de la autoridad monetaria. En este contexto, durante 2006, la Reserva Federal (FED) aumentó en cuatro ocasiones su tasa de referencia, la que permaneció en 5.25 por ciento durante la segunda mitad del año. La decisión de mantener constante la tasa de referencia se sustentó en el menor ritmo de crecimiento económico con respecto al de inicios de año y la desaceleración del mercado hipotecario.

En 2007 se espera que la economía estadounidense disminuya su ritmo de crecimiento a 2.7 por ciento, y se encamine hacia un ajuste gradual de su déficit en la cuenta corriente, el que fue 6.9 por ciento del PIB en 2006. Se espera que la base de este ajuste sea un acomodo fiscal y el debilitamiento del dólar.

Por otra parte, el FMI estima que la inflación será menor a la observada en 2006 (2.9%). Sin embargo, existen riesgos de un resurgimiento de las presiones inflacionarias, por lo que la FED continuará atenta para evitar que éstas resurjan o se produzca una desaceleración económica más allá de la prevista. En este sentido, el comportamiento del sector inmobiliario será determinante, ya que un ajuste abrupto en los precios tendría un impacto severo sobre el crecimiento económico, que de acuerdo al FMI podría reducirse en uno por ciento en comparación con el escenario base.

### Euro zona

El crecimiento en la zona del euro se ubicó en 2.4 por ciento –la mayor tasa en 6 años–, impulsado por la solidez del sector corporativo. Esto permitió el aumento de la inversión y el empleo, impulsando a su vez la demanda interna.

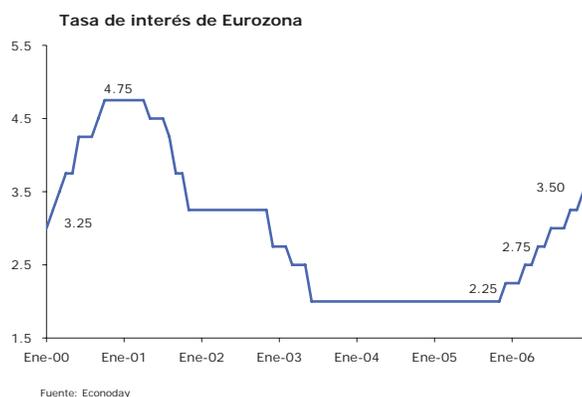
El dinamismo de la zona del euro fue liderado por la reactivación económica de Alemania y Francia. En el caso de Alemania, ésta se produjo por un mejor clima de negocios, mayores ganancias, y una mejor posición financiera del sector corporativo.

La inflación se ubicó en 2.2 por ciento, y por varios meses estuvo por encima de la meta inflacionaria del Banco Central Europeo (BCE). Lo anterior, motivó a que el BCE, al igual que la FED, elevara su tasa de interés en cinco ocasiones, por lo que su tasa de referencia pasó de 2.25 por ciento a 3.5 por ciento a finales de diciembre.

En 2007 se estima que la actividad económica en la zona del euro disminuya a consecuencia de un menor crecimiento económico de Alemania, como resultado del incremento en el impuesto al consumo. De acuerdo al FMI esta región crecerá 1.9 por ciento.

### Japón

La economía japonesa continuó expandiéndose por quinto año consecutivo. De acuerdo al BM el crecimiento fue 2.9 por ciento en 2006. Al igual que en los Estados Unidos, el crecimiento en este país fue vigoroso en el primer trimestre, para luego desacelerarse en el resto del año, producto de una desacumulación de inventarios, una fuerte contracción en la inversión pública, y un menor crecimiento de las exportaciones.





Las perspectivas de crecimiento para el corto y mediano plazo continúan siendo favorables. El FMI estima que el crecimiento se situará cercano a 10.0 por ciento, y la inflación alrededor de 2.2 por ciento. Sin embargo, es posible que este crecimiento sea menor ante la posible introducción de medidas más fuertes en términos de regulación y control macroeconómico para evitar un mayor sobrecalentamiento de la economía.

Dentro de estas medidas se puede mencionar la modificación de la política cambiaria de este país, la que a partir de 2005 apunta hacia una apreciación gradual del yuan. Esta política pretende alcanzar un crecimiento basado en la demanda interna, que le ayude a disminuir la dependencia de la inversión extranjera y las exportaciones.

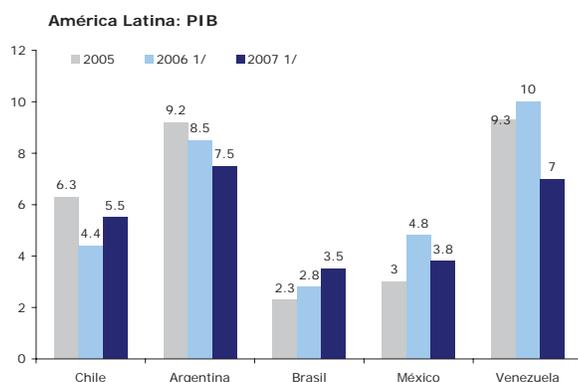
### Latinoamérica

De acuerdo a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la economía latinoamericana finalizaría el año 2006 con un crecimiento cercano a 5.3 por ciento. El buen desempeño de estas economías se explica por los altos precios de las materias primas, el dinamismo de la economía mundial, mayores flujos de remesas familiares, y una sólida demanda doméstica. Adicionalmente, también existen signos de una recuperación en la inversión privada resultado de mayores niveles de confianza, menores tasas de interés, y el rápido crecimiento del crédito bancario.

Las economías con mayor dinamismo en la región fueron Venezuela (10.0%), República Dominicana (10.0%), Argentina (8.5%), Panamá (7.5%), Perú (7.2%) y Uruguay (7.25%). Por otra parte, los países con menor crecimiento fueron Haití (2.5%), Brasil (2.8%), Nicaragua (3.7%), El Salvador (3.8%), y Paraguay (4.0%).

Por su parte, la inflación ha continuado decreciendo como reflejo de regímenes monetarios e instituciones más creíbles en los principales países de la región. Así, la inflación en la región en 2006 fue 4.6 por ciento.

En 2007 se estima que la región latinoamericana crecerá alrededor de 4.7 por ciento. Estas perspectivas se basan en un escenario en donde el precio de las materias primas mantiene su tendencia, y los flujos de remesas continúan aumentando. Este crecimiento puede verse afectado por mayores tasas



Fuente: CEPAL

de interés internacionales, menores precios de las materias primas, menor crecimiento de la economía estadounidense, y una fuerte expansión del gasto público.

Por otra parte, en el mediano plazo la región todavía no cuenta con claros motores del crecimiento. Por ello es necesario que estas economías aceleren su proceso de reformas y modernización junto a una mejor distribución de la riqueza.

### Perspectivas 2007

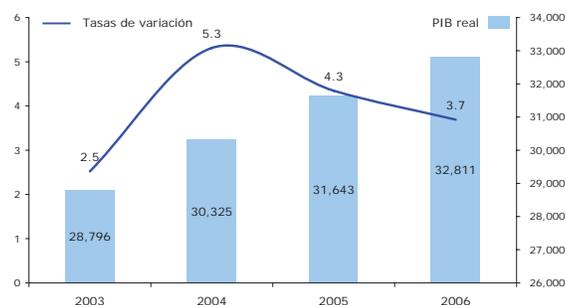
País	Crecimiento económico	Inflación	
		min	max
Costa Rica	3.5	11.0	13.0
El Salvador	3.4	2.6	4.6
Guatemala	4.0	5.0	7.0
Haití	2.5	5.0	6.0
Honduras	4.0	3.2	4.2
México	3.5	1.5	2.5
Panamá	6.5	10.6	12.6
República Dominicana	5.0	14.1	18.1

Fuente: Centro de Proyecciones Económica, CEPAL, 2006

## Aspectos macroeconómicos

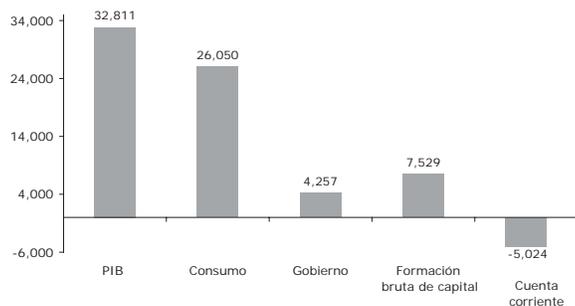
### Oferta y demanda agregada

**Producto Interno Bruto, precios constantes de 1994**  
(niveles y tasas de variación)



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

**PIB y sus componentes de gasto**  
(millones de córdobas de 1994)



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

La economía nicaragüense creció 3.7 por ciento (4.3% en 2005) y la inflación finalizó en 9.45 por ciento (9.58 % en 2005). La desaceleración de la actividad económica se debió a menores impulsos en la demanda interna que no fueron compensados por la dinámica del sector exportador.

La economía mundial afectó de forma mixta a la economía doméstica. Por un lado, el precio del petróleo continuó aumentando los costos de producción, mientras la dinámica de la demanda externa favoreció el precio de los bienes primarios de exportación.

Internamente, el desabastecimiento eléctrico, la sub ejecución de inversiones públicas, y la presencia del ciclo electoral, incidieron negativamente en la actividad económica. Por otra parte, la entrada en vigencia del DR-CAFTA, la estabilidad macroeconómica, el apoyo de la comunidad internacional, y la respuesta positiva de los agentes económicos a los resultados electorales, favorecieron el desempeño económico.

La crisis en el sector energético provocó cortes de energía eléctrica que se acentuaron en los meses de agosto, septiembre y octubre. Según estimaciones del BCN, este problema tuvo una incidencia negativa sobre la tasa de crecimiento del PIB en un rango de 0.5 a 1.2 puntos porcentuales.

**Valor agregado por industrias**  
(millones de córdobas de 1994)

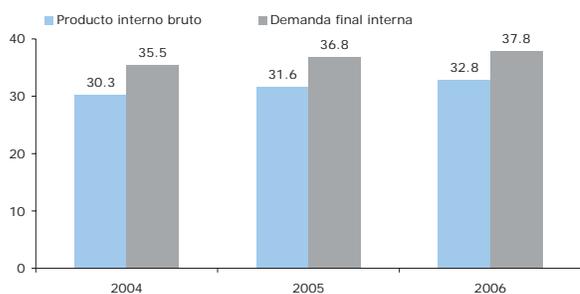
Conceptos	2004	2005 p/	2006 e/	Variación %	
				05/04	06/05
<b>Total industrias</b>	<b>26,632.7</b>	<b>27,765.0</b>	<b>28,801.1</b>	<b>4.3</b>	<b>3.7</b>
Agrícola	3,104.5	3,205.9	3,423.1	3.3	6.8
Pecuario	2,148.9	2,246.8	2,303.3	4.6	2.5
Silvícola	391.2	401.2	398.0	2.6	(0.8)
Pesquera y acuícola	470.2	496.9	495.3	5.7	(0.3)
Minera	354.6	319.5	303.4	(9.9)	(5.0)
Industria manufacturera	5,594.3	5,958.5	6,276.7	6.5	5.3
Construcción	1,264.1	1,352.3	1,244.3	7.0	(8.0)
Comercio y servicios	13,304.9	13,784.0	14,357.0	3.6	4.2

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

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



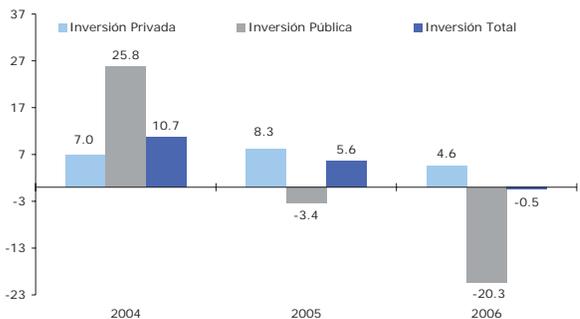
Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

A pesar de los elementos adversos que se presentaron en el año, el desempeño medido por el valor agregado de las diversas industrias fue positivo, a excepción de explotación de minas y canteras y la construcción. Las industrias que más aportaron al crecimiento del PIB fueron la agricultura, comercio, y la industria manufacturera.

De manera desagregada, dentro de las actividades más dinámicas destacaron el café, zona franca, comercio, servicios de intermediación financiera y conexos, bebidas y servicios de enseñanza pública, con un aporte marginal conjunto de 2.8 puntos porcentuales al crecimiento.

Por su parte, los impulsos en la demanda agregada provinieron de mayores exportaciones de bienes y servicios. Estos fueron contrarrestados por desaceleraciones en el consumo y en la inversión privada, mientras la inversión pública se redujo por segundo año consecutivo. A pesar de esta desaceleración, la demanda interna superó en 15 por ciento al PIB, exceso que fue financiado por ahorro externo.

**Inversión por componentes**  
(tasas de variación)



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

**Oferta y demanda global**  
(millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2004	2005 p/	2006 e/	Variación % 05/04 06/05	
<b>Oferta global</b>	<b>44,428.6</b>	<b>46,617.0</b>	<b>48,694.3</b>	<b>4.9</b>	<b>4.5</b>
Producto interno bruto	30,325.2	31,643.0	32,810.9	4.3	3.7
Importaciones de bienes y servicios	14,103.4	14,974.0	15,883.4	6.2	6.1
<b>Demanda global</b>	<b>44,428.6</b>	<b>46,617.0</b>	<b>48,694.3</b>	<b>4.9</b>	<b>4.5</b>
Demanda final interna	35,454.0	36,793.8	37,835.1	3.8	2.8
Gasto en consumo final	28,293.2	29,229.2	30,306.1	3.3	3.7
Gasto en consumo público	3,946.8	4,019.5	4,256.6	1.8	5.9
Gasto en consumo privado	24,346.4	25,209.7	26,049.5	3.5	3.3
Formación bruta de capital	7,160.8	7,564.7	7,529.0	5.6	(0.5)
Formación bruta de capital fijo pública	1,602.7	1,547.9	1,233.7	(3.4)	(20.3)
Formación bruta de capital fijo privada	5,017.0	5,522.9	5,781.6	10.1	4.7
Variación de existencias	541.1	493.8	513.7	-	-
Exportaciones de bienes y servicios	8,974.6	9,823.2	10,859.2	9.5	10.5

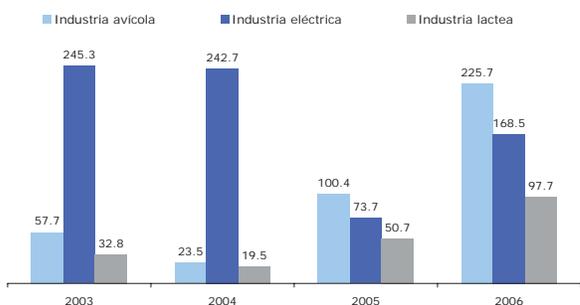
p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

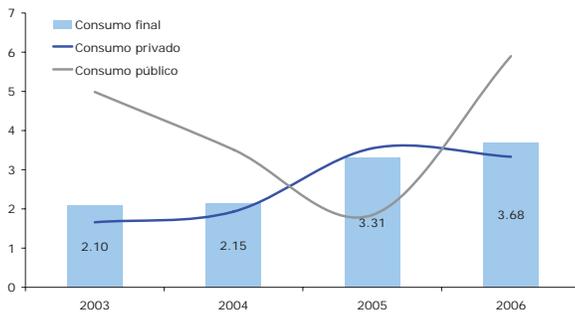
Este año las exportaciones representaron 31.1 por ciento del PIB, sobresaliendo las ventas de productos agropecuarios e industriales. Por destino se destacó el crecimiento de las exportaciones hacia Estados Unidos, las que crecieron 15.1 por ciento con relación a 2005. Este dinamismo fue en parte motivado por la entrada en vigencia del DR-CAFTA, lo que incentivó las exportaciones hacia el mercado estadounidense y la inversión extranjera directa.

**Inversión en maquinaria y equipo por industria**  
(millones de córdobas)



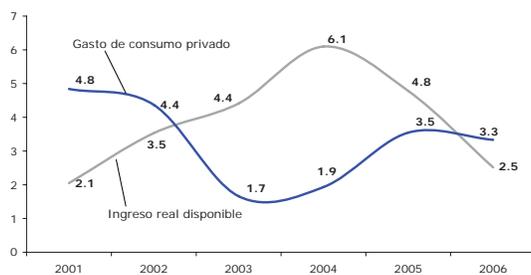
Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

**Comportamiento del consumo privado y público vs consumo final en valores constantes**  
(tasas de crecimiento)



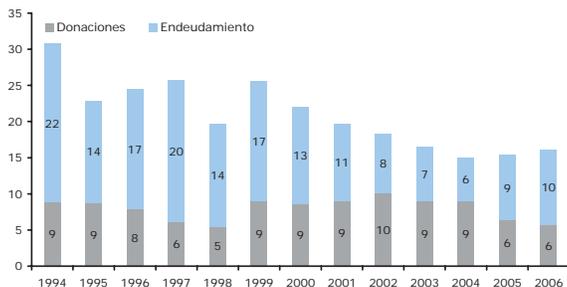
Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

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



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

**Composición del Ahorro Externo**  
(porcentaje del PIB)



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

La reducción en la formación bruta de capital del sector público se explicó principalmente por una caída en la construcción pública. Esto fue motivado por problemas administrativos, tales como atrasos en procesos de licitación, deficiencias en la planificación y programación de los recursos de algunas instituciones, así como atrasos en el desembolso de recursos.

En lo que respecta a la formación bruta de capital privada, la desaceleración de ésta se fundamentó principalmente en la evolución del componente de construcción. Este comportamiento obedeció a la presencia del ciclo electoral y el incremento en los precios de materiales de construcción.

En cuanto a las importaciones de bienes de capital, éstas mostraron un menor dinamismo que el año anterior en todas las industrias, a excepción de la avícola, láctea y eléctrica. Cabe señalar que en el caso de la industria eléctrica, las importaciones no se destinaron a incrementar la capacidad de generación. Efectivamente, las importaciones se dirigieron principalmente al área de distribución (transformadores, medidores electrónicos, repuestos y accesorios).

Por su parte, el consumo creció al ritmo del PIB y fue impulsado por el mayor gasto del gobierno, el que a su vez fue producto del gasto electoral. El consumo privado redujo su crecimiento como respuesta a la desaceleración del ingreso real disponible, el que fue compensado con un mayor endeudamiento.

La menor dinámica del ingreso disponible se explica por el deterioro de los términos de intercambio, que no fue compensado por el ingreso neto por factores del exterior y las remesas. Cabe señalar que la desaceleración del ingreso fue mayor que la del consumo, por lo que se redujo el ahorro privado. Ante el menor ahorro, el sector privado demandó mayores recursos externos para financiar su inversión.

Por su parte, la disminución de las transferencias netas de capital provino de menores condonaciones de deuda y transferencias oficiales recibidas.

## Precios



La senda de crecimiento de los precios estuvo determinada principalmente por el deslizamiento y la inflación importada, a través de su impacto en los precios de los bienes transables y en aquellos no transables indexados al dólar. Otros factores que incidieron en la inflación fueron las condiciones climáticas adversas inducidas por el fenómeno “El Niño”, y los ajustes en precios que el productor no trasladó al consumidor en 2005. Así, la inflación nacional acumulada fue 9.45 por ciento (9.58% en 2005), la que superó a la proyección realizada en el segundo trimestre (9.1%). Este desvío fue inducido por la alta volatilidad en el precio del petróleo, el mayor ajuste en la tarifa de energía eléctrica –comparada a la prevista en la programación financiera-, así como por un aumento inusual de precios en productos tradicionales de las festividades de fin de año.

La correlación entre inflación doméstica, deslizamiento e inflación internacional se ha debilitado producto de las frecuentes perturbaciones reales provenientes del petróleo y condiciones climatológicas. Estas perturbaciones son difíciles de enfrentar debido a las restricciones que impone el régimen cambiario al manejo de la política monetaria, y a la escasa diversificación productiva. Esta última hace que el proceso inflacionario sea sumamente volátil, lo que impacta directamente el nivel de producción y precios.

Es importante señalar que los cambios en el precio del petróleo tuvo repercusiones directas e indirectas sobre los precios. De manera directa, incrementaron el precio de combustibles (9.64%) y transporte (5.22%). Indirectamente presionaron la estructura de costos de las empresas debido al encarecimiento de algunos insumos utilizados en la producción de bienes y servicios (transporte, 5.22%, energía eléctrica, 16.91%, y comidas corrientes, 13.65%).

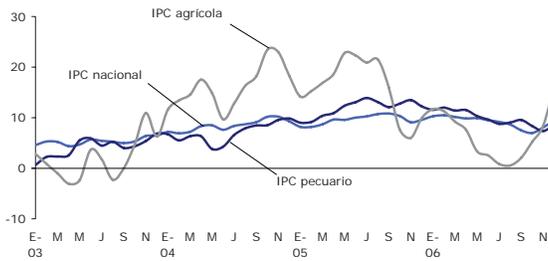
### Inflación acumulada y contribución marginal según capítulos

(tasa de variación acumulada anual y puntos porcentuales)

Capítulos	Inflación acumulada			Contribución marginal		
	Nacional	Managua	Resto del País	Nacional	Managua	Resto del País
<b>Índice General</b>	<b>9.45</b>	<b>10.21</b>	<b>8.47</b>	<b>9.45</b>	<b>10.21</b>	<b>8.47</b>
Alimentos y bebidas	11.26	11.80	10.70	4.78	4.54	5.09
Vestuario y calzado	4.83	5.34	4.25	0.26	0.27	0.24
Vivienda	10.00	12.50	6.56	1.06	1.37	0.67
Equipamiento y mantenimiento de la casa	8.54	9.63	7.06	0.58	0.67	0.46
Servicios médicos y conservación de la salud	7.41	9.03	5.29	0.37	0.45	0.26
Transporte y comunicaciones	7.64	8.11	6.60	0.79	1.03	0.49
Esparcimiento y cultura	6.52	6.48	6.56	0.20	0.21	0.20
Educación	9.43	10.31	7.90	0.95	1.18	0.66
Otros bienes y servicios	7.24	7.98	6.30	0.45	0.49	0.40

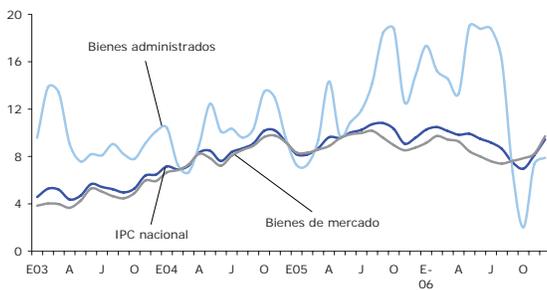
Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**IPC nacional, agrícola y pecuario**  
(variación porcentual interanual)



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

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



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

A nivel de capítulos, el 80.3 por ciento de la inflación anual se concentró en cuatro de ellos, alimentos y bebidas, vivienda, educación, y transporte y comunicaciones. De éstos, el que más contribuyó fue alimentos y bebidas, con 50.6 por ciento de la inflación del año.

A continuación se presentan los principales factores que impactaron el nivel de precios de ciertos productos:

- Los productos agrícolas se encarecieron, como resultado de una reducción en la oferta derivada de la menor cantidad de lluvias registradas en la mayoría de municipios del país, producto de cambios climáticos por el fenómeno “El Niño”.

**Inflación acumulada y contribución marginal según grupos de productos**  
(tasa de variación acumulada anual y puntos porcentuales)

Grupos	Inflación acumulada			Contribución marginal		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>Índice general</b>	<b>9.26</b>	<b>9.58</b>	<b>9.45</b>	<b>9.26</b>	<b>9.58</b>	<b>9.45</b>
<b>Bienes seleccionados</b>	<b>11.39</b>	<b>11.34</b>	<b>11.05</b>	<b>7.04</b>	<b>7.14</b>	<b>7.07</b>
Mensualidad y matrícula educación	6.94	6.94	9.59	0.62	0.61	0.82
Carnes y sus derivados	8.96	16.74	8.76	0.62	1.15	0.64
Frutas, verduras, legumbres y tubérculos	14.26	14.06	17.35	0.79	0.82	1.05
Comidas corrientes	10.19	15.80	13.65	0.56	0.87	0.79
Combustibles	21.05	27.29	9.64	0.96	1.37	0.56
Transporte	13.40	13.40	5.22	0.41	0.43	0.17
Pago de energía eléctrica	6.82	13.01	16.91	0.16	0.31	0.41
Pan y cereales	17.82	5.21	13.64	1.21	0.38	0.96
Productos lácteos y huevos	10.87	6.88	8.62	0.62	0.40	0.49
Materiales de albañilería y carpintería	22.83	10.13	27.01	0.17	0.08	0.23
Artículos para higiene y cuidado personal	3.18	6.58	6.08	0.14	0.28	0.25
Alquiler de vivienda	5.59	6.14	7.25	0.18	0.19	0.21
Artículos para limpieza del hogar	5.41	9.81	7.58	0.14	0.24	0.18
Aceite vegetal	32.89	(7.20)	17.75	0.37	(0.10)	0.21
Pago por pasaje de avión	27.61	33.09	20.35	0.08	0.11	0.08
<b>Resto IPC</b>	<b>5.81</b>	<b>6.59</b>	<b>6.60</b>	<b>2.22</b>	<b>2.44</b>	<b>2.38</b>

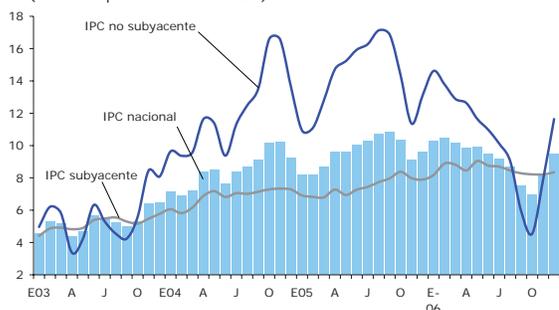
Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

- La mayor demanda externa presionó el precio de ciertos productos, como por ejemplo el del queso.
- Los ajustes en las tarifas eléctricas para usuarios que consumen más de 150 Kwh/mes (16.91%).
- Aumentos en la matrícula y mensualidades de los servicios de educación formal que se dieron en el mes de febrero.
- El ajuste necesario en el precio de los bienes administrados –en 2005- fue parcialmente trasladado en este año, afectando así el nivel de precios corriente de los bienes de mercado.

### Inflación subyacente

La inflación subyacente excluye el efecto de los precios más volátiles, con miras a detectar posibles presiones de demanda. Así, en esta medición de inflación se excluyen los precios de alimentos perecederos, derivados del petróleo, energía y agua.

**Inflación nacional, subyacente y no subyacente**  
(variación porcentual interanual)



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

**Inflación acumulada y contribución marginal al IPC nacional**  
(tasa de variación acumulada anual y puntos porcentuales)

Grupos	Inflación acumulada			Contribución marginal		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
<b>Índice general</b>	<b>9.26</b>	<b>9.58</b>	<b>9.45</b>	<b>9.26</b>	<b>9.58</b>	<b>9.45</b>
<b>Índice agropecuario</b>	<b>13.40</b>	<b>11.21</b>	<b>12.20</b>	<b>2.95</b>	<b>2.56</b>	<b>2.83</b>
<b>Índice pecuario</b>	<b>9.82</b>	<b>12.22</b>	<b>8.70</b>	<b>1.24</b>	<b>1.55</b>	<b>1.13</b>
Carnes y derivados	8.96	16.74	8.76	0.62	1.15	0.64
Leche, derivados y huevos	10.87	6.88	8.62	0.62	0.40	0.49
<b>Índice agrícola</b>	<b>18.22</b>	<b>9.94</b>	<b>16.66</b>	<b>1.71</b>	<b>1.01</b>	<b>1.70</b>
Frutas	5.66	17.43	18.56	0.07	0.20	0.23
Verduras, legumbres y tubérculos	16.64	13.22	17.03	0.73	0.62	0.82
Frijol	49.60	0.12	(7.52)	0.49	0.00	(0.09)
Otros	23.98	4.40	15.66	0.92	0.19	0.65
Arroz	25.26	3.33	17.69	0.65	0.10	0.49
<b>Resto IPC</b>	<b>8.08</b>	<b>9.10</b>	<b>8.62</b>	<b>6.30</b>	<b>7.02</b>	<b>6.62</b>

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

En términos acumulados, la inflación nacional subyacente fue 8.35 por ciento (7.90% en 2005). El 56 por ciento de ésta se originó en el aumento en el precio de servicios (8.81%), mientras el restante se debió al aumento en el precio de bienes (7.83%).

En términos generales, la inflación subyacente siguió la senda de la inflación, a excepción de los meses de septiembre a noviembre, en donde se ubicó por encima de ésta, a consecuencia de la fuerte disminución en el precio de combustibles (gasolina regular y diesel).

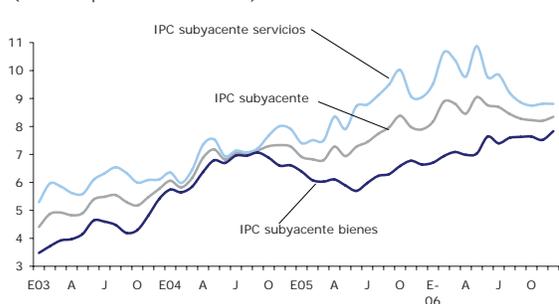
Finalmente, cabe señalar que esta medida de inflación hubiese sido mayor de no ser por la disminución de 50 centavos de córdoba (16.67%) en la tarifa del transporte urbano colectivo de Managua, como parte de un acuerdo entre la Alcaldía de Managua y los transportistas.

### Índice de precios industriales

El índice de precios al productor industrial (IPRI) registró un incremento anual de 7.12 por ciento (17.97% en 2005), presentando comportamientos moderados en casi todas sus ramas. La desaceleración del IPRI fue inducida por el menor incremento registrado en los derivados del petróleo, 5.67 por ciento (46.69% en 2005).

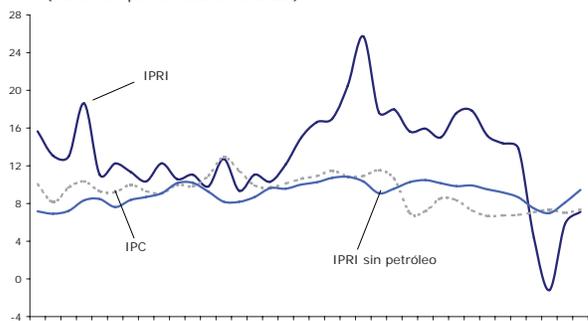
Las principales causas de los incrementos en los precios industriales fueron el alza en la energía eléctrica y la veda forestal. Esta última provocó que los precios en madera y muebles se incrementaran 22.89 por ciento (10.08% en 2005). Por el contrario, la importación de nuevos productos presionó a la baja los precios de productos de la rama de bebidas.

**Inflación subyacente, subyacente de bienes y servicios**  
(variación porcentual interanual)



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

**IPRI, IPRI sin petróleo e IPC**  
(variación porcentual interanual)



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

Debido a que el crecimiento del IPRI fue inferior al de la inflación general, no se esperan traslados adicionales de precios del productor al consumidor para 2007. Cabe señalar que parte de la inflación de 2006 fue producto del traslado de costos al consumidor que no se habían materializados en 2005.

#### Índice de producción industrial (IPRI) según capítulos (tasa de variación anual y puntos porcentuales)

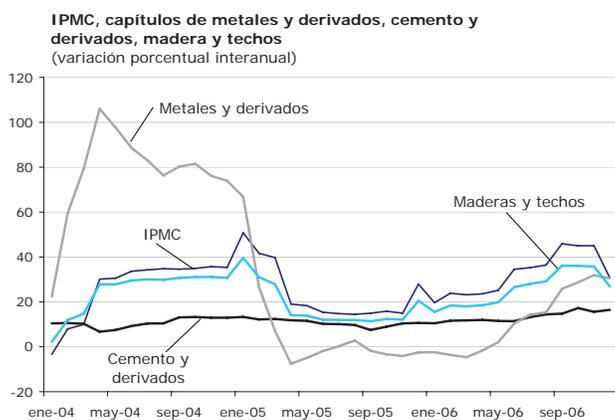
Capítulos	Ponderación	Variación porcentual		Contribución marginal	
		2005	2006	2005	2006
<b>General</b>	<b>1.00</b>	<b>17.97</b>	<b>7.12</b>	<b>17.97</b>	<b>7.12</b>
Alimentos	0.36	8.42	9.90	2.68	2.89
Bebidas	0.10	10.79	-3.34	1.08	-0.31
Vestuario	0.11	5.27	4.68	0.45	0.36
Cuero y calzado	0.02	6.92	13.85	0.13	0.24
Madera y muebles	0.01	10.08	22.89	0.11	0.23
Químico, caucho y plástico	0.13	12.93	8.25	1.48	0.90
No metálico	0.03	10.87	11.39	0.29	0.29
Metálicos	0.02	6.83	11.51	0.23	0.35
Derivados del petróleo	0.16	46.69	5.67	11.24	1.70
Otros	0.04	5.45	10.30	0.28	0.47

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

#### Índice de precios de materiales de construcción

El índice de precios de materiales de construcción (IPMC) presentó un crecimiento de 26.87 por ciento, 6.37 puntos porcentuales por encima del observado el año anterior. Este incremento se transmitió al Índice de Precios al Consumidor a través del costo de reparación y mantenimiento de la vivienda que registró un aumento de 24.20 por ciento.

Los capítulos de madera y techos, y cemento y derivados fueron los que más contribuyeron al crecimiento del IPMC, al aportar 24.0 puntos porcentuales. Los materiales que sobresalieron por su contribución de precios fueron maderas de pino y pochote, cemento, y varillas de acero N° 2 y 3.



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

#### IPMC según capítulos

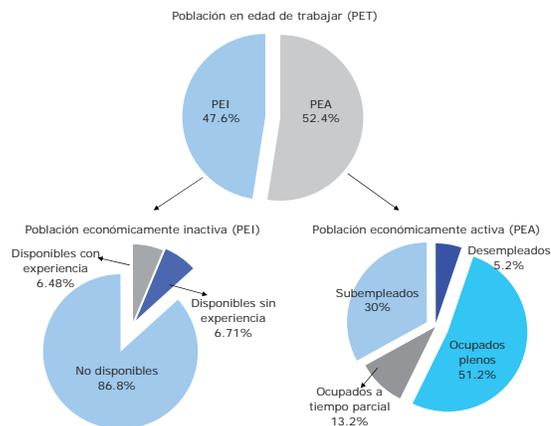
(porcentajes y puntos porcentuales)

Capítulos	Variación acumulada		Contribución marginal	
	2005	2006	2005	2006
<b>IPMC</b>	<b>20.50</b>	<b>26.87</b>	<b>20.50</b>	<b>26.87</b>
Maderas y techos	27.92	30.68	17.49	20.40
Cemento y derivados	10.62	16.46	2.54	3.61
Electricidad e iluminación	13.13	30.77	0.19	0.43
Metales y derivados	(2.51)	30.50	(0.24)	2.38
Sanitarios y pisos	22.12	2.08	0.52	0.05

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

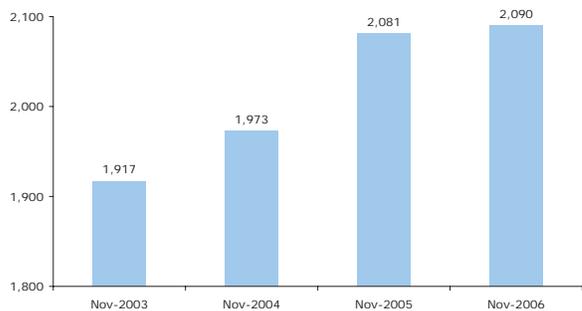
## Empleo

**Población en edad de trabajar, noviembre 2006**  
(distribución porcentual)



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

**Población ocupada**  
(miles de personas)



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

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

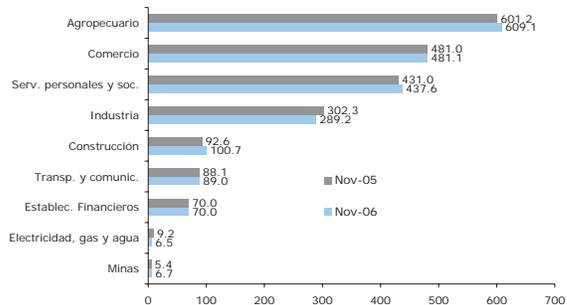
Conceptos	Noviembre			Variación %	
	2004	2005	2006 p/	05/04	06/05
<b>Población en edad de trabajar</b>	3,977.7	4,096.7	4,203.6	3.0	2.6
<b>Población económicamente activa</b>	2,111.1	2,203.4	2,204.3	4.4	0.04
Total ocupados	1,973.1	2,080.9	2,089.8	5.5	0.4
Formal	732.4	762.7	756.3	4.1	(0.8)
Informal	1,240.7	1,318.2	1,333.5	6.2	1.2
Desempleados	138.0	122.50	114.5	(11.2)	(6.5)
<b>Población económicamente inactiva</b>	1,866.6	1,893.3	1,999.3	1.4	5.6
<b>Relaciones porcentuales</b>					
Tasa neta de participación (PEA/PET)	53.1	53.8	52.4		
Tasa de ocupación (Ocupados/PEA)	93.5	94.4	94.8		
Tasa de desempleo (Desempleo/PEA)	6.5	5.6	5.2		

Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo urbano y rural. Nov. cada año - INEC  
p/: preliminar

La tasa de desempleo abierto (porcentaje no ocupado de la PEA) se situó en 5.2 por ciento en noviembre 2006 (5.6 % en noviembre de 2005), mostrando una ligera disminución de 0.4 puntos porcentuales. Lo anterior no indica que las personas sin trabajar representan únicamente 5.2 por ciento de la población en edad de trabajar. Efectivamente, 47.6 por ciento de la población en edad de trabajar es económicamente inactiva (no declararon estar buscando activamente un empleo, en las que se incluyen amas de casa, estudiantes, pensionados, jubilados, rentista, otros).

Del total de ocupados, 33.3 por ciento está sub empleado (laboran menos de 40 horas por semana o devengan salarios inferiores al salario mínimo de la actividad económica que realiza). Por otra parte, el mercado informal representa 63.3 por

**Población ocupada por actividad económica**  
(miles de personas)



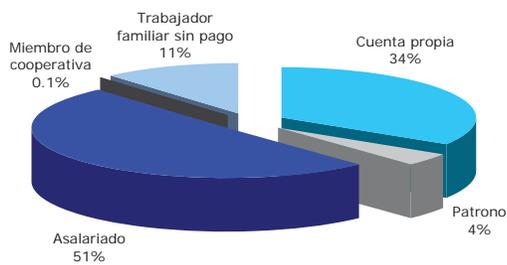
Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo urbano y rural - INEC

**Población ocupada por sexo y área, noviembre 2006**  
(miles de personas)



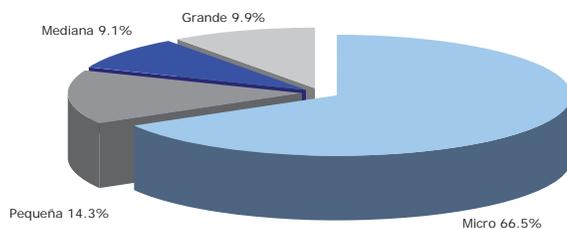
Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo urbano y rural - INEC

**Población ocupada, noviembre 2006**  
(porcentajes)



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

**Población ocupada por tamaño de empresa**  
(porcentajes de participación)



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

ciento del total de ocupados. Estos dos indicadores brindan una idea del nivel de sub utilización de la fuerza laboral y de la calidad del empleo.

**Ocupados formal e informal**  
(personas y porcentajes)

Años	Total	Informal	Formal	Participación %	
				Informal	Formal
2003	1,916,966	1,265,708	651,258	66.0	34.0
2004	1,973,116	1,240,747	732,369	62.9	37.1
2005	2,080,899	1,318,241	762,658	63.3	36.7
2006 p/	2,089,773	1,333,479	756,294	63.8	36.2

Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo urbano y rural - INEC  
p/: preliminar

En otro orden, la participación femenina en el total de ocupados fue 37.6 por ciento en 2006. Aún cuando la inserción laboral femenina ha crecido, principalmente en la industria textil, las condiciones de trabajo de las mujeres siguen siendo desfavorables con relación a la de los hombres, en cuanto salario y participación en la fuerza laboral.

**Tasa de participación de ocupados, noviembre 2006**  
(porcentajes)

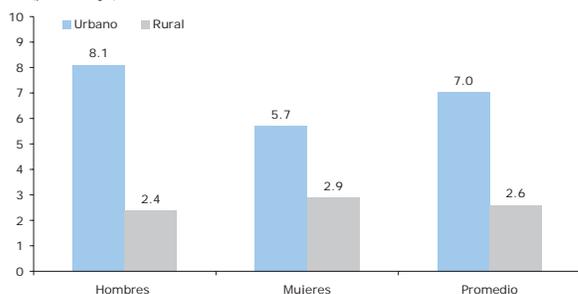
Área	Género		Rangos de edad			Total
	Hombres	Mujeres	10/15	16/24	25/64	
Participación porcentual						
Urbana	31.6	26.0	1.1	12.6	41.5	2.3
Rural	30.8	11.7	3.8	11.9	24.4	2.5
<b>Total</b>	<b>62.4</b>	<b>37.6</b>	<b>4.8</b>	<b>24.5</b>	<b>65.9</b>	<b>4.8</b>

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

Por su parte, la mayor participación y generación de empleo se presentó en la micro y pequeña empresa (80.8% del total de ocupados). Cabe mencionar que un alto porcentaje de este sector se concentra en la producción agrícola y prestación de servicios de bajas remuneraciones. Dada la importancia de este sector en la generación de empleo es importante dirigir acciones tendientes a fortalecerlo.

Con respecto al nivel de escolaridad de los ocupados, la encuesta indica que 58.7 por ciento de éstos no ha aprobado la secundaria (14.7% tienen primaria completa), y solamente 9.3 por ciento han completado sus estudios universitarios. El nivel de escolaridad es importante para el empleado, en cuanto afecta positivamente su productividad y, por ende, mejora la remuneración que éste percibe. Además, a mayor nivel de escolaridad, las posibilidades de que el empleado se inserte en el mercado formal aumentan. Esto le permite acceder al seguro social y otros beneficios sociales (pago de vacaciones, aguinaldo, sindicalización, entre otros).

Tasa de desempleo, noviembre 2006 (porcentaje)



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

En el área urbana, en donde se concentra alrededor de 58.7 por ciento de la PEA, se observó una tasa de desempleo más alta que en la rural. Esto podría relacionarse con la inmigración de las personas del campo a la ciudad.

Otro resultado indica que del total de ocupados, 21.6 por ciento cotizó al seguro social (19.5% en noviembre de 2005). Este indicador muestra que las políticas impulsadas por INSS para una mayor afiliación están siendo positivas.

### Empleo de los afiliados al INSS

El número de afiliados al INSS en 2006 creció 10.6 por ciento (9.2% en 2005). En general todas las actividades económicas aumentaron sus afiliados, a excepción de minas que mostró una leve caída de 0.3 por ciento y electricidad, gas y agua que disminuyó 1.0 por ciento.

### Afiliados al INSS según actividad económica (número de personas)

Actividad	2004	2005	2006	Variación %	
				05/04	06/05
<b>Total</b>	<b>348,251</b>	<b>380,189</b>	<b>420,316</b>	<b>9.2</b>	<b>10.6</b>
Agropecuaria	17,633	20,000	23,469	13.4	17.3
Minas	2,152	2,229	2,221	3.6	(0.3)
Industria	91,563	103,503	115,775	13.0	11.9
Electricidad, gas y agua	6,201	6,906	6,837	11.4	(1.0)
Construcción	10,362	10,881	11,551	5.0	6.2
Comercio	44,083	48,599	56,347	10.2	15.9
Transporte y comunicaciones	10,311	10,773	11,460	4.5	6.4
Establecimientos financieros	25,843	30,178	35,553	16.8	17.8
Servicios personales y sociales	140,061	147,113	157,100	5.0	6.8
Actividades no especificadas	42	7	2	(84.1)	(70.4)

Fuente: INSS

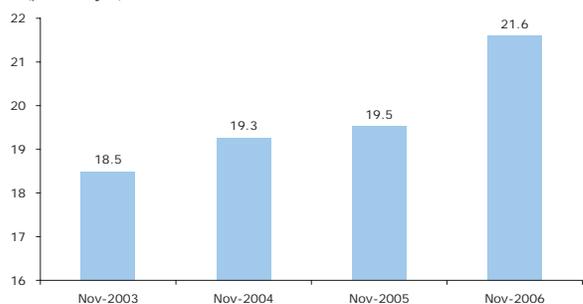
Nota: En noviembre 2006, el INS reclasificó afiliados de la actividad electricidad, gas y agua a la actividad de servicios personales, sociales y comunales.

El crecimiento de los afiliados al INSS estuvo relacionado con el crecimiento económico y la efectividad del programa de fiscalización y afiliación impulsado por el INSS. Esto último ha permitido incorporar a trabajadores que no estaban siendo reportados al sistema de seguridad social, fortaleciendo así el empleo formal de la economía.

La industria manufacturera continuó siendo el motor principal del crecimiento de los afiliados a la seguridad social (12,272 nuevos afiliados, equivalente a un crecimiento de 11.9%). Del total de nuevos afiliados provenientes de la industria manufacturera, el régimen de Zona Franca aportó 7,529 nuevos empleos.

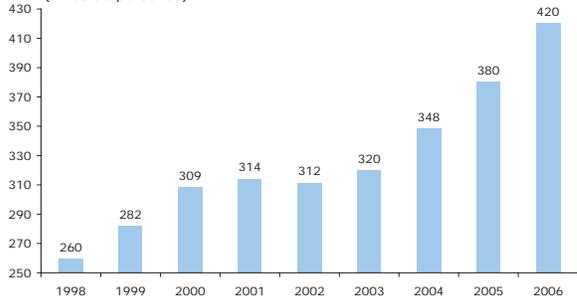
La actividad financiera aportó 5,375 nuevos afiliados, equivalente a un crecimiento de 17.8 por ciento (16.8% en

Población ocupada asegurada (porcentajes)



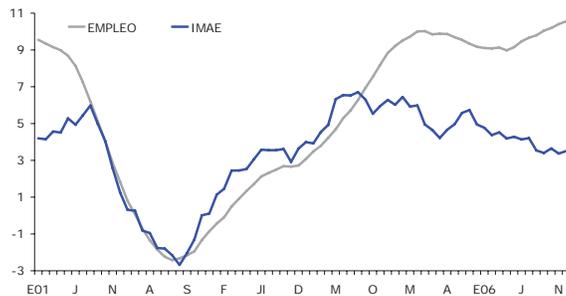
Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo urbano y rural - INEC

Ocupados afiliados al INSS (miles de personas)



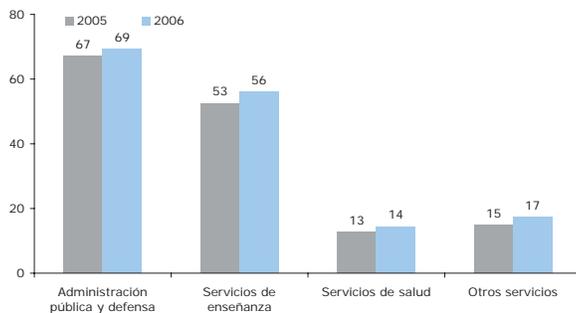
Fuente: INSS

Ocupados afiliados al INSS vs índice de actividad económica  
(variación porcentual promedio anual)



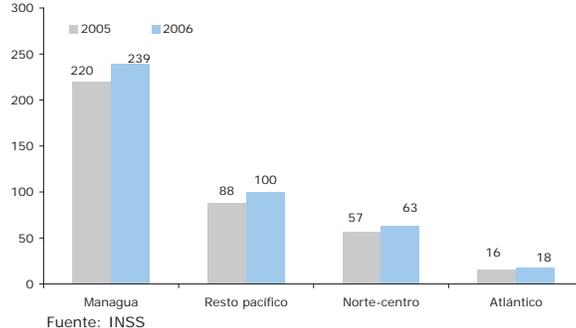
Fuente: INSS, BCN

Ocupados afiliados al INSS por actividad de servicios  
(miles de personas)



Fuente: INSS

Ocupados afiliados al INSS por territorio  
(miles de personas)



Fuente: INSS

2005). Este comportamiento está en correspondencia con el dinamismo de esta actividad en lo referido a la diversificación y ampliación de la oferta de productos y servicios financieros.

Es importante destacar que la construcción de obras para instalación y montaje de naves industriales (régimen de zonas francas), construcción de centros comerciales y residenciales, así como los incentivos al turismo, han jugado un importante rol en la generación e incorporación de nuevos empleados.

Finalmente, a nivel de departamento y regiones autónomas el crecimiento de afiliados fue generalizado, siendo Madriz, la RAAS, y Masaya las zonas de mayores incrementos relativos; mientras el mayor crecimiento absoluto se presentó en Managua. Por otra parte, los hombres representaron 53.3 por ciento de los afiliados, siendo los jóvenes comprendidos entre 20 y 29 años los de mayor participación.

Afiliados al INSS según departamento  
(personas)

Departament	2004	2005	2006	Participación		
				2004	2005	2006
<b>Total</b>	<b>348,251</b>	<b>380,189</b>	<b>420,316</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Esteli	11,828	12,656	14,428	3.4	3.3	3.4
Madriz	2,513	2,800	3,879	0.7	0.7	0.9
Nueva Segovia	6,026	6,579	6,680	1.7	1.7	1.6
León	19,456	21,291	23,467	5.6	5.6	5.6
Chinandega	24,421	27,250	28,474	7.0	7.2	6.8
Managua	203,487	219,653	238,969	58.4	57.8	56.9
Masaya	11,282	14,484	18,312	3.2	3.8	4.4
Granada	7,723	8,829	10,291	2.2	2.3	2.4
Carazo	8,555	9,900	11,430	2.5	2.6	2.7
Rivas	5,633	6,460	8,161	1.6	1.7	1.9
Boaco	3,437	3,558	3,749	1.0	0.9	0.9
Chontales	9,008	7,500	7,723	2.6	2.0	1.8
Matagalpa	17,012	17,512	19,627	4.9	4.6	4.7
Jinotega	5,473	6,171	6,923	1.6	1.6	1.6
RAAN	5,471	6,591	6,644	1.6	1.7	1.6
RAAS	4,558	6,450	8,666	1.3	1.7	2.1
Rio San Juan	2,369	2,504	2,892	0.7	0.7	0.7

Fuente: INSS

Ocupados afiliados al INSS por rango de edad 2006  
(personas)

Rangos de edad	Sexo		Total
	Femenino	Masculino	
14 - 19	5,641	8,427	14,068
20 - 29	71,757	86,970	158,727
30 - 39	60,291	63,535	123,826
40 - 49	39,040	43,024	82,065
50 - 59	13,717	20,610	34,326
60 - 69	1,804	4,524	6,328
70 a más	181	795	976
<b>Total</b>	<b>192,431</b>	<b>227,885</b>	<b>420,316</b>

Fuente: INSS

## Salario

Los mayores niveles de empleo estuvieron acompañados de incrementos en salarios, debido a una probable mejora en productividad y las reivindicaciones sectoriales, tales como los presentados en el sector salud y otras instituciones del Estado. Así, el salario promedio nacional creció 13.1 por ciento (3.7% en términos reales). En cuanto al salario real de los trabajadores afiliados al INSS creció 2.2 por ciento. Cabe mencionar, que los trabajadores del gobierno central recibieron el mayor aumento del salario nominal, 20.6 por ciento (19.9% en 2005).

### Indicadores básicos de salarios (córdobas)

Conceptos	2004	2005	2006 p/	Variación %	
				05/04	06/05
<b>Salario promedio nominal</b>					
(córdobas)					
Nacional	3,686	4,266	4,824	15.7	13.1
Gobierno central	3,531	4,233	5,104	19.9	20.6
Asegurados INSS	3,438	3,772	4,205	9.7	11.5
<b>Salario promedio real</b>					
(córdobas de 1994)					
Nacional	1,528	1,612	1,671	5.6	3.7
Gobierno central	1,463	1,599	1,767	9.3	10.5
Asegurados INSS	1,425	1,426	1,457	0.1	2.2

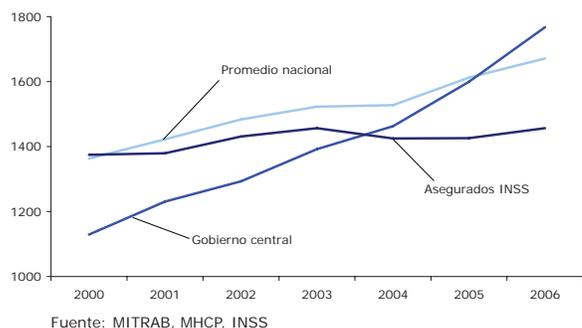
p/: preliminar  
Fuente: MITRAB, INSS y MHCP

Según registros del INSS, las actividades que presentaron mayores incrementos salariales fueron construcción; servicios comunales, sociales y personales; minería; y electricidad, gas y agua. Transporte y comunicaciones mostró una leve caída en el salario nominal, después de haber crecido en los dos últimos años. En el resto de actividades el crecimiento del salario nominal se desaceleró, provocando reducciones en el salario real.

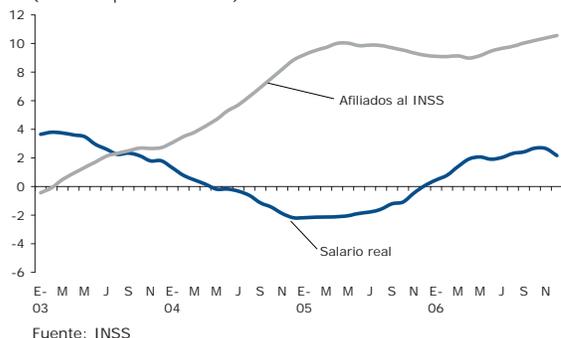
El índice de salarios reales del sector privado disminuyó 0.2 por ciento (creció 1.2% en 2005). Los técnicos y profesionales fueron los únicos que reflejaron mejoras en su salario real (2.7%), influido por una mayor demanda de trabajo en esta categoría.

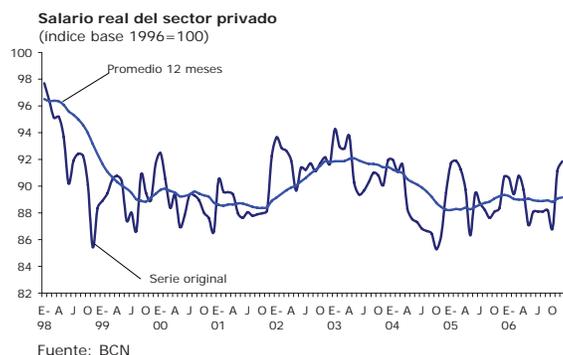
En aras de proteger el poder adquisitivo de los trabajadores, el salario mínimo se revisó el 02 de marzo de 2006.

Salarios reales (córdobas de 1994)



Salario real y empleo de los afiliados al INSS (variación promedio anual)





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

Conceptos	2004	2005	2006	Variación %	
				04/05	05/06
<b>Salario promedio nominal</b>	<b>3,438</b>	<b>3,772</b>	<b>4,205</b>	<b>9.7</b>	<b>11.5</b>
(córdobas)					
Agropecuario	2,634	2,719	2,770	3.2	1.9
Minas	4,568	6,406	7,455	40.2	16.4
Industria	2,438	2,656	2,875	9.0	8.2
Electricidad, gas y agua	6,154	6,920	7,983	12.4	15.4
Construcción	3,282	3,605	4,374	9.8	21.3
Comercio	4,109	4,462	4,841	8.6	8.5
Transporte y comunicaciones	5,561	5,896	5,874	6.0	(0.4)
Establecimientos financieros	5,307	5,341	5,556	0.6	4.0
Servicios personales y sociales	3,357	3,821	4,527	13.8	18.5
<b>Salario promedio real</b>	<b>1,425</b>	<b>1,426</b>	<b>1,457</b>	<b>0.1</b>	<b>2.2</b>
(córdobas de 1994)					
Agropecuario	1,092	1,028	960	(5.9)	(6.6)
Minas	1,893	2,413	2,582	27.5	7.0
Industria	1,011	1,004	996	(0.7)	(0.8)
Electricidad, gas y agua	2,551	2,615	2,764	2.5	5.7
Construcción	1,360	1,364	1,519	0.3	11.4
Comercio	1,703	1,688	1,677	(0.9)	(0.6)
Transporte y comunicaciones	2,305	2,230	2,035	(3.3)	(8.7)
Establecimientos financieros	2,198	2,021	1,925	(8.1)	(4.8)
Servicios personales y sociales	1,391	1,445	1,568	3.9	8.6

Fuente: INSS

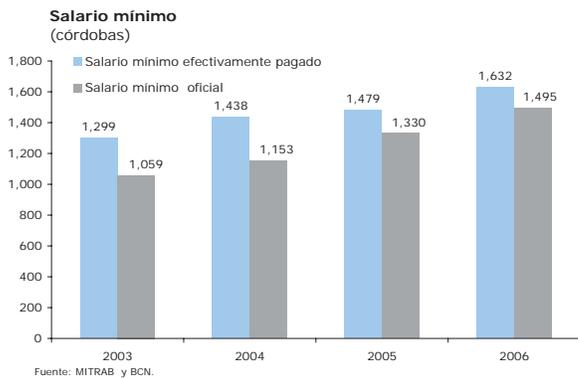
#### Índice de salarios reales del sector privado por categoría ocupacional (año base, 1996 = 100)

Categorías	2004	2005	2006	Variación %	
				05/04	06/05
<b>Promedio general</b>	<b>88.3</b>	<b>89.3</b>	<b>89.2</b>	<b>1.2</b>	<b>(0.2)</b>
Obreros	63.3	62.0	62.2	(2.0)	0.4
Servicios	73.4	73.8	72.4	0.5	(1.9)
Administrativos	92.9	91.0	88.9	(2.0)	(2.4)
Técnicos y profesionales	110.1	115.4	118.6	4.8	2.7
Dirigentes	109.0	110.7	107.3	1.6	(3.1)

Fuente: MITRAB y BCN

No obstante, el salario mínimo efectivamente pagado continúa por encima del salario mínimo oficial, aunque en las actividades agropecuarias, establecimientos financieros, y el gobierno central, dicha brecha se redujo.

En cuanto a la cobertura del costo de la canasta básica, el salario promedio mínimo oficial cubrió 52.8 por ciento de ésta (49.1% en 2005); mientras que el salario mínimo



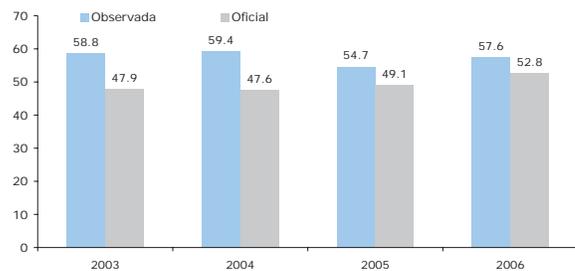
**Salario mínimo oficial<sup>a/</sup> (córdobas)**

Actividad	2004	2005	2006	Variación %	
				05/04	06/05
Agropecuario	669	769	869	14.9	13.0
Pesca	1,036	1,191	1,371	15.0	15.1
Minas	1,252	1,440	1,620	15.0	12.5
Industria	898	1,033	1,213	15.0	17.4
Industrias de zona franca	1,129	1,298	1,478	15.0	13.9
Electricidad, gas y agua	1,282	1,474	1,654	15.0	12.2
Construcción	1,578	1,838	2,018	16.5	9.8
Comercio	1,282	1,474	1,654	15.0	12.2
Transporte y comunicacion	1,282	1,474	1,654	15.0	12.2
Establecimientos financieros	1,578	1,838	2,018	16.5	9.8
Servicios personales y sociales	969	1,114	1,264	15.0	13.5
Gobierno central	881	1,013	1,125	15.0	11.0

a/: La entrada en vigencia de los salarios mínimos fue en mayo 2004, abril 2005 y marzo 2006  
Fuente: MITRAB

observado cubrió 57.6 por ciento. Los mayores incrementos en la cobertura de la canasta básica se presentaron en los sectores de industria; pesca; servicios comunales, sociales y personales; y agropecuario. Dado que la canasta básica es una referencia para el establecimiento de los salarios, se requiere que esté acorde a los patrones de consumo de la población y a sus necesidades nutricionales mínimas.

**Cobertura de la canasta básica por el salario mínimo (porcentaje)**



Nota: El cálculo de la cobertura promedio de los salarios mínimos incluye las actividades pesca y las industriales de zonas francas.

El costo de canasta básica de Managua fue 3,046.37 córdobas a finales de diciembre de 2006, lo que significó un aumento de 9.0 por ciento con respecto a diciembre del año pasado. El grupo de alimentos básicos presentó el incremento más significativo (10.33%), seguido de vestuario (10.18%), y finalmente, el grupo usos del hogar (6.50%).

**Cobertura de la canasta básica con el salario mínimo oficial (porcentaje)**

Actividad	2003	2004	2005	2006
<b>Promedio</b>	<b>47.9</b>	<b>47.6</b>	<b>49.1</b>	<b>52.8</b>
Agropecuario	27.8	27.6	28.4	30.7
Pesca	43.1	42.8	44.0	48.4
Minas	52.0	51.7	53.2	57.2
Industria	37.3	37.1	38.2	42.8
Industrias de zona franca	46.9	46.6	48.0	52.2
Electricidad, gas y agua	53.3	53.0	54.5	58.4
Construcción	65.6	65.2	67.9	71.2
Comercio	53.3	53.0	54.5	58.4
Transporte y comunicacion	53.3	53.0	54.5	58.4
Establecimientos financieros	65.6	65.2	67.9	71.2
Servicios personales y sociales	40.3	40.0	41.2	44.6
Gobierno central	36.3	36.4	37.4	39.7

Fuente: MITRAB y BCN

Las principales políticas que afectaron los niveles de empleo y salarios fueron:

- Aprobación de la Política Nacional de Empleo, mediante decreto 30-2006, publicada en La Gaceta No. 96 del 18 de mayo. Esta política propone reformas laborales orientadas a facilitar la contratación y movilidad laboral, así como promover el fortalecimiento de las instituciones y el cumplimiento de las leyes laborales vigentes.
- Se continuó con el proceso de implementación de la Ley de Servicio Civil y Carrera Administrativa, cuyos principales objetivos son procurar la estabilidad laboral en el sector público, así como reordenar los salarios en dicho sector.
- En marzo, se ajustó el salario mínimo oficial con incrementos que fluctuaron entre 10 y 17 por ciento. Los sectores con mayores incrementos fueron el de industria, pesca, servicios comunales y el agropecuario.
- En abril se acordó un incremento salarial de 16.25 por ciento a los trabajadores del Ministerio de Salud, aplicable a aquellos que devengaban un salario inferior a 20,000 córdobas.
- En octubre se revisó la normativa del café para el ciclo 2006-07, a fin de reducir la fuga de mano de obra. Se aprobó un ajuste de 15.7 por ciento al salario mínimo para las labores de corte de café.

## Desempeño de las actividades productivas

### Actividades agrícolas

El valor agregado de las actividades agrícolas creció 6.8 por ciento, aportando 0.69 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento del PIB. Los bajos niveles de pluviosidad durante la estación lluviosa de 2006, impactaron negativamente en el sector, dada la escasa tecnificación y ausencia de medidas para contrarrestar contingencias de este tipo.

El crecimiento fue sustentado en casi su totalidad por un aumento en el valor agregado del café (34%). La fase expansiva del ciclo bial del café y el incremento de los precios internacionales, permitieron que durante el ciclo 2005/06, la producción del grano alcanzara una tasa de crecimiento de 68.3 por ciento. El incremento en el volumen producido de café oro fue acompañado por el aumento de su precio internacional (8%), motivado por presiones de demanda (China e India). Además, Brasil incrementó su consumo interno, lo que disminuyó sus inventarios, impactando negativamente sobre la oferta de este producto en los mercados internacionales.

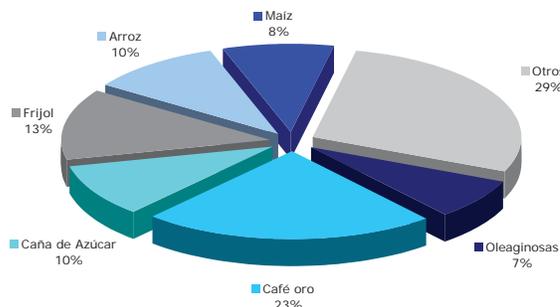
La producción de oleaginosas durante el ciclo agrícola 2006/07 disminuyó, debido a la reducción del área cosechada como respuesta a los menores precios y condiciones climáticas adversas. Así, el maní y la soya redujeron el valor de su producción en 14.1 y 58.7 por ciento, respectivamente.

El cultivo de caña de azúcar mostró una caída en su valor agregado de 3.1 por ciento (-2.1% en 2005). Este comportamiento fue influenciado por condiciones de alta nubosidad presentadas durante la etapa de crecimiento vegetativo de las plantas. Así, el rendimiento fue de 1,263 quintales de caña por manzana, menor en 7.4 por ciento al ciclo anterior.

Por su parte, el valor agregado de los granos básicos (arroz, frijoles, maíz, y sorgo) presentó una caída de 0.4 por ciento, lo cual contrasta ampliamente con el crecimiento de 20.4 por ciento mostrado el año anterior.

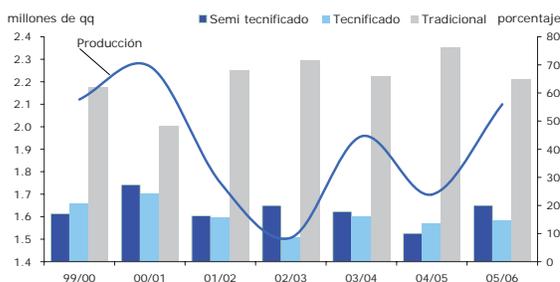
Esto fue producto de condiciones climáticas adversas y, en menor medida, a la incidencia de plagas que provocaron una pérdida del área productiva (20.0%). En específico, la producción de maíz se redujo 19.6 por ciento, mientras que la del frijón creció 15.8, con respecto al año anterior.

Valor bruto de producción agrícola 2006 a precios de 1994 (participación porcentual)



Fuente: BCN

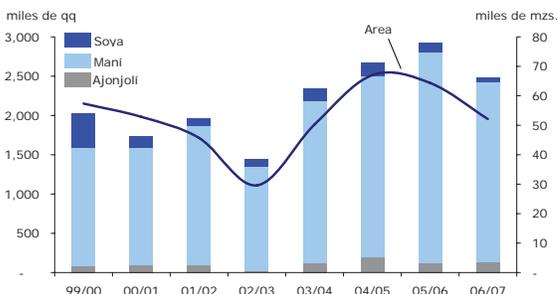
Cultivo de café, producción y composición del área por tecnología (millones de qq y porcentajes)



Nota: La clasificación por tecnología está en función del tratamiento aplicado a la plantación y al rendimiento

Fuente: BCN

Cultivos de oleaginosas, producción y área (miles de qq y miles de mzs)



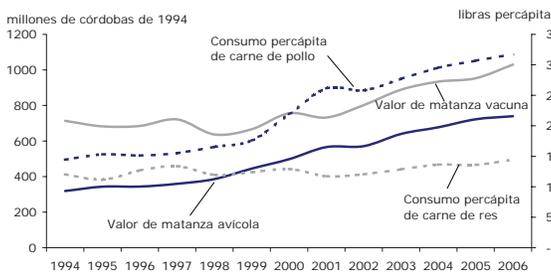
Fuente: BCN

**Producción de carne de res, volumen de exportación y participación de las exportaciones en la producción total**  
(millones de libras y porcentaje)



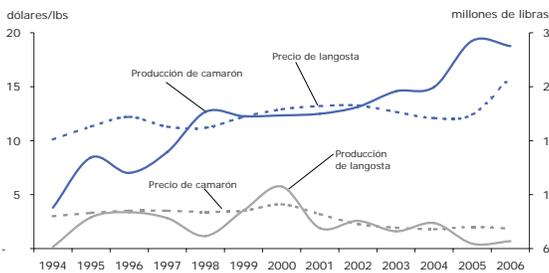
Fuente: BCN

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



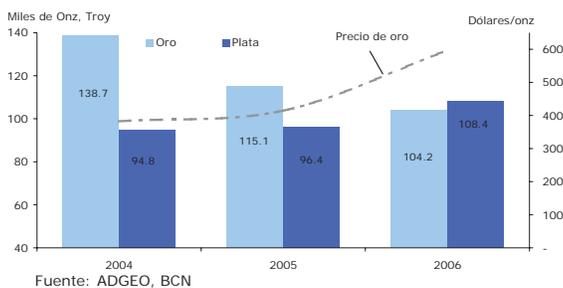
Fuente: BCN

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



Fuente: BCN

**Minería metálica: precio internacional y producción**  
(dólares/onoz troy y miles de onoz.troy)



Fuente: ADGEO, BCN

## Actividades pecuarias

En su conjunto, las actividades pecuarias crecieron 2.5 por ciento, aportando 0.18 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento del PIB. Este crecimiento fue inferior al del año anterior, debido principalmente a las menores exportaciones de ganado en pie. Por su parte, las actividades avícolas, la producción de leche, y matanza porcina crecieron a un ritmo similar al de años anteriores, 2.5, 3.2 y 3.0 por ciento, respectivamente.

El número de reses sacrificadas creció 6.8 por ciento, debido a la evolución positiva del precio internacional de la carne, propiciado principalmente por el aumento de la demanda de los Estados Unidos. Asimismo, la restricción de exportar reses con peso menor a 250 kilogramos y las limitaciones de existencia favoreció la exportación de carne procesada, a diferencia de las exportaciones en pie, las que cayeron 34.7 por ciento.

## Actividades pesqueras y acuícolas

El valor agregado de las actividades pesqueras y acuícolas presentó una caída de 0.3 por ciento. Esta caída se explicó por contracciones en la producción de camarón de arrastre y pescado (48.4 y 7.9 %, respectivamente), las que no fueron compensadas por los aumentos en la producción de camarones de granja y langosta.

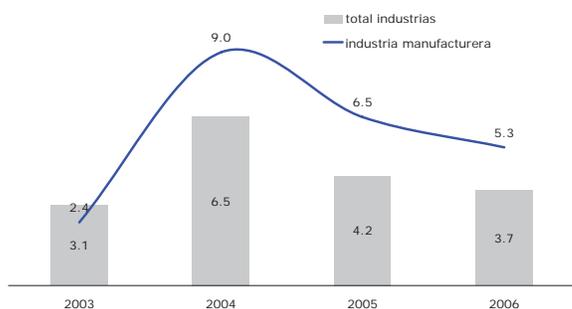
Las contracciones en la producción de camarón de arrastre y pescado son explicadas por factores de reposición biológica, cambios en las temperaturas de los mares asociados a "El Niño", incremento de costos y el aparente crecimiento de la pesca ilícita. Contrariamente, el valor de la producción de la actividad de camaronicultura creció 12.6 por ciento, explicado por el buen manejo de las granjas y el incremento del área de producción.

Asimismo, la producción de la actividad langostera experimentó una leve mejora de 4.3 por ciento, luego de una caída de 27.9 por ciento en 2005. Esta escasa recuperación es reflejo de una menor velocidad de crecimiento biológico y una sobreexplotación del recurso.

## Actividades de minería

El valor agregado de la actividad minera cayó 5.0 por ciento (-9.9% en 2005), lo que incidió negativamente en la tasa de crecimiento del PIB en 0.1 puntos porcentuales.

**Industria total vs industria manufacturera**  
(tasas de crecimiento)



Fuente: BCN

### Actividades de la industria manufacturera

La industria manufacturera creció 5.3 por ciento (6.5% en 2005), con un aporte marginal al PIB de 1.0 punto porcentual. Esta desaceleración se originó en las industrias de azúcar, otros alimentos de origen industrial, textiles y productos de madera, las cuales representan 55.5 por ciento del total de la industria manufacturera.

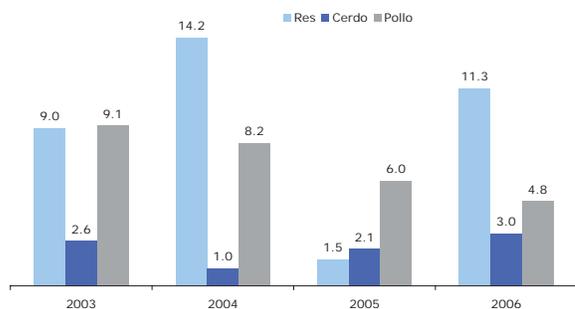
**Industria manufacturera: valor agregado**  
(millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2004	2005 p/	2006 e/	Variación %	
				05/04	06/05
<b>Total industrias</b>	<b>5,594.3</b>	<b>5,958.5</b>	<b>6,276.7</b>	<b>6.5</b>	<b>5.3</b>
Carnes y pescado	489.7	501.1	531.0	2.3	6.0
Azúcar	539.8	541.2	487.1	0.3	(10.0)
Lácteos	371.7	383.6	398.7	3.2	3.9
Otros alimentos de origen industrial	871.8	921.8	946.0	5.7	2.6
Bebidas	671.0	704.2	814.4	4.9	15.6
Tabaco	41.3	42.1	43.1	2.1	2.5
Textiles, prendas de vestir y cuero	1,282.1	1,500.0	1,699.1	17.0	13.3
Productos de madera, muebles y análogos	346.6	357.1	348.1	3.0	(2.5)
Productos de papel, impresos y análogos	138.2	136.8	136.1	(1.0)	(0.5)
Productos de petróleo refinado	189.9	187.6	199.8	(1.2)	6.5
Químicos, plástico y caucho	228.1	239.4	231.5	5.0	(3.3)
Productos no metálicos, incluyendo vidrios	313.3	324.2	321.5	3.5	(0.9)
Productos metálicos básicos y elaborados	76.6	84.2	85.2	10.0	1.2
Maquinaria y equipo	34.4	35.0	35.0	1.8	0.0

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

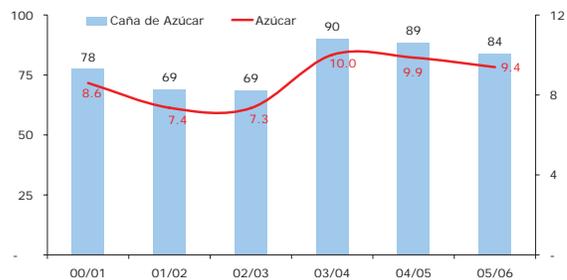
La actividad de bebidas creció 15.6 por ciento, con un aporte marginal de 1.8 puntos porcentuales al crecimiento de la actividad industrial y 0.3 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. El comportamiento mostrado por esta actividad se explica por la introducción al mercado de nuevas marcas y presentaciones de bebidas gaseosas y agua purificada, así como por el mejor posicionamiento en el mercado externo. Esto permitió continuar con el dinamismo en las exportaciones de estos productos, logrando sustanciales incrementos en valor (44.8%) y volumen (76.9%).

**Comportamiento de la producción de carne de res, cerdo y pollo**  
(tasas de crecimiento)



Fuente: BCN

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



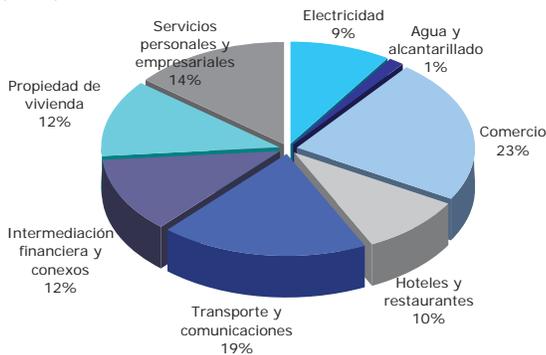
Fuente: BCN

La actividad de vestuario, textiles y cuero-calzado aumentó 13.3 por ciento, con un aporte marginal de 3.3 puntos porcentuales a la actividad industrial y 0.6 puntos porcentuales al PIB (el valor de servicio de transformación de dichas empresas aumentó 17.9%). El crecimiento del valor agregado de esta actividad se vio influenciado por la incorporación de nuevas empresas al régimen de zonas francas.

El crecimiento en valor agregado de las manufacturas de carne y pescado fue 6.0 por ciento, debido principalmente a la mayor producción de carne bovina y de pollo (11.3 y 4.8%, respectivamente). La industria láctea experimentó una tasa de crecimiento de 4 por ciento, como resultado de importantes inversiones en este sector, fomentadas tanto por el gobierno, la Cuenta Reto del Milenio, así como por el sector privado. En 2006 se experimentó una mejora en las exportaciones de lácteos (74.5%), propiciadas por eventos como la reanudación del comercio a nuestros principales mercados (Honduras y El Salvador) y la entrada en vigencia del tratado DR-CAFTA, en el cual se establecen contingentes de exportación a Estados Unidos de aproximadamente 875 toneladas métricas de queso, 137.4 toneladas métricas de leche y crema fresca fluida y 100 toneladas métricas de otros productos lácteos.

Por otra parte, con relación a 2005, se observó una caída de las actividades de azúcar; productos de madera, muebles y otros productos transportables; productos químicos básicos y elaborados; vidrio, productos de vidrio y otros productos no metálicos.

**Valor bruto de producción de los servicios de mercado**  
(participación de su VBP en el total)



Fuente: BCN

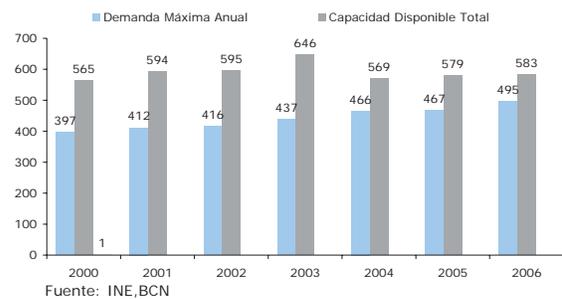
### Actividades de comercio y servicios

El valor agregado de las industrias de comercio, servicios y gobierno aumentó 4.4 por ciento. De manera general, se observó un mayor dinamismo en todas las industrias, a excepción de hoteles y restaurantes, electricidad y transporte, las cuales crecieron a tasas menores al año anterior. La contribución marginal de este sector al PIB fue 2.2 puntos porcentuales.

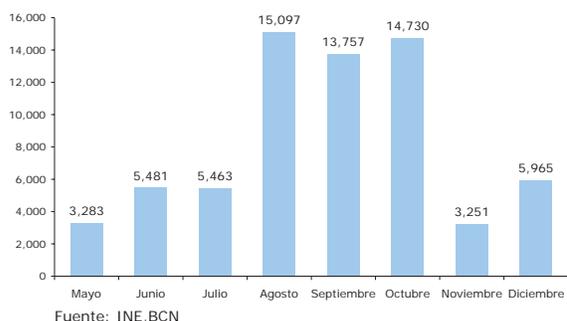
De forma desagregada, el crecimiento de la actividad comercial fue 4.3 por ciento. Esto se reflejó en mayores importaciones de bienes, materias primas, productos intermedios, equipo de transporte y materiales de construcción.

En cuanto a la actividad financiera, ésta creció 10.3 por ciento, resultado de un incremento en el margen de intermediación financiera de 11.4 por ciento y un crecimiento

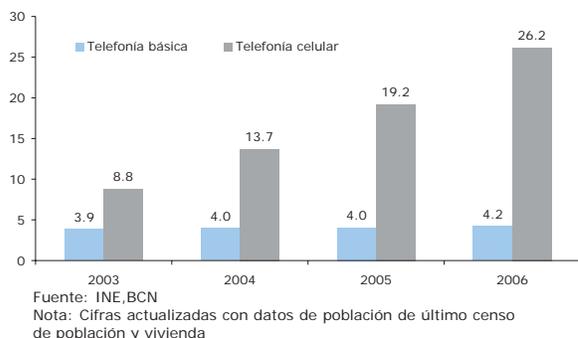
**Demanda máxima y capacidad disponible total del sistema eléctrico**  
(megavatios)



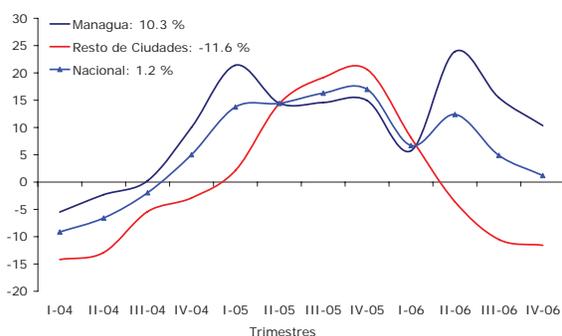
**Racionamiento de energía eléctrica**  
(megavatios horas)



**Telecomunicaciones: Densidad telefónica**  
(teléfonos por 100 habitantes)



**Construcción privada, áreas efectivamente construidas**  
(tasas de variación promedio anual)



de 16.9 por ciento en las comisiones bancarias, las cuales fueron contrarrestadas parcialmente por el menor dinamismo en las instituciones de seguro y otros auxiliares financieros. El aumento del valor de las comisiones bancarias fue el resultado de mayores operaciones de cambio de moneda extranjera, servicios crediticios, giros y transferencias.

Por su parte, el sector de energía eléctrica y agua potable creció 1.5 por ciento. El servicio de energía eléctrica mostró un crecimiento de 1.3 por ciento, resultado del incremento de 10.6 por ciento en la generación de energía de las plantas térmicas y geotérmicas, mientras la generación de plantas hidroeléctricas se redujo 29.0 por ciento. El servicio de agua potable creció 2.4 por ciento. Esto fue inducido por un aumento en el consumo facturado de la actividad comercial y doméstica, así como por los programas de mejoramiento, ampliación y rehabilitación de los sistemas de agua potable en el sector urbano y rural.

La actividad de transporte creció 2.7 por ciento. Una mayor demanda de transporte en las actividades de agricultura y pecuario, comercio e industria explicaron este crecimiento.

El sector de comunicaciones creció 5.2 por ciento, impulsado por la ampliación de la cobertura de servicios de telefonía celular y fija. En este año, el número de usuarios de celulares y telefonía fija crecieron 29.2 y 2.5 por ciento, respectivamente.

Por último, el crecimiento del valor agregado de la actividad de hoteles y restaurantes fue 5.6 por ciento (6.1% en 2005), debido a la mayor afluencia de turistas (crecimiento de 9.4%). Esta mayor afluencia se atribuye a una mayor promoción del turismo y a la cobertura del proceso electoral.

### Actividad de construcción

La construcción disminuyó 8.0 por ciento, producto de una contracción del componente público (21.8%), que no se logró compensar con el crecimiento del componente privado (1.2%). La evolución de la construcción privada se sustentó en las construcciones residenciales y de servicio.

La construcción pública experimentó una caída en la ejecución del Programa de Inversión Pública (PIP), originada por atrasos en la etapa de licitación, debilidades en la capacidad de ejecución, conflictos legales con contratistas, y la aprobación tardía de la reforma presupuestaria, entre otros. No obstante, se debe mencionar la ejecución de proyectos relevantes tales como: la rehabilitación de infraestructura escolar en los departamentos de Rivas, Chontales y Boaco; el Programa de Reactivación Productiva Rural; y los Programas de Saneamiento Ambiental del Lago y Ciudad de Managua; y del Dragado de la Bahía de Bluefields y Río Escondido.

## Inflación e incertidumbre inflacionaria

La reducción de la inflación ha sido producto de las reformas económicas impulsadas en las dos últimas décadas, las cuales ayudaron a anclar las expectativas inflacionarias. Así, la tasa de inflación interanual pasó de niveles de 865 por ciento, a finales de 1991, a niveles menores de un dígito en los últimos años. La experiencia indica que una inflación alta y/o volátil incrementa la incertidumbre inflacionaria impactando negativamente el crecimiento económico. La incertidumbre inflacionaria se define como la dificultad que tienen los agentes económicos para predecir la inflación. Asimismo, aumentos en la incertidumbre inflacionaria incrementan la inflación promedio, generándose un círculo vicioso entre dichas variables. En este recuadro se resume una investigación realizada en el banco central, en la cual se examina la relación entre inflación e incertidumbre inflacionaria.

La incertidumbre inflacionaria ejerce dos tipos de efectos sobre la economía. De manera ex-ante, la incertidumbre inflacionaria impacta la actividad económica a través de tres canales: i) eleva la tasa de interés, afectando las decisiones de consumo e inversión, ii) incrementa la incertidumbre de otras variables macroeconómicas, e iii) induce a que los agentes desvíen recursos para protegerse de los riesgos de la inflación futura. En cuanto a los costos ex-post, éstos están relacionados a las transferencias de riqueza no previstas entre las partes involucradas en contratos especificados en términos nominales.

Para estimar la incertidumbre inflacionaria se utilizó un modelo econométrico tipo EGARCH. Dicho modelo proyecta la inflación futura y la incertidumbre inflacionaria simultáneamente. El modelo estimado tiene la siguiente representación:

$$(1) \pi_t = \sum_{j \in J} \rho_j \pi_{t-j} + \sum_{k \in K} \theta_k \sigma_{t-k}^2 + \varepsilon_t$$

$$(2) \varepsilon_t \sim (0, \sigma_t^2)$$

$$(3) \ln(\sigma_t^2) = \beta_0 + \beta_1 \ln(\sigma_{t-1}^2) + \gamma_1 (\varepsilon_{t-1} / \sigma_{t-1}) + \varphi_1 |\varepsilon_{t-1} / \sigma_{t-1}| + \omega \text{tend} + \sum_{s \in S} \psi_s \pi_{t-s}, \quad |\beta_1| < 1$$

Donde  $\pi_t$  representa la tasa de inflación mensual;  $\varepsilon_t$  es un error estocástico que mide las innovaciones impredecibles en la inflación;  $\sigma_t$  es la desviación estándar condicional de  $\varepsilon_t$ , la cual representa la incertidumbre inflacionaria; y *tend* es una variable de tendencia. El parámetro  $\gamma_1$  captura efectos asimétricos de los choques de inflación sobre la incertidumbre inflacionaria; así, si  $\gamma_1 > 0$ , diríamos que choques positivos en la tasa de inflación (por ejemplo un aumento en el precio del petróleo no esperado) causan una mayor incertidumbre inflacionaria que choques negativos de la misma magnitud.

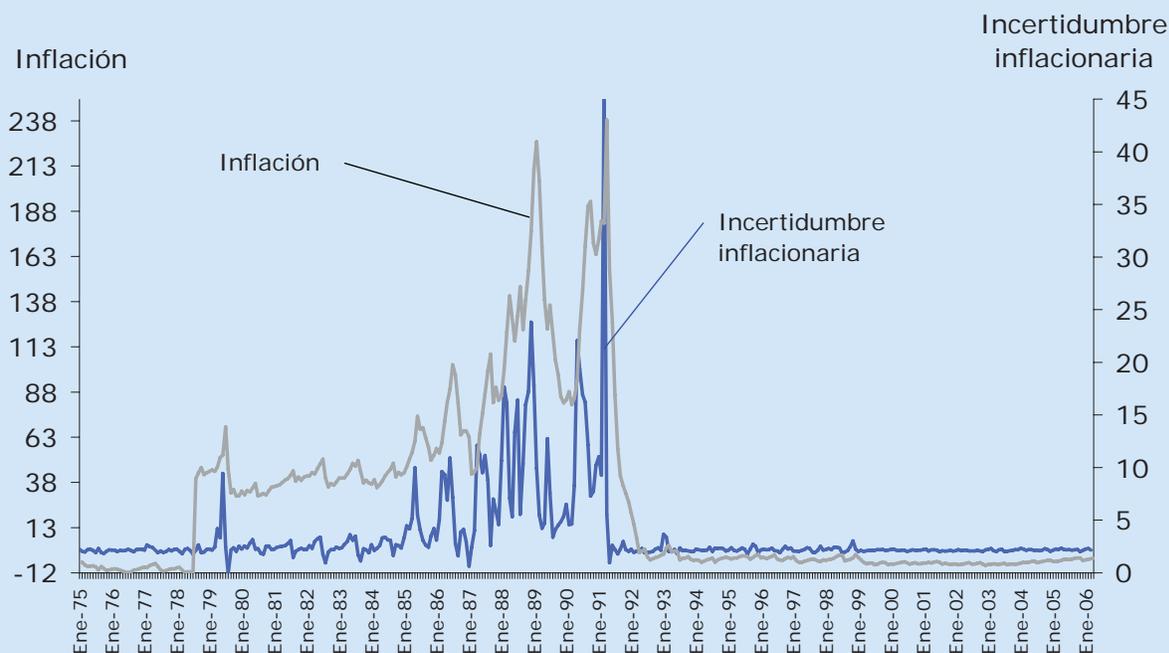
El modelo se estimó para el período 1974:01-2006:04 utilizando el método de máxima verosimilitud. Los resultados sugieren que a mayores niveles de inflación aumentan la incertidumbre inflacionaria ( $\psi > 0$ ). Por otra parte, la mayor incertidumbre inflacionaria aumenta la tasa de inflación promedio ( $\theta > 0$ ). Además, se encuentra que la incertidumbre

inflacionaria ha disminuido a través del tiempo ( $\omega < 0$ ), y que las perturbaciones que aumentan la inflación tienen un mayor impacto sobre ésta, que aquellas que la disminuyen ( $\gamma_1 > 0$ ).

En el gráfico se presenta la evolución de la incertidumbre inflacionaria a través del tiempo. En los setenta, los bajos niveles de inflación se acompañaron con bajos niveles promedios de incertidumbre. A partir de los ochentas, el aumento del déficit público -financiado a través de emisiones inorgánicas de dinero- desencadenó una espiral inflacionaria, llegando la inflación promedio a niveles superiores a 20,000 por ciento anual. Consistente con esto, la incertidumbre inflacionaria pasó de 2.3 por ciento en los setenta a 19.2 a finales de los ochentas e inicios de los noventa. Con la implementación de un programa de estabilización y ajuste estructural, iniciado en los noventa, se logró reducir la inflación promedio (11.7%), así como el nivel promedio de incertidumbre (1.2%).

En resumen, existe evidencia que en Nicaragua altos niveles de inflación incrementan la incertidumbre inflacionaria, y viceversa, altos niveles de incertidumbre inflacionaria aumentan la tasa de inflación promedio, lo que genera un círculo vicioso entre inflación e incertidumbre. Por otra parte, los choques de inflación impactan de forma asimétrica a la incertidumbre. Perturbaciones que aumentan la inflación crean mayor incertidumbre inflacionaria que choques negativos de la misma magnitud.

## Inflación mensual e incertidumbre inflacionaria



## Los ciclos económicos en Nicaragua

Conocer el comportamiento del ciclo económico, en principio, permite a los agentes económicos tomar decisiones consistentes con la fase del mismo. Por ejemplo, el inicio de una expansión indicaría que es momento de aumentar inventarios y realizar nuevas inversiones. En este recuadro se analiza el ciclo económico de Nicaragua, con base en las series del producto interno bruto trimestral (PIBT), para el período comprendido entre 1994:1 a 2006:3. El análisis utilizado para determinar las características del ciclo económico inició con la extracción del componente estacional de las series trimestrales originales. Posteriormente, se extrajo el componente de tendencia de cada serie. Finalmente, se calculó el componente cíclico de cada variable como la diferencia entre la serie desestacionalizada y su tendencia. Una vez extraído el componente cíclico se obtuvieron indicadores de volatilidad y persistencia, y se realizó el análisis de comovimientos entre series.

Del procedimiento anterior se identificaron 10 ciclos completos con una duración promedio de 5.7 trimestres, siendo el cuarto y quinto ciclos los de menor duración, y el sexto y séptimo los de mayor duración. Se debe destacar que en otros países de Centro y Latinoamérica, las duraciones de los ciclos son mayores que los de Nicaragua, lo que posiblemente se debe a la mayor estabilidad de sus economías y apertura en términos comerciales y financieros.

**Identificación de ciclos en la economía nicaragüense**

Ciclo	Período	Duración (trimestres)
1	1994:3 a 1995:4	6
2	1995:4 a 1997:1	6
3	1997:1 a 1998:1	5
4	1998:1 a 1998:4	4
5	1998:4 a 1999:3	4
6	1999:3 a 2001:2	8
7	2001:2 a 2003:1	8
8	2003:1 a 2004:2	6
9	2004:2 a 2005:2	5
10	2005:2 a 2006:2	5

Las características del ciclo en cuanto volatilidad, persistencia y prociclicidad de las series se derivan de la información que se resume en el próximo cuadro. La primera columna muestra la volatilidad del ciclo de cada variable, calculada a través de su desviación estándar con respecto a su tendencia. La segunda columna presenta la volatilidad relativa de cada variable respecto al PIBT, lo que permite comparar la volatilidad entre sus componentes. En

la tercera columna se muestran los coeficientes de autocorrelación de primer orden para cada variable, los que miden el grado de persistencia de los choques sobre éstas - coeficientes mayores a 0.5 sugieren que la variable es afectada por un largo periodo de tiempo-.

**Fluctuaciones agregadas de la economía nicaragüense**  
(1994:1 a 2006:3)

Variable	Volatilidad absoluta (%)	Volatilidad relativa	Autocorrelación	Correlaciones del PIB con series en estudio					
				X(-3)	X(-2)	X(-1)	X	X(+1)	X(+2)
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>1.49</b>	<b>1.00</b>	<b>0.01</b>	<b>0.36</b>	<b>0.08</b>	<b>0.01</b>	<b>1.00</b>	<b>0.01</b>	<b>0.08</b>
<b>Consumo</b>	<b>2.51</b>	<b>1.69</b>	<b>-0.18</b>	<b>-0.06</b>	<b>-0.12</b>	<b>-0.26</b>	<b>0.52</b>	<b>-0.19</b>	<b>-0.07</b>
<b>FBKF</b>	<b>8.73</b>	<b>5.87</b>	<b>0.63</b>	<b>0.37</b>	<b>0.43</b>	<b>0.24</b>	<b>0.40</b>	<b>0.27</b>	<b>0.00</b>
FBKF privada	8.52	5.73	0.75	0.26	0.27	0.08	0.16	0.12	0.05
FBKF pública	26.29	17.69	0.25	0.22	0.44	0.12	0.33	0.38	-0.06
<b>Exportaciones</b>	<b>5.91</b>	<b>3.98</b>	<b>0.20</b>	<b>0.20</b>	<b>0.41</b>	<b>0.04</b>	<b>0.44</b>	<b>0.24</b>	<b>0.08</b>
Exportaciones de bienes	7.74	5.20	0.26	0.10	0.30	0.01	0.34	0.24	0.14
Exportaciones de servicios	5.83	3.92	0.85	0.41	0.40	0.21	0.27	0.04	-0.11
<b>Importaciones</b>	<b>9.06</b>	<b>6.09</b>	<b>0.11</b>	<b>0.23</b>	<b>0.19</b>	<b>0.03</b>	<b>0.31</b>	<b>-0.07</b>	<b>0.11</b>
Importaciones de bienes	9.83	6.61	0.18	0.22	0.15	0.03	0.28	-0.10	0.06
Importaciones de servicios	10.24	6.89	0.15	0.20	0.25	0.04	0.31	0.07	0.24
<b>Exportaciones netas</b>	<b>4.26</b>	<b>2.87</b>	<b>0.12</b>	<b>-0.13</b>	<b>-0.02</b>	<b>-0.04</b>	<b>-0.08</b>	<b>0.15</b>	<b>-0.07</b>
<b>Índice de precios al consumidor</b>	<b>1.77</b>	<b>1.19</b>	<b>0.83</b>	<b>0.12</b>	<b>0.25</b>	<b>0.52</b>	<b>0.31</b>	<b>0.36</b>	<b>0.43</b>
<b>Deflactor del PIBT</b>	<b>2.57</b>	<b>1.73</b>	<b>0.54</b>	<b>0.17</b>	<b>0.32</b>	<b>0.34</b>	<b>0.18</b>	<b>0.34</b>	<b>0.28</b>

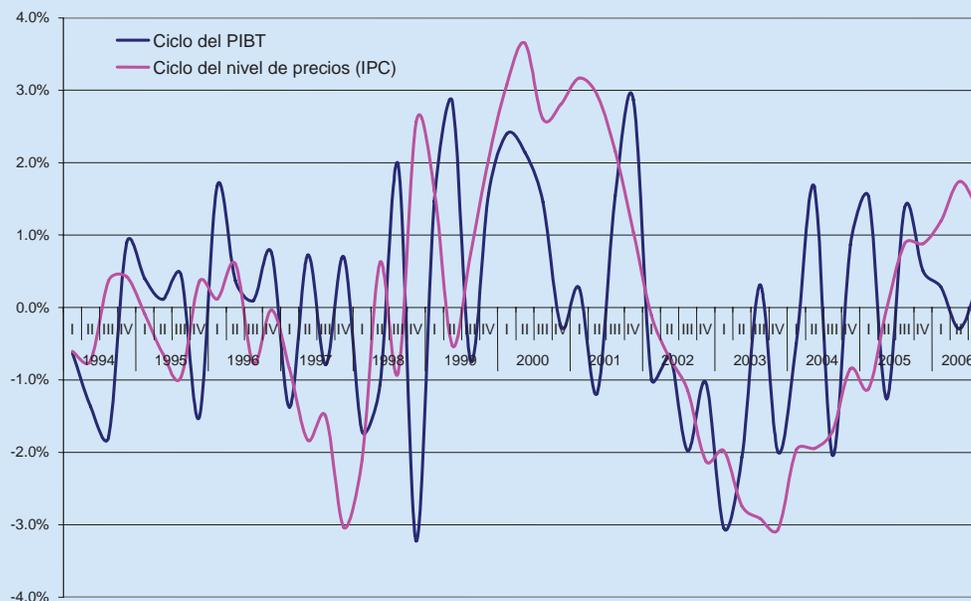
El resto de columnas caracterizan los comovimientos entre el PIBT y sus componentes, medidos como el coeficiente de correlación entre ellos, para distintos adelantos y rezagos. Esto permite identificar la prociclicidad de cada serie, así como si ésta lidera, sigue o no se relaciona con el ciclo económico. Si el ciclo de una variable se mueve de la misma manera que el del PIBT, ésta se clasifica como procíclica; si se mueve en sentido contrario se le llama contra-cíclica, y se clasifica acíclica si su movimiento es independiente al del ciclo del PIBT. En términos prácticos, si el máximo coeficiente de correlación es positivo y superior a 0.5, se dice que la variable es fuertemente procíclica; débilmente procíclica si es positivo y comprendido entre 0.2 y 0.5; acíclica si el coeficiente máximo alcanza valores entre -0.2 y 0.2; débilmente contracíclica si dicho coeficiente está comprendido entre -0.2 y -0.5 y fuertemente contracíclica si es negativa y mayor en valor absoluto que 0.5.

Utilizando la clasificación anterior, el comportamiento del consumo es fuertemente procíclico y se mueve de forma contemporánea con el ciclo del PIBT. Por su parte, la inversión -tanto privada como pública- muestra un comportamiento procíclico débil y lidera al ciclo del PIBT en dos trimestres. Esto implica que el ciclo de la inversión tiende a iniciar dos trimestres previos al ciclo del PIBT, lo que convierte a esta variable en un indicador líder de la actividad económica. Por otra parte, la inversión muestra una alta persistencia, especialmente la privada. Así, choques que afecten negativamente a esta variable, tales como un deterioro del clima de inversión, tienden a reducir la inversión por un largo periodo de tiempo, comprometiendo así el crecimiento económico.

Por su parte, las exportaciones son débilmente procíclicas y exhiben la mayor persistencia entre las variables del gasto. Una posible causa de la persistencia de los choques es la aún baja diversificación de las exportaciones. Debido a que esta alta persistencia representa una barrera al crecimiento, es importante continuar con una política comercial orientada a fomentar la diversificación de los mercados y productos, a fin de reducir la persistencia de los choques sobre las exportaciones y su impacto en el producto.

Para analizar el comportamiento de los precios en relación al PIBT, se consideraron dos indicadores de precios: el índice de precios al consumidor (IPC) y el deflactor implícito del PIBT. Los resultados sugieren que ambos son procíclicos y más volátiles que el PIBT. La prociclicidad de los precios sugiere que las fluctuaciones del PIBT en Nicaragua provienen principalmente de movimientos demanda y no de oferta, siendo relevantes los cambios de política, así como los montos de inversión de los agentes privados. No obstante, en otro estudio para la economía nicaragüense se encontró evidencia a favor del predominio de choques de oferta. En este sentido, políticas orientadas a incrementar el producto a través de impulsos en la demanda agregada (por ejemplo vía un mayor gasto público), además de afectar la posición externa del país, podría aumentar la inflación y la incertidumbre inflacionaria, con el consecuente efecto negativo sobre el crecimiento.

**Evolución del ciclo del PIBT y del nivel de precios**



Finalmente, es necesario señalar las limitaciones de los resultados aquí expuestos, derivadas principalmente de la longitud de las series y el estado preliminar de la información. Efectivamente, la longitud de las series impone restricciones para la adecuada estimación de la estacionalidad y la tendencia de éstas, por lo que la incorporación de más observaciones podría afectar los resultados, especialmente los asociados a los comovimientos de los componentes del PIBT.



## Entorno monetario

La inflación acumuló 9.45 por ciento (9.58% en 2005), manteniéndose así en niveles de un dígito por ocho años consecutivos, pese a un contexto macroeconómico adverso caracterizado por el deterioro en los términos de intercambio, choques de oferta reales internos, y altos niveles de liquidez. Este resultado se alcanzó en gran medida por la política cambiaria de mantener el deslizamiento pre anunciado en cinco por ciento, lo que ancló efectivamente las expectativas inflacionarias. A su vez, la credibilidad del régimen cambiario descansó en la acumulación de un nivel de reservas adecuado que garantizó la libre convertibilidad del córdoba.

Un aspecto relevante en el ámbito interno y con marcadas afectaciones monetarias fue el proceso electoral, el que condujo a una mayor volatilidad de los depósitos. Ante esta situación la banca incrementó sustancialmente sus disponibilidades, con el propósito de enfrentar fluctuaciones en los depósitos. Esta acumulación de liquidez se concentró principalmente en mayores niveles de encaje y de caja. Así, los excesos de encaje en moneda nacional fueron el equivalente a 24 millones de dólares y 54 millones de dólares en moneda extranjera, lo que representó un sobre encaje de 3.0 y 3.8 por ciento, respectivamente. Este aumento de disponibilidades se financió esencialmente con una reducción de las inversiones, observándose una caída significativa en la demanda de Letras del BCN. Por otro lado, el sistema financiero aumentó su endeudamiento con el exterior, a fin de mejorar su posición de liquidez sin afectar el nivel del crédito, el cual creció 31.0 por ciento.

Por su parte, el Banco Central implementó una estrategia para garantizar la estabilidad del sistema financiero y la sostenibilidad del régimen cambiario. En concreto, el paquete de políticas monetarias consintió en diversificar los plazos de los instrumentos de deuda del BCN, utilizar la tasa de encaje legal como instrumento activo de política para controlar los excesos de liquidez, establecer una línea especial de liquidez para que los bancos hicieran frente a un eventual retiro de depósitos, minimizando el riesgo de liquidez de la banca. Esta última medida fue coordinada con una línea de asistencia del BCIE para el Banco Central. Estas acciones reforzaron la actitud precautoria de la banca, fortaleciendo así la confianza del público en el sistema financiero, lo que se evidenció en un retiro mínimo de depósitos comparados a los efectuados en períodos electorales anteriores.

**Programa de Crecimiento y Reducción de Pobreza (ERCERP)**  
**Criterios cuantitativos de desempeño para 2006**

Conceptos	Julio 2005 - Junio 2006		
	Programa Ajustado (1)	Observado p/ (2)	Margen o Desvío (3=2 y 1)
<b>Criterios</b>			
Millones de córdobas			
1. Financiamiento doméstico neto combinado del sector público (a-b)	(1,679.7)	(3,608.9)	1,929.2
a) Financiamiento interno neto al SPNF	(2,415.0)	(4,055.5)	1,640.5
b) Resultado cuasi-fiscal del BCN	(735.3)	(446.6)	288.7
2. Déficit combinado del sector público, después de donaciones	(2,046.9)	134.5	2,181.4
a) Déficit del SPNF después de donaciones	(1,311.6)	581.0	1,892.6
b) Resultado cuasi-fiscal del BCN	(735.3)	(446.6)	288.7
3. Gasto total en salarios	3,031.0	2,956.0	75.0
4. Activos domésticos netos del Banco Central	(4,106.4)	(5,432.6)	1,326.2
5. Precio promedio de la tarifa eléctrica (US\$/Kwh)	0.1588	0.1626	0.0038
6. Reservas internacionales netas del Banco Central	260.6	347.7	87.1
7. Préstamos por desembolsos externos no concesionales contratados o garantizados por el sector público.	0.0	0.0	0.0
8. Saldo de mora por pagos externos	0.0	0.0	0.0
<b>Metas indicativas</b>			
1. Ingresos tributarios del Gobierno Central	14,469.9	14,909.2	439.3
2. Balance primario del Gobierno Central después de donaciones	315.6	1,394.2	1,078.5

p/: preliminar

Un elemento crucial para mantener la estabilidad monetaria y financiera fue la adecuada coordinación de políticas monetarias y fiscales. Así, la medida del encaje aunada con el apoyo fiscal contribuyó a que las reservas internacionales brutas aumentaran 27 por ciento durante el año. De esta manera, el saldo de reservas internacionales brutas finalizó en 924 millones de dólares.

### Programa monetario

La ejecución del programa monetario estuvo acorde con las metas establecidas en el programa económico. Los ejes fundamentales del programa económico fueron la reducción del déficit público y el fortalecimiento de las reservas internacionales netas ajustadas (RINA).

**Panorama Monetario del Banco Central de Nicaragua**  
(flujo en millones de dólares)

CONCEPTO	2005	2006		
		Proyección Jun - 2006	Observado	Diferencia Obs vs Jun-06
1. Recursos del Gobierno Central	85.3	106.3	75.0	(31.4)
2. Pérdidas Cuasifiscales	(29.7)	(43.5)	(23.2)	20.3
3. Operaciones de Mercado Abierto (neto)	(52.6)	(49.5)	(91.0)	(41.4)
Del cual:				
Colocación de Letras	72.0	127.9	67.2	(60.8)
Redención de Letras	(101.6)	(149.4)	(125.6)	23.9
4. Amortizaciones de deuda externa del BCN	(9.8)	(13.5)	(13.5)	0.0
5. Sistema Financiero (Encaje, caja y otros)	26.4	29.3	77.2	47.9
Encaje	10.1	20.8	56.8	36.1
Caja	7.1	2.3	12.6	10.3
Otros	9.1	6.2	7.8	1.6
(Incluye recuperaciones bancarias)				
6. Numerario y Otros	51.5	217.3	227.5	10.3
Del cual:				
Numerario	42.2	36.5	31.9	(4.5)
<b>7. Flujo de RINA <sup>a/</sup></b> <b>(1+2+3+4+5+6)</b>	<b>71.0</b>	<b>246.4</b>	<b>252.1</b>	<b>5.8</b>
<b>Memorandum</b>				
<b>Total recursos externos</b>	<b>41.4</b>	<b>164.9</b>	<b>130.1</b>	<b>(34.8)</b>
<b>Donaciones para apoyo presupuestario</b>	<b>36.2</b>	<b>69.8</b>	<b>70.0</b>	<b>0.2</b>
<b>Préstamos</b>	<b>5.2</b>	<b>95.1</b>	<b>60.1</b>	<b>(35.0)</b>
<b>Saldos</b>				
<b>RINA <sup>a/</sup></b>	<b>281.8</b>	<b>528.1</b>	<b>534.7</b>	<b>6.6</b>
<b>RIN</b>	<b>536.6</b>	<b>832.3</b>	<b>859.2</b>	<b>26.9</b>
<b>RIB</b>	<b>729.9</b>	<b>895.8</b>	<b>924.4</b>	<b>28.6</b>

a/: Incluye 62 millones de dólares del Fondo de Garantía de Depósitos

Las evaluaciones del programa a marzo y junio de 2006 se realizaron en los meses de septiembre y octubre. Con estas evaluaciones se culminaron la décima y onceava revisión del Programa de Crecimiento Económico y Reducción de la Pobreza (ERCERP).

Todas las metas de desempeño e indicativas fueron cumplidas con amplios márgenes, los cuales se detallan más adelante. Es importante mencionar que esta fue la primera ocasión que un programa negociado con los organismos internacionales fue completado, lo que brinda una excelente oportunidad para lograr el apoyo internacional al programa económico a diseñar.

### Decisiones de política monetaria

Las decisiones de política monetaria se enfocaron en garantizar la estabilidad macroeconómica. En este sentido, las autoridades del BCN priorizaron la estabilidad del régimen cambiario y del sistema financiero.

A fin de fortalecer las reservas monetarias y ante la escasa demanda de Letras durante el segundo semestre, las autoridades decidieron incrementar la tasa de encaje legal en

**Resultado de subastas de Letras del BCN 2006**  
(millones de dólares)

Plazo	Emisión	Valor Precio	Participación (%)
1 mes	L-1-2006-1	-	0.0%
3 meses	L-3-2005-1	-	0.0%
	L-3-2005-2	9.41	13.8%
	L-3-2006-1	1.49	2.2%
Total 3 meses		10.90	15.9%
6 meses	L-6-2006-1	19.26	28.2%
	L-6-2006-2	-	0.0%
	L-6-2006-3	2.92	4.3%
Total 6 meses		22.18	32.4%
9 meses	L-9-2006-1	-	0.0%
12 meses	L-12-2005-3	4.87	7.1%
	L-12-2005-4	7.93	11.6%
	L-12-2005-5	17.89	26.2%
	L-12-2006-1	4.59	6.7%
Total 12 meses		35.28	51.6%
<b>Total emisiones</b>		<b>68.35</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Gerencia Financiera - BCN

tres puntos porcentuales. Así, la tasa requerida de encaje legal fue modificada de 16.25 a 19.25 por ciento, a partir del 26 de junio. Con el mismo propósito, el BCN diversificó los plazos de los instrumentos de deuda que éste oferta. Esto último con el objetivo de incentivar las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), y así, neutralizar parcialmente las expansiones de liquidez producto de las redenciones de deuda interna.

Con el propósito de mantener la estabilidad del sistema financiero se creó una línea de asistencia financiera especial (LAFE). Esta tenía la finalidad de asistir a aquellas sociedades financieras que experimentaran una caída de depósitos mayor o igual a 7.5 por ciento (con respecto al saldo máximo observado a partir del 30 de junio).

Esta línea entró en vigencia el 1 de agosto de 2006 y su próxima revisión se estableció para febrero de 2007. El costo por el uso de ella sería la tasa equivalente a 30 días de plazo del rendimiento promedio de las Letras adjudicadas por el BCN en la semana anterior a la solicitud, o en su defecto, a la última asignada más 200 puntos básicos.

Sin embargo, debido al prudente manejo de liquidez de la banca y la existencia de otras opciones de financiamiento de corto plazo, las entidades financieras no hicieron uso de esta línea de crédito. Tampoco se utilizaron las otras líneas de crédito de corto plazo del BCN (préstamos overnight, asistencia financiera, y reportos).

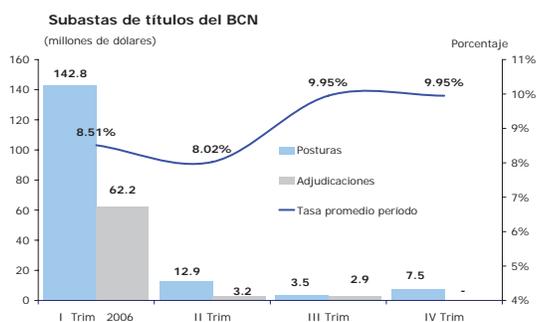
### Balance monetario

Las reservas internacionales brutas (RIB) crecieron 194.5 millones de dólares con respecto a 2005. De esta forma, la cobertura de base monetaria pasó de 1.97 a 2.05 veces. En términos de RINA, se acumularon 252.2 millones de dólares, alcanzando un saldo de 534.7 millones de dólares. Cabe destacar que esta acumulación de reservas internacionales incluye el alivio del FMI (US\$191.0 millones), el que fue recibido en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda de los Organismos Multilaterales (IADM).

Esta acumulación de reservas permitió obtener un margen en RINA de 5.8 millones de dólares con respecto al programa monetario revisado al mes de junio. Este buen desempeño se dio a pesar de menores colocaciones de Letras, y a un menor ingreso de recursos líquidos provenientes del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), lo cual dificultó que el gobierno trasladara al BCN los recursos programados.

Los factores que apoyaron la acumulación de RINA fueron las mayores disponibilidades del sistema financiero en caja, encaje en moneda nacional, y el menor déficit cuasi-fiscal. En contraste, las OMA presentaron un desvío de 41.4 millones de dólares.

Respecto a las pérdidas cuasi-fiscales, éstas fueron menores a las proyectadas por el equivalente de 20.3 millones de dólares. Este margen se originó, principalmente, en el menor pago de intereses de deuda externa a acreedores bilaterales, ya que no se logró negociar ni formalizar el alivio de la deuda externa con acreedores bilaterales en el marco de la HIPC.



Fuente: BCN

### Operaciones con instrumentos del BCN

El BCN dirigió su estrategia de emisión de títulos valores al corto plazo, con fechas de emisión y vencimiento convenientes para el manejo de liquidez de la economía. Los instrumentos utilizados por el BCN fueron las Letras y los títulos especiales de inversión (TEI). Estos últimos son adquiridos por las empresas e instituciones del sector público a tasas de mercado.

**Bonos del BCN: Vencimientos pendientes**  
(millones de dólares)

**A. Por renegociación de deuda bancaria**

**A.1. Bonos bancarios con cupón**

Año	Valor facial	Cupones	Pago total	Particip. (%)
2007	27.4	15.5	43.0	17.0%
2008	27.4	13.2	40.7	16.1%
2009	27.4	10.9	38.4	15.2%
2010	27.4	8.6	36.1	14.3%
2011	27.4	6.3	33.8	13.4%
2012	27.4	4.0	31.5	12.5%
2013	27.4	1.7	29.2	11.6%
Total bonos cupón	192.1	60.4	252.5	100.0%

**A.2. Bonos bancarios cupón cero**

Año	Valor precio	Descuento	Valor facial	Particip. (%)
2008	5.1	2.6	7.7	36.5%
2013	5.1	8.4	13.5	63.5%
Total Bonos cupón cero	10.2	11.0	21.2	100.0%

**B. Por bonos subasta**

Año	Valor facial	Cupones	Pago total	Particip. (%)
2007	15.0	0.9	15.9	100.0%
Total bonos subastas	15.0	0.9	15.9	100.0%

Fuente: Gerencia Financiera BCN

A lo largo del año se realizaron 48 subastas de Letras, recibándose 65 posturas por un total de 166.8 millones de dólares, a valor facial. De esta demanda se adjudicaron 70.9 millones de dólares (US\$68.4 millones, valor precio) distribuidas en 30 posturas. El rendimiento promedio adjudicado fue de 8.5 por ciento, a un plazo promedio de 152 días.

Los plazos y montos expresados en dólares y a valor precio adjudicados fueron: a tres meses, 10.9 millones con un rendimiento de 7.3 por ciento; seis meses, 22.2 millones y 8.5 por ciento de rendimiento; y a doce meses, 35.3 millones con un rendimiento de 9.0 por ciento.

En relación a los TEI denominados en córdobas se colocaron 9,120.9 millones, y se redimieron 8,873.9 millones, ambas cifras en valor precio. De este monto, 7,741.3 millones correspondieron al gobierno central y la diferencia provino del resto del sector público no financiero. El saldo de estos títulos, al finalizar 2006, correspondió a 2,840.1 millones de córdobas (valor precio).

Por su parte, las colocaciones de TEI en moneda extranjera fueron 337.9 millones de dólares y se redimieron 341.1 millones, ambas en valor precio. Al finalizar 2006, el saldo de estos títulos fue 87.4 millones de dólares, valor precio.

En cuanto a los bonos provenientes de las quiebras bancarias en 2000 y 2001, se pagaron 52.3 millones de dólares. El saldo pendiente de pago de estos títulos al 31 de diciembre de 2006 asciende a 273.7 millones de dólares.

Adicionalmente, se honró el pago de 0.9 millón de dólares derivado de la emisión de 15 millones de dólares en bonos que fueron emitidos en 2004 y que se vencen en 2007. Cabe señalar, que el BCN dejó de emitir bonos ante la política del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) de ofertar títulos valores a plazos de 1, 3 y 5 años.

Con estos movimientos, el saldo de títulos valores a valor facial que ha emitido el BCN ascendió al equivalente de 494.7 millones de dólares, al finalizar 2006. Este saldo es 15.5 por ciento inferior al de 2005 (585.4 millones de dólares).

Finalmente, el BCN en representación y con recursos del gobierno canceló el saldo de Letras del MHCP. Así, los últimos pagos se realizaron en marzo y septiembre, por 6.0 millones de dólares y 1.2 millones de dólares, respectivamente.

### Agregados monetarios

A diciembre, los agregados monetarios ampliados mostraron un incremento menor al observado en el 2005. Así, el M3A creció 11.2 por ciento (13.8 % en 2005), el M2A 11.0 por ciento (13.8 % en 2005), y el M1A 17.3 por ciento (25.6 % en 2005). Esta desaceleración se estima fue consecuencia de la incertidumbre que generan los procesos electorales en Nicaragua.

En otro orden, se observó una recomposición en la estructura de los depósitos hacia recursos más líquidos (principalmente depósitos transferibles y de ahorro). Esta mayor preferencia por liquidez y la desaceleración de los agregados monetarios reflejó la conducta de los agentes en períodos electorales anteriores.



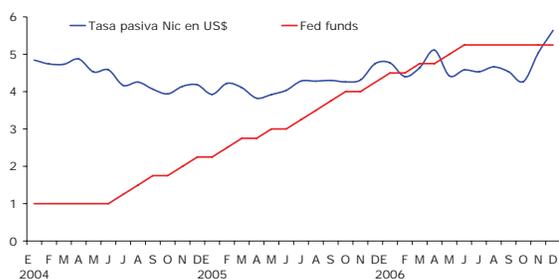
### Composición de los depósitos

El SPNF aumentó sus depósitos de alta liquidez (depósitos transferibles) en 58.4 millones de córdobas, y 1,231.2 millones en otras modalidades menos líquidas. Estos últimos fueron principalmente causados por el incremento de los depósitos a plazo del INSS (C\$1,013.2 millones).

Por su parte, el sector privado incrementó sus depósitos transferibles en 956 millones de córdobas, mientras las otras modalidades aumentaron 1,526 millones. Este movimiento se explica por el aumento de los depósitos de las empresas del sector privado residente (C\$1,648.8 millones).

Los hogares incrementaron sus depósitos en 621.3 millones de córdobas, aumento que se concentró en depósitos de ahorro. En sentido contrario, los depósitos transferibles y a plazo disminuyeron 18.0 y 215.7 millones, respectivamente. Finalmente, el sector de no residentes incrementó sus depósitos en 103.0 millones.

Tasa pasiva nacional vs. Fed funds (porcentaje)



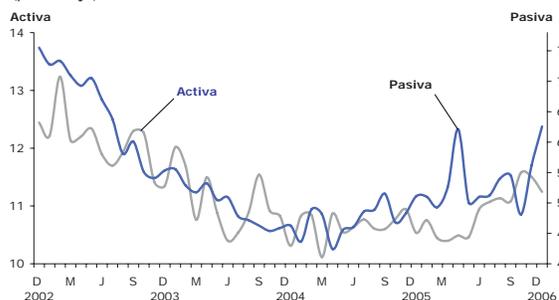
Fuente: BCN

### Tasas de interés

La tasa pasiva doméstica finalizó en 5.96 por ciento (115 puntos base mayor a la tasa de diciembre de 2005). Este comportamiento respondió tanto a factores externos como internos. A nivel externo, la reserva federal (FED) incrementó su tasa de referencia a 5.25 por ciento, a fin de disminuir las presiones inflacionarias. Internamente, la presencia del ciclo electoral incidió negativamente en el nivel de depósitos, lo que motivó el alza de las tasas pasivas.

En cuanto al mercado crediticio, la tasa activa (excluyendo tarjetas de crédito y sobregiros) aumentó 71 pbs durante el año, finalizando en 11.24 por ciento. Al incluir los sectores de tarjetas de crédito y sobregiros, el incremento fue de 278 pbs.

Tasas de interés promedio ponderadas (porcentaje)



Fuente: BCN

Se considera que el incremento observado en la tasa activa estuvo determinado principalmente por una política de los bancos de mantener constante su margen de intermediación ante el aumento de las tasas pasivas. Otros factores fueron la incertidumbre generada por el proceso electoral, y el aumento de la tasa de encaje legal.

## Efectos del aumento de la tasa de encaje legal sobre las tasas de interés y el crédito

El encaje legal es un instrumento de política monetaria que incide en la liquidez de la economía, mediante el proceso de creación de dinero secundario que realizan los bancos. Adicionalmente, en un régimen de tipo de cambio predeterminado, el encaje legal constituye un instrumento para alcanzar una meta de acumulación de reservas internacionales.

Con el propósito de continuar fortaleciendo el esquema cambiario, el programa monetario 2006 contenía una meta de acumulación de reservas internacionales de 165.9 millones de dólares. Esta meta se alcanzaría mediante traslados netos del Gobierno (US\$106.3 millones) y colocaciones de letras (US\$127.9 millones), sin que se hubiera considerado modificar la tasa de encaje legal de 16.25 por ciento.

Los traslados del gobierno estuvieron acorde con lo previsto. Sin embargo, la demanda de títulos del BCN fue inferior a la programada, generándose excesos de liquidez que presionaron el nivel de reservas. Como medida de política compensatoria, en el mes de junio, el BCN aumentó la tasa de encaje legal en 3 puntos porcentuales, con una vigencia inicial hasta finales de febrero de 2007.

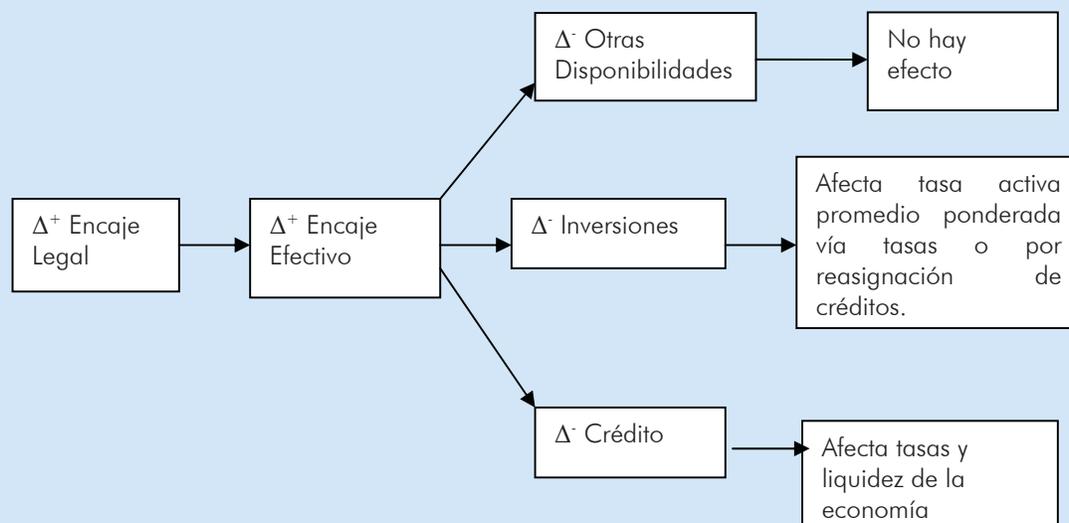
Si bien un aumento en la tasa de encaje legal ayudaría a fortalecer las reservas internacionales, la autoridad monetaria también consideró dentro de su análisis el posible efecto de esta medida sobre la economía, a través de la afectación de las tasas de interés y el crédito. Este recuadro se limita a explorar los efectos teóricos del aumento de la tasa de encaje legal sobre las tasas de interés y el crédito, los cuales se comparan con los observados.

En el caso de que el aumento en la tasa de encaje legal conlleve al aumento del encaje efectivo, se reducirá la oferta monetaria, lo que podría tener efectos contractivos para una economía, a través de dos mecanismos. Uno es el efecto cantidad por medio del monto de crédito otorgado, y el otro es un efecto precio a través de un aumento en el margen financiero. Este último puede darse vía una reducción en la tasa de interés pasiva, un aumento en la tasa de interés activa, o una combinación de ambas.

En el caso de Nicaragua, el incremento de la tasa de encaje legal no ha afectado hacia la baja la tasa de interés pasiva. Esto se ha debido a que dichos incrementos han sido implementados en situaciones de incertidumbre, por lo que los bancos se han abstenido de reducir la tasa pasiva para no afectar negativamente el nivel de depósitos del público.

Por otra parte, el incremento en los depósitos de encaje pueden tener un efecto en la composición del portafolio de activos vía una disminución en disponibilidades, inversiones, o en la cartera de crédito. Si se supone que los bancos persiguen una rentabilidad determinada, entonces la nueva composición de portafolio deberá tener

una tasa activa promedio más alta para compensar la pérdida de ingresos proveniente de los menores recursos disponibles para la intermediación.



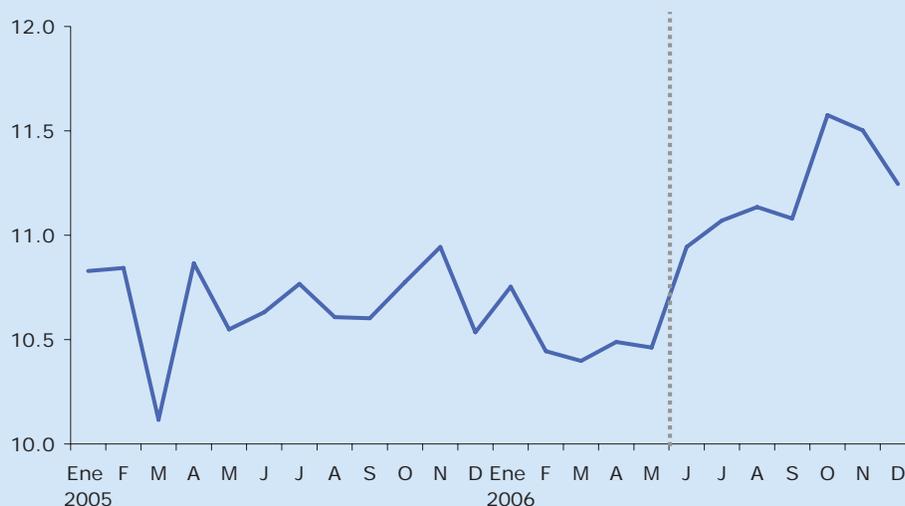
En el caso de que los fondos requeridos para cumplir con los requerimientos de encaje provengan de la reducción de otras disponibilidades (caja y depósitos en el exterior, principalmente), no se observarían repercusiones negativas sobre el crédito, ni en sus tasas. Esto se debe a que recomposiciones dentro de éstas deja inalterada la tasa de rentabilidad del sistema (las disponibilidades en su conjunto no generan intereses o éstos son muy bajos).

Si por el contrario, el sistema disminuye sus inversiones para satisfacer los nuevos niveles de encaje, se ha estimado que la tasa activa promedio debe aumentar alrededor de 20 puntos básicos para compensar los ingresos dejados de percibir en concepto de éstas. Este incremento se puede lograr de dos maneras: aumentando las tasas activas, o reasignando los créditos e inversiones en busca de mayor rendimiento. En el caso de que el ajuste se realice en el crédito, el efecto esperado es mayor, ya que la tasa activa del sistema podría aumentar hasta 32 puntos básicos en el mediano plazo, suponiendo todo lo demás constante.

De acuerdo a estudios realizados en el banco central, las tasas de interés activas dependen principalmente del encaje legal, la tasa de interés externa, la tasa de los títulos del BCN, la incertidumbre macroeconómica, y el poder de mercado de los bancos. Debido a esto, al evaluar las variaciones en las tasas de interés ante cambios en el encaje, debe aislarse el impacto de cada una de estas variables. Así, el incremento en la tasa activa promedio de 80 puntos básicos (en el período junio-diciembre de 2006) incluye, además del incremento del encaje, el impacto de la incertidumbre electoral y el comportamiento al alza de las tasas de interés internacionales.

En este sentido, de acuerdo a estimaciones realizadas en el banco central, el efecto del alza del aumento de la tasa de encaje en la tasa activa explicó 32.5 por ciento del aumento de ésta. Por otra parte, el aumento en la tasa de interés internacional explica 26.5 por ciento, y el restante 41 por ciento se asocia a la incertidumbre electoral y recomposición del portafolio.

### Tasa de interés activa del sistema financiero (porcentaje no incluye tarjetas de crédito)



Por su parte, la tasa pasiva aumentó 1.2 puntos porcentuales. Se estima, que el 19 por ciento de este aumento es explicado por el alza de las tasas de interés externa, en tanto que el restante se atribuye al riesgo de liquidez generado por el ciclo electoral, lo que ocasionó que la banca incrementara la tasa pasiva para retener los depósitos.

En otro ámbito, se estimó que el aumento del encaje, todo lo demás constante, reduciría las nuevas entregas de crédito en 20 millones de dólares. Sin embargo, el mayor endeudamiento externo y los recursos provenientes de la redención de los títulos públicos más que compensaron los efectos del mayor encaje. Lo anterior permitió que la banca incrementara sus niveles de crédito en 217 millones de dólares.

En resumen, el incremento en la tasa del encaje legal fortaleció el nivel de reservas internacionales y afectó positivamente la confianza de los agentes en el sistema financiero y en el régimen cambiario. Por otro lado, el aumento en las tasas de interés obedeció en mayor medida a los cambios en la composición de la cartera de crédito y excesos de encaje, lo que a su vez se debió al manejo precautorio de liquidez por parte de la banca en el contexto electoral.

## Comentarios sobre los últimos programas acordados con el FMI

Los programas económicos de los últimos años han promovido la estabilidad macroeconómica y han ayudado a enfrentar los efectos adversos de los numerosos choques que la economía nicaragüense ha enfrentado. Sin embargo, en lo concerniente a los principales objetivos de los programas, crecimiento sostenido y reducción de la pobreza, los resultados no han sido satisfactorios. El crecimiento económico ha sido menor que el previsto y la reducción de la pobreza prevalece aún como un gran reto. Esta evaluación es consistente con la evaluación del equipo del FMI, el cual señala que las reformas prioritarias en el mediano plazo deberían enfocarse en expandir las oportunidades económicas para todos los nicaragüenses y en reducir las vulnerabilidades económicas que han impactado desproporcionadamente a los pobres. Por lo tanto, las reformas deben apuntar a alcanzar una alta tasa de crecimiento de largo plazo generadora de empleo, mientras se asegura que los recursos disponibles sean utilizados efectivamente para reducir la pobreza en un contexto de estabilidad macroeconómica basada en la sostenibilidad fiscal.

En otro orden, la falta de apropiación de los programas económicos por la sociedad (debido a los costos sociales que éstos han conllevado) ha dificultado la aprobación e implementación de ciertas medidas de índole estructural, obstaculizando el logro de los objetivos básicos. En aras de fomentar el apoyo a los programas se requiere que éstos sean diseñados por los países, se concentren en los principales retos económicos, al tiempo que los recursos se asignen en forma apropiada y se desarrolle una red de protección social efectiva.

Adicionalmente, el diseño de las condicionalidades del programa ha incidido en el incumplimiento del mismo. Por ejemplo, algunas condicionalidades fueron incorporadas en la agenda estructural sin previo análisis de los posibles obstáculos a su aprobación y ejecución, por ejemplo, la incorporación de la reforma de pensiones y los procesos de privatización. En el primero, no se consideraron los costos fiscales de dicha reforma, mientras en el segundo caso, las privatizaciones se realizaron en un contexto de escaso desarrollo institucional y sin contar con una adecuada configuración de los mercados domésticos, lo que ha representado una fuente de tensión entre el FMI, las autoridades, y la sociedad civil. En la misma dirección, la incorporación de condicionalidades cuyo cumplimiento estaba más allá del control del poder ejecutivo, la sobrevaloración de la capacidad política de negociación, y la incorporación de un número excesivo de condicionalidades estructurales (con alta frecuencia de revisiones y un sin número de detalles) y metas cuantitativas, afectaron el cumplimiento de la agenda estructural.

Considerando lo anterior, las autoridades nicaragüenses han expresado su intención de garantizar un ambiente macroeconómico estable, perseguir la sostenibilidad externa, y dar un nuevo ímpetu al objetivo de reducir la pobreza. Asimismo, el diseño del programa económico debe ser de amplio consenso, con mejor focalización del gasto pro-pobre, enfatizando en el fortalecimiento de la productividad a través de programas de inversión en capital físico y humano. Finalmente, el programa debe ser creíble y realista, lo que debe conllevar a mejoras en el área de reformas estructurales y una visión de mediano plazo.

## Finanzas públicas

### Política fiscal

En 2006 se continuó reduciendo el déficit fiscal por quinto año consecutivo. El Sector Público No Financiero (SPNF) cerró con un déficit de efectivo antes de donaciones de 3.6 por ciento del PIB (un superávit de 0.7 después de donaciones). Esto fue posible por el buen desempeño de los ingresos, la sub ejecución que experimentó el programa de inversión pública, y la política de gasto prudente, que tuvo como marco normativo la ley de Administración Financiera y de Régimen Presupuestario.

En el mes de septiembre se reformó el Presupuesto General de la República, a fin de incorporar ingresos tributarios mayores a los proyectados. Adicionalmente se incorporó el alivio de deuda externa proveniente del G-8, mayores montos de donaciones externas y gastos derivados de los acuerdos alcanzados con los sectores de salud y educación, entre otros.

La ampliación presupuestaria ascendió a 1,564 millones de córdobas (67% para gastos corrientes y 33% para gastos de capital). La mayor parte del incremento del gasto corriente se destinó al sector salud (C\$413.2 millones) y educación (C\$564.4 millones), con lo que el déficit fiscal antes de donaciones aumentó 0.7 por ciento del PIB con relación al inicial.

#### Sector público no financiero: Principales indicadores (millones de córdobas)

Conceptos	2004	2005	2006 <sup>p/</sup>	2004	2005	2006 <sup>p/</sup>
	porcentaje PIB					
Ahorro corriente	4,274.6	4,781.9	4,634.6	6.0	5.9	5.0
Balance primario	(2,057.9)	(2,029.5)	(1,634.2)	(2.9)	(2.5)	(1.8)
Déficit de efectivo d/d	(965.9)	(790.0)	652.4	(1.4)	(1.0)	0.7
Financiamiento Externo	4,380.0	3,660.8	3,236.9	6.2	4.5	3.5
Financiamiento Doméstico	(4,437.6)	(3,041.9)	(4,113.1)	(6.2)	(3.7)	(4.4)
Ingresos de privatización	1,023.5	171.2	223.8	1.4	0.2	0.2

p/: preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

El manejo de las finanzas públicas se enmarcó en un programa económico y financiero apoyado por el FMI, lo que facilitó el ingreso de recursos externos por alrededor de 194.4 millones de dólares (incluyendo 61.8 millones del FMI) y el acceso de Nicaragua a la IADM. Esta última permitió reducir la deuda externa en aproximadamente 827 millones de dólares (US\$ 123 millones del FMI y US\$ 694 del BM). Adicionalmente, el buen desempeño del sector fiscal permitió trasladar recursos al banco central para fortalecer las reservas internacionales.

### Medidas de política fiscal

La política de ingresos estuvo orientada al fortalecimiento de la administración tributaria, lo que junto con la aplicación de la Ley de Equidad Fiscal, conllevaron a un mayor dinamismo de los ingresos tributarios. Respecto al gasto público, las mayores presiones provinieron principalmente de los gastos asociados a las elecciones nacionales (0.9% del PIB) y al cumplimiento de las demandas de los trabajadores de los sectores de educación y salud.

Durante el año se continuó priorizando el gasto destinado a reducir la pobreza, el que ascendió a 17,790 millones de córdobas (67% del gasto total del sector público no financiero). Adicionalmente, con el propósito de reducir el impacto de los altos precios del petróleo sobre los usuarios del transporte colectivo de la capital, se otorgó un subsidio a las cooperativas de transporte colectivo del Municipio de Managua por 137 millones de córdobas, y también se realizó una transferencia de 64 millones a ENACAL.

En el ámbito de las tarifas de los servicios públicos, el ente regulador autorizó incrementos en la tarifa eléctrica, que totalizaron 17.9 por ciento, exceptuando a los usuarios que consumen menos de 150 KWh. Las tarifas de agua potable permanecieron inalteradas; mientras que el costo del pasaje del transporte público en Managua, a pesar del subsidio otorgado, pasó de 2.5 a 3.0 córdobas.

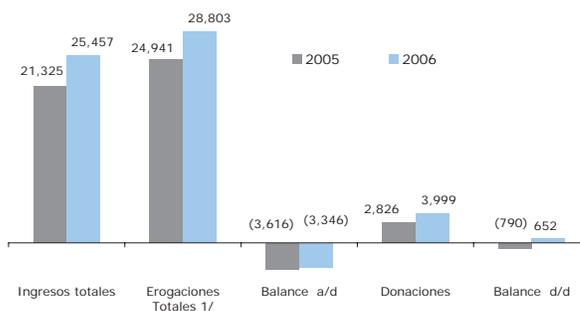
### Resultados fiscales

#### Ingresos

El gobierno central obtuvo ingresos por 17,512 millones de córdobas (equivalente a un crecimiento de 19%), lo que representa una presión tributaria de 18.8 por ciento del PIB. Este crecimiento en los ingresos es comparable a los obtenidos en el período 2003-2005 (20.6%), cuando se implementaron reformas tributarias.

El comportamiento de las recaudaciones fue influenciado por mejoras en la administración tributaria. Dentro de estas se destacaron las acciones encaminadas a la sistematización de los planes de fiscalización, seguimiento a los contribuyentes en mora, la entrada en vigencia del código tributario, agilización de los trámites de registro y recaudación de los contribuyentes. Además, se simplificaron los trámites aduaneros y se creó un sistema de pago electrónico.

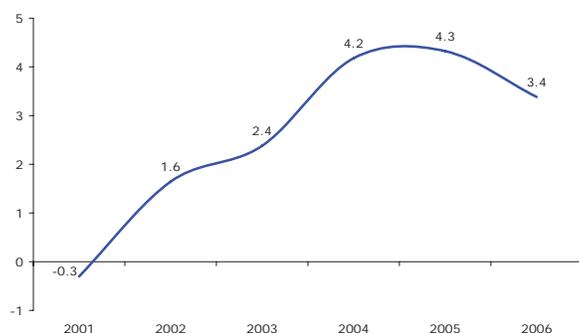
**Balance del SPNF**  
(millones de córdobas)



1/ Incluye gastos más adquisición neta de activos

Fuente: MHCP, BCN

Gobierno central : Ahorro corriente  
(porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP, BCN

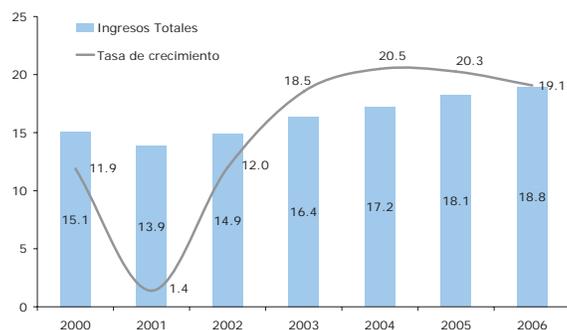
## Gobierno Central: Evolución de ingresos

Impuestos	2004	2005	2006 <sup>p/</sup>	Carga Tributaria		
				2004	2005	2006
	millones de córdobas			porcentaje del PIB		
<b>Ingresos Tributarios</b>	<b>11,253</b>	<b>13,645</b>	<b>16,260</b>	<b>15.8</b>	<b>16.8</b>	<b>17.5</b>
IR	3,177	3,904	4,781	4.5	4.8	5.1
IVA doméstico	1,858	2,141	2,643	2.6	2.6	2.8
IVA a las import.	2,717	3,457	4,163	3.8	4.3	4.5
ISC	2,802	3,227	3,685	3.9	4.0	4.0
DAI	632	837	888	0.9	1.0	1.0
Otros	68	77	101	0.1	0.1	0.1
<b>Ingresos no tributario:</b>	<b>978</b>	<b>1,063</b>	<b>1,252</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>
<b>Ingresos totales</b>	<b>12,231</b>	<b>14,708</b>	<b>17,512</b>	<b>17.2</b>	<b>18.1</b>	<b>18.8</b>

p/: preliminar

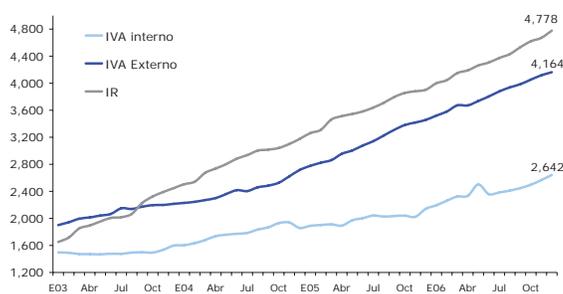
Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

Gobierno central: Ingresos totales  
(porcentajes del PIB)



Fuente: MHCP, BCN

Gobierno central: Evolución de principales impuestos  
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP, BCN

A nivel de impuesto, continuaron destacándose las recaudaciones en IR, IVA, y el resto de los gravámenes a las transacciones internacionales, mostrando crecimientos de 22.4, 21.6 y 19.3 por ciento, respectivamente.

El IR mejoró su aporte en las recaudaciones totales, debido a un aumento en el número de contribuyentes, en las retenciones y a una mayor eficacia en la cobranza. El IVA experimentó un fuerte repunte producto del crecimiento de la actividad comercial y de las importaciones, así como por una mejor gestión de cobro. Los impuestos al comercio exterior presentaron un crecimiento importante, debido a la armonización arancelaria con Centroamérica y al aumento de las importaciones de bienes de consumo.

Respecto a las contribuciones a la seguridad social, éstas aumentaron 0.4 por ciento del PIB (23.4% de crecimiento). Lo anterior, se explica por el aumento en el número de asegurados y del salario promedio, así como por una mejor gestión de cobro.

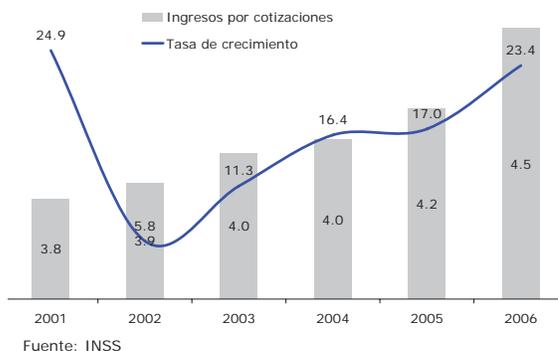
## INSS: Evolución principales indicadores

Indicadores	Unidad	2005	2006 <sup>1/</sup>	Variación %
Asegurados	miles	380.2	420.3	10.5
Salario promedio <sup>1</sup>	córdobas	3922.0	4400.0	12.2
Tasa de recuperación <sup>2</sup>	porcentaje	97.4	97.5	0.1

1/ Preliminar, 2/ Rama integral, 3/ Excluye mora

Fuente: INSS

**INSS: Evolución de las cotizaciones**  
(porcentajes del PIB)



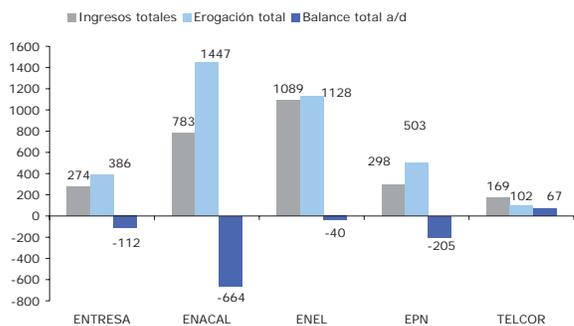
De igual manera, la Alcaldía de Managua (ALMA) mejoró sus ingresos por impuestos sobre bienes inmuebles, ventas, rodamientos y matrículas y licencias, en correspondencia a una mayor dinámica de la actividad comercial y medidas administrativas.

En cuanto a las empresas públicas, éstas exhibieron un incremento del 7.7 por ciento en sus ingresos de operación, principalmente en ENEL y EPN. En ENEL, los resultados se explican por una mayor generación de energía, que compensó los atrasos en los pagos de las distribuidoras. Por su parte, la EPN registró un mayor manejo de carga, a como lo refleja el mayor número de barcos atendidos (33% más que en 2005).

### Gastos

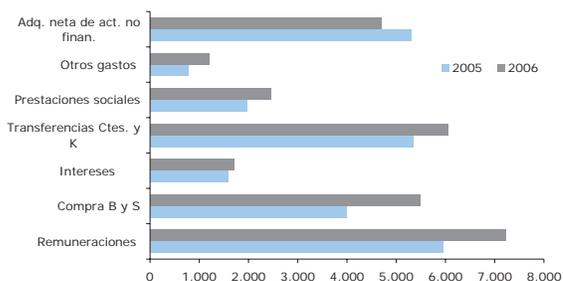
El nivel de gastos totales del SPNF fue 28,802.8 millones de córdobas, equivalente a un crecimiento de 15.5 por ciento con relación a 2005. El aumento se destinó al rubro de gastos corrientes, entre los que sobresalieron los aumentos de salarios -magisterio y médicos-, transferencias a los municipios, y asignaciones constitucionales -Universidades y Corte Suprema de Justicia-. Otro elemento importante fue el gasto electoral que contribuyó con 21.2 por ciento de la expansión del gasto del SPNF.

**Resultado de la empresas públicas**  
(millones de córdobas)



El gasto de capital (adquisición neta de activos no financieros y transferencias de capital), registró una contracción de 4.3 por ciento, con respecto a 2005. Las principales causas de la menor ejecución del programa de inversión fueron: atrasos en la etapa de licitación, debilidades en la capacidad de ejecución, conflictos legales con contratistas, y la aprobación tardía de la reforma presupuestaria.

**SPNF: Evolución del gasto total**  
(millones de córdobas)



En cuanto al INSS y ALMA, los gastos se incrementaron 21.3 y 16.2 por ciento, respectivamente. En el INSS, el mayor gasto se explicó por ajustes en las pensiones ordinarias, mayor número de pensionados, y la ampliación de la cobertura de servicios médicos. En la Alcaldía de Managua, el mayor gasto estuvo vinculado a incrementos salariales, compras de materiales y suministros para reparaciones y una mayor ejecución de obras públicas.

Las empresas públicas también aumentaron su gasto corriente en 420.3 millones de córdobas. Esta expansión se originó en los mayores gastos en los rubros de bienes, servicios, y combustibles, principalmente en ENACAL, ENEL y EPN.

## Reformas estructurales y legales

Se aprobaron o reformaron varias leyes vinculadas a la implementación del DR-CAFTA. Entre éstas se encuentran las relacionadas con los derechos de autor, protección de señales satelitales, y ley de marcas y patentes.

Así mismo, se ratificó el Tratado de Budapest, el cual favorece a los sectores y centros de investigación dedicados a la biotecnología. Además, se reformó la ley que contempla los delitos contra el comercio e inversión internacional.

Se ratificó el Convenio de la Cuenta Reto del Milenio entre los gobiernos de Nicaragua y Estados Unidos. Este convenio garantiza al país un total de 175 millones de dólares, los cuales se destinarán a reducir la pobreza en Occidente. Los proyectos que se incorporen a este convenio serán ejecutados en cinco años.

Se promulgó la Ley de Promoción de competencia (Ley No. 601), con el objetivo de promover y tutelar la libre competencia entre los agentes económicos. En dicha Ley se creó el Instituto Nacional de Promoción de la Competencia (PROCOMPETENCIA), el que tendrá a su cargo la aplicación de la Ley.

En el ámbito de fortalecimiento, supervisión y regulación del sistema financiero, la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras (SIBOF) se aprobaron y modificaron una serie de normativas. Estas se orientaron a mejorar la identificación y manejo de los riesgos financieros (tasas de interés, cambiario, crediticio, tecnológico, y operativo). Adicionalmente, se fortalecieron las normativas del sector seguros y almacenes de depósitos, uso de las tarjetas de crédito, y aquellas relacionadas con la información requerida a las oficinas de representación de bancos y financieras extranjeras.

Con el propósito de crear un marco legal para el desarrollo de instrumentos financieros, en noviembre se aprobó la Ley de mercados de capitales (ley no. 587). Esta ley regulará los mercados de valores (bonos, títulos y acciones), a las personas naturales o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en éstos, los actos o contratos relacionados con tales mercados y los valores negociados en ellos.

Se decretó la política de precios y subsidios para el sub sector eléctrico. Esta procura que los precios se ajusten a la estructura de costos de suministro, y que se facilite los subsidios a los usuarios de bajos recursos.

La Ley de Estabilidad Energética fue reformada, ampliándose por un año (diciembre de 2007) el subsidio para los consumidores de hasta 150 Kwh/mes. Además, se redujo el IVA de 15 a 7 por ciento en las facturas de consumo eléctrico a aquellos usuarios que consuman entre 300 y 1000 kwh. Finalmente, se decidió que el mercado de ocasión continuará regulado hasta el 31 de diciembre de 2007, y se prorrogó la obligación de INE de dictar un nuevo pliego tarifario hasta el 30 de junio de 2007.

Adicionalmente, se sancionó el Reglamento del Fondo para el Desarrollo de la Industria Eléctrica Nacional (FODIEN), con el fin de desarrollar la electrificación en las zonas rurales.

La Ley General de Educación fue aprobada en agosto, y en ella se reafirma el carácter gratuito de la enseñanza primaria y secundaria. Dado el costo fiscal asociado a los beneficios otorgados por dicha Ley, el Ejecutivo la vetó parcialmente, y se reformó en el mes de septiembre.

Continuando con el proceso de promoción del desarrollo turístico, en el mes de agosto, se reformó la ley de incentivos para este sector. Así, se redefinieron los requisitos para que las actividades turísticas dirigidas al transporte aéreo, acuático, terrestre, arrendamiento de vehículos, y servicios alimenticios puedan gozar de los beneficios que otorga la ley. Por último, se reformó el código tributario aprobado en octubre de 2005, para fortalecer la capacidad de recaudación de la DGI.

## Sector público no financiero: Operaciones consolidadas a/

Conceptos	2004	2005	2006 P/	2004	2005	2006 P/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)		
<b>1. Ingresos</b>	<b>17,970.6</b>	<b>21,324.8</b>	<b>25,456.7</b>	<b>25.3</b>	<b>26.3</b>	<b>27.3</b>
Impuestos	11,815.3	14,302.3	17,054.6	16.6	17.6	18.3
Contribuciones Sociales	2,873.7	3,362.8	4,148.7	4.0	4.1	4.5
Otros ingresos <sup>b/</sup>	3,281.5	3,659.7	4,253.3	4.6	4.5	4.6
<b>2. Gastos</b>	<b>16,285.5</b>	<b>19,627.1</b>	<b>24,111.4</b>	<b>22.9</b>	<b>24.2</b>	<b>25.9</b>
Remuneraciones a los empleados	5,024.0	5,959.6	7,215.1	7.1	7.3	7.7
Compra de bienes y servicios	3,321.1	3,987.2	5,483.5	4.7	4.9	5.9
Intereses	1,507.6	1,586.7	1,711.9	2.1	2.0	1.8
Internos	1,219.8	1,153.1	1,132.5	1.7	1.4	1.2
Externos	287.8	433.5	579.4	0.4	0.5	0.6
Transferencias corrientes y de capital	4,259.6	5,348.7	6,053.0	6.0	6.6	6.5
Prestaciones sociales	1,741.4	1,971.2	2,445.3	2.4	2.4	2.6
Otros gastos	431.8	773.7	1,202.7	0.6	1.0	1.3
3. Resultado operativo neto (1-2)	1,685.0	1,697.7	1,345.3	2.4	2.1	1.4
4. Adquisición neta de activos no financieros	5,250.6	5,313.9	4,691.4	7.4	6.5	5.0
<b>5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)</b>	<b>(3,565.5)</b>	<b>(3,616.2)</b>	<b>(3,346.2)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>(4.5)</b>	<b>(3.6)</b>
6. Donaciones externas	2,599.7	2,826.2	3,998.5	3.7	3.5	4.3
<b>7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)</b>	<b>(965.9)</b>	<b>(790.0)</b>	<b>652.4</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>0.7</b>
8. Financiamiento	965.9	790.0	(652.4)	1.4	1.0	(0.7)
Interno neto	(4,437.6)	(3,041.9)	(4,113.1)	(6.2)	(3.7)	(4.4)
Del cual : BCN	(3,660.2)	(1,716.0)	(1,354.5)	(5.1)	(2.1)	(1.5)
Externo neto	4,380.0	3,660.8	3,236.9	6.2	4.5	3.5
Ingresos de privatización	1,023.5	171.2	223.8	1.4	0.2	0.2
Memorándum:						
Ahorro corriente	4,274.6	4,781.9	4,634.6	6.0	5.9	5.0

p/: Preliminar

a/: Incluye gobierno central, INSS,ALMA, ENTRESA, ENACAL, ENEL, EPN y TELCOR

b/: Incluye ingresos por servicios de ENTRESA, ENACAL, ENEL, EPN y TELCOR

Fuente: MHCP,BCN,INSS,ALMA,ENTRESA, ENACAL, ENEL,EPN y TELCOR

## Operaciones del Gobierno Central

Conceptos	2004	2005 P/	2006 P/	2004	2005 P/	2006 P/
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
<b>1. Ingresos</b>	<b>12,230.8</b>	<b>14,708.1</b>	<b>17,512.3</b>	<b>17.2</b>	<b>18.1</b>	<b>18.8</b>
Impuestos	11,252.5	13,645.5	16,259.9	15.8	16.8	17.5
Otros ingresos	978.3	1,062.6	1,252.4	1.4	1.3	1.3
<b>2. Gastos</b>	<b>11,931.6</b>	<b>14,510.3</b>	<b>17,910.9</b>	<b>16.8</b>	<b>17.9</b>	<b>19.2</b>
Remuneraciones a los empleados	4,178.0	4,998.9	6,117.5	5.9	6.2	6.6
Compra de bienes y servicios	1,468.3	1,796.3	2,601.4	2.1	2.2	2.8
Intereses	1,478.1	1,561.4	1,684.1	2.1	1.9	1.8
Internos	1,192.3	1,130.2	1,107.4	1.7	1.4	1.2
Externos	285.8	431.2	576.6	0.4	0.5	0.6
Transferencias corrientes y de capital	4,202.1	5,109.3	5,896.5	5.9	6.3	6.3
Prestaciones sociales	227.4	278.9	422.0	0.3	0.3	0.5
Otros gastos	377.8	765.4	1,189.5	0.5	0.9	1.3
3. Resultado operativo neto (1-2)	299.2	197.8	(398.6)	0.4	0.2	(0.4)
4. Adquisición neta de activos no financieros	4,252.6	4,415.0	3,221.5	6.0	5.4	3.5
<b>5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)</b>	<b>(3,953.4)</b>	<b>(4,217.2)</b>	<b>(3,620.1)</b>	<b>(5.6)</b>	<b>(5.2)</b>	<b>(3.9)</b>
6. Donaciones externas	2,373.6	2,723.1	3,647.9	3.3	3.4	3.9
<b>7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)</b>	<b>(1,579.7)</b>	<b>(1,494.1)</b>	<b>27.9</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(1.8)</b>	<b>0.0</b>
8. Financiamiento	1,579.7	1,494.1	(27.9)	2.2	1.8	(0.0)
Interno neto	(3,537.0)	(1,974.1)	(2,927.4)	(5.0)	(2.4)	(3.1)
Del cual : BCN	(3,224.3)	(1,424.0)	(1,319.3)	(4.5)	(1.8)	(1.4)
Externo neto	4,093.3	3,297.1	2,675.7	5.8	4.1	2.9
Ingresos de privatización	1,023.5	171.2	223.8	1.4	0.2	0.2
Memorándum:						
Ahorro corriente	2,973.5	3,512.7	3,151.3	4.2	4.3	3.4

p/: Preliminar

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

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

## Evolución del gasto social en Nicaragua

En los últimos cinco años la evolución del nivel del gasto social registró importantes aumentos, logrando alcanzar una tasa de crecimiento de 43 por ciento en términos reales, entre 2002 y 2005, tasa muy superior al incremento del gasto público total (21% para igual período). Esto permitió que la proporción del gasto público destinado al gasto social pasara de 42 por ciento en 2002 a 50 por ciento en 2005. Este incremento en el gasto, sin afectar la estabilidad macroeconómica, ha sido posible debido a las mejoras en los ingresos tributarios, mayor cooperación externa y el alivio originado por la iniciativa PPME y la IADM.

Los esfuerzos fiscales para elevar el gasto social se manifiestan en la mejora de los indicadores de prioridad fiscal (gasto social como porcentaje del gasto público total) y prioridad macroeconómica (gasto social como porcentaje del PIB). Estos resultados se explican en parte por la reasignación de recursos liberados por el alivio de deuda externa al gasto social.

### Nicaragua: Evolución del gasto social (millones de córdobas del 2000)

Conceptos	2002	2003	2004	2005
<b>PIB real</b>	<b>0.8</b>	<b>2.5</b>	<b>5.1</b>	<b>4</b>
<b>Gasto total</b>	<b>10,722.3</b>	<b>12,530.2</b>	<b>12,344.4</b>	<b>12,939.6</b>
Gasto social	4,482.7	5,281.5	5,684.5	6,424.2
Educación	2,109.9	2,428.9	2,404.4	2,721.4
Salud	1,607.0	1,815.5	1,760.8	1,989.8
Servicio social y Asistencia Social	329.2	525.6	661.5	581.4
Vivienda y servicios comunitarios	390.1	464.6	789.7	1,059.9
Servicios recreativos y culturales	46.4	46.9	68.1	71.7
Gasto social/gasto total	41.8	42.2	46.0	49.6
Gasto social/PIB	8.5	10.2	10.3	11.1
Gasto social percapita	75.3	85.4	99.3	105.5
Educación/PIB	4.0	4.7	4.3	4.7
Salud/PIB	3.1	3.5	3.2	3.4

Respecto a la composición sectorial, la mayor parte del gasto social se destinó a educación y salud (73% en 2005). Cabe resaltar que los montos destinados a estos sectores han crecido, en términos reales, 10.4 y 9.0 por ciento, respectivamente. También es destacable el aumento de la participación del gasto en vivienda y servicios comunitarios, el que pasó de 9.0 por ciento en 2004 a 17.0 en 2005. Lo anterior se explica principalmente por los mayores montos transferidos a los municipios.

Por otra parte, al comparar los datos de gasto social de Nicaragua con el resto de países centroamericanos, los resultados indican que si bien los esfuerzos por aumentarlo han sido significativos, todavía estamos a la zaga respecto al resto de países de la región. El gasto

social per cápita promedio para los años 2004 – 2005 fue 81 dólares, muy inferior con respecto al promedio centroamericano durante el periodo 2002-2003, 320 dólares, y al promedio latinoamericano, 481 dólares. De igual forma, los recursos destinados al gasto social como proporción del gasto público total únicamente superan al monto destinado en El Salvador.

A nivel sectorial los resultados son más alentadores, ya que si bien el gasto per cápita de 34 dólares en educación es el más bajo de la región, el gasto en educación como porcentaje del PIB, es superior a lo que se destina en países como Guatemala y El Salvador. Situación similar ocurre con el per capita y como porcentaje del PIB del gasto en salud.

#### Gasto público social <sup>1</sup>

	% Gasto total	Percápita	% del PIB	En educación		En salud	
				Percápita	% del PIB	Percápita	% del PIB
<b>Uruguay</b>	68	1,071	21	<b>233</b>	<b>4</b>	<b>155</b>	<b>3</b>
Argentina	66	1,283	19	279	4	291	4
Costa Rica	65	774	19	235	6	236	6
El Salvador	36	149	7	67	3	34	2
Guatemala	50	109	7	44	3	17	1
Honduras	52	126	13	70	7	34	4
Nicaragua	48	81	9	34	4	25	3
Panamá	45	683	17	185	5	236	6
<b>Promedio CA</b>	<b>49</b>	<b>320</b>	<b>12</b>	<b>106</b>	<b>5</b>	<b>97</b>	<b>3</b>
AL promedio simple	<b>46</b>	<b>481</b>	<b>13</b>	<b>157</b>	<b>5</b>	<b>106</b>	<b>3</b>
AL Promedio ponderado	59	610	15	171	4	120	3

Fuente: CEPAL y MHCP.

1/ Los datos de Nicaragua corresponden al promedio de los años 2004-2005, para el resto de países el promedio de 2002-2003. Los datos percápitas están en dólares del 2000.

Respecto a la eficacia del gasto social en la provisión de servicios de educación, según el Informe de Política Social y Económica 2005 de la SETEC, la tasa de cobertura escolar (edad 3-18 años) pasó de 60.2 por ciento en 2001 a 64.7 en 2005. Ese resultado ha sido influido por los logros alcanzados principalmente en educación preescolar y secundaria, ya que en educación primaria la tasa neta de escolaridad cayó de 81 por ciento en 2001 a 80.3 en 2005 (el porcentaje de retención escolar cayó de 94.2 en 2001 a 91.3 en 2005). No obstante, hay que señalar que en 2005, a pesar de los avances en la cobertura escolar, aproximadamente 830 mil jóvenes quedaron fuera del sistema educativo.

En salud los resultados son menos satisfactorios, ya que indicadores tales como controles a niños menores de 5 años, consulta médica por habitante, camas por cada 10,000 habitantes, entre otros, muestran tendencias de deterioro en el periodo 2001-2005. En sentido opuesto, un indicador que mostró una evolución positiva fue la cobertura a nivel nacional de agua potable, la que pasó de 72.2 por ciento en 2001 a 77.6 en 2005.

Este conjunto de indicadores señalan que a pesar de haberse destinado importantes montos de recursos a los sectores sociales, los resultados son mixtos en los principales indicadores. Así, se han tenido avances en educación y agua potable, mientras los resultados en salud no han sido satisfactorios. El estudio del BID "Gastar más o mejor? La eficiencia del gasto

público en América Central y República Dominicana” soporta los resultados anteriores. Este estudio señala que Nicaragua, comparada con 19 países de América Latina, se ubica como un país de bajo gasto social, baja eficiencia en el gasto, pero con un nivel alto de gasto en salud y educación.

Lo anterior permite concluir que, dado los bajos niveles de gasto social y las altas tasas de pobreza en Nicaragua, la política del gobierno debe contemplar mayores asignaciones para el gasto social. Asimismo, este mayor gasto debe acompañarse de medidas que permitan aumentar la eficiencia en la focalización y administración de recursos.



## Política comercial

Los objetivos de la política comercial se concentraron en la promoción de las exportaciones y la atracción de nuevas inversiones extranjeras. Entre las acciones realizadas por el gobierno destacan el mejoramiento en la administración de los tratados de libre comercio vigentes y el perfeccionamiento de las estrategias de comercialización a nivel de las pequeñas y medianas empresas (PYME). Igualmente, se orientaron acciones para incrementar la competitividad de los sectores productivos, mediante facilidades de acceso a nuevas tecnologías y abastecimiento de materias primas.

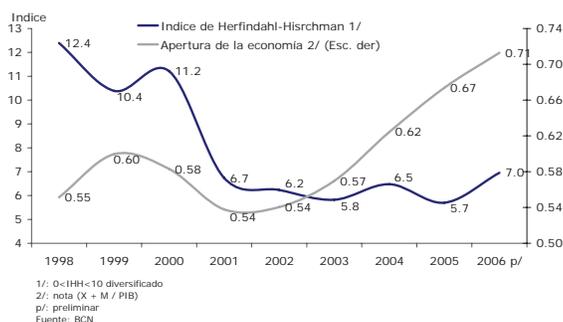
A partir del primero de abril de 2006 entró en vigencia el tratado de libre comercio entre Centroamérica, República Dominicana y Estados Unidos (DR-CAFTA, por sus siglas en inglés). Con ello se consolidaron las preferencias comerciales otorgadas por Estados Unidos, a través de la Iniciativa de la Cuenca del Caribe (ICC), para los países de la región. Con este tratado comercial y los firmados con México (1998) y República Dominicana (2001), Nicaragua asegura el acceso bajo un trato preferencial de aproximadamente 70 por ciento de sus exportaciones.

Esta mayor apertura comercial ha propiciado un mecanismo más eficaz para disminuir los obstáculos arancelarios y no arancelarios. De esta manera se incrementa el acceso en los mercados internacionales, se profundiza la diversificación de la oferta exportable, y se reduce la vulnerabilidad de la economía a los choques de los términos de intercambio.

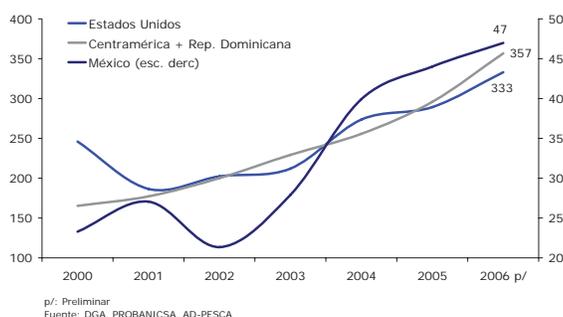
A partir de julio se redujeron los derechos arancelarios a las importaciones procedentes de México. Esta reducción se aplicó al 18 por ciento del total de las partidas arancelarias del comercio exterior, previéndose la eliminación total para la mayoría de los productos en julio de 2007. Sin embargo, la recaudación efectiva aumentó debido a que las mayores importaciones provinieron de bienes cuyo DAI se mantuvo. Asimismo, se procedió con la desgravación arancelaria a las importaciones procedentes de República Dominicana.

Cabe señalar que el 80 por ciento de las importaciones procedentes de México ingresan con tasa cero. Recíprocamente, se logró la apertura del mercado mexicano a los contingentes de exportación de queso, frijoles, carne y ganado en pie. Asimismo se alcanzó una cuota de 26,761 toneladas métricas para la exportación de azúcar nacional, la cual se cumplió en 45 por ciento.

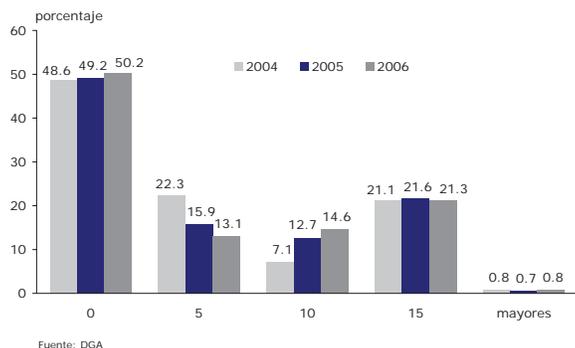
**Indicador de apertura de la economía e índice de diversificación de las exportaciones (IHH)**



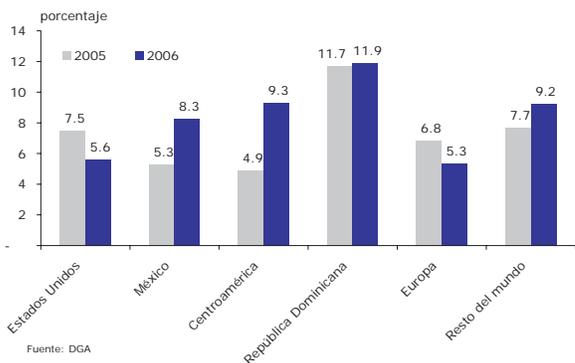
**Exportaciones de Nicaragua hacia los países con Tratados de Libre Comercio**  
(millones de dólares)



**Estructura de las importaciones por tasas DAI**



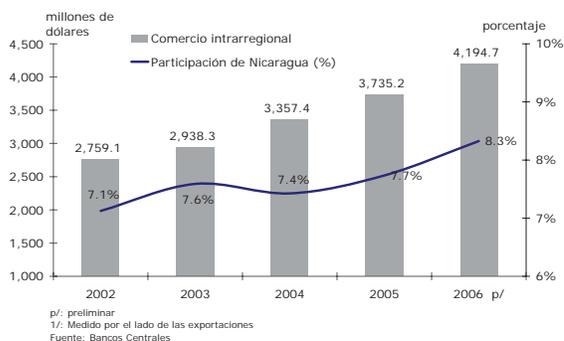
**DAI efectiva promedio por socios comerciales**



Como parte de la estrategia comercial, Nicaragua suscribió un acuerdo de libre comercio con la República de Taiwán –ratificado por la Asamblea Nacional el 13 de diciembre del 2006–. Asimismo, se mantuvieron negociaciones comerciales con Canadá y la Unión Europea, y se concentraron esfuerzos para acelerar la integración aduanera centroamericana.

A la fecha, se ha logrado armonizar 94.6 por ciento del sistema de código arancelario centroamericano (6,194 partidas), quedando pendiente la armonización en los productos agropecuarios, medicamentos, metales y petróleo, principalmente.

**Comercio intrarregional: Centroamérica<sup>1/</sup>**

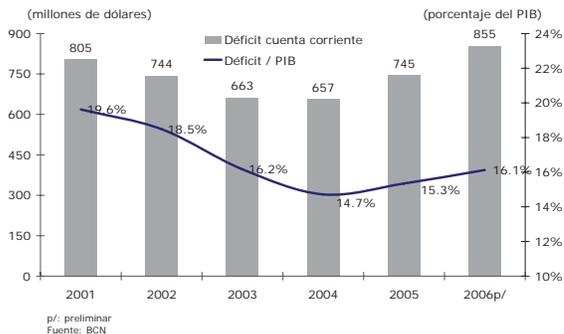


Un avance importante en el comercio regional fue la liberalización de productos derivados del petróleo, alcohol etílico y bebidas alcohólicas destiladas. Como parte de este proceso de armonización –requerido para definir un arancel externo centroamericano–, Nicaragua aumentó sus tarifas en al menos 5 por ciento de las partidas arancelarias. Por otra parte, con la entrada en vigencia de las modificaciones al mecanismo de solución de controversias comerciales de Centroamérica, se logró la certificación por parte de El Salvador, de la producción nacional de leche y derivados lácteos para su exportación a ese país.

El proceso de integración centroamericana conllevó a que en los últimos 5 años, el intercambio comercial intraregional creciera en promedio 10 por ciento anual (las exportaciones hacia la región crecieron 25% en forma anual).

Hacia el futuro, la estrategia de apertura comercial debe continuar afianzando el comercio con los mercados internacionales antes mencionados. Además, es importante aunar esfuerzos para diversificar los mercados de las exportaciones, a fin de reducir los efectos negativos de los ciclos económicos de los principales socios comerciales.

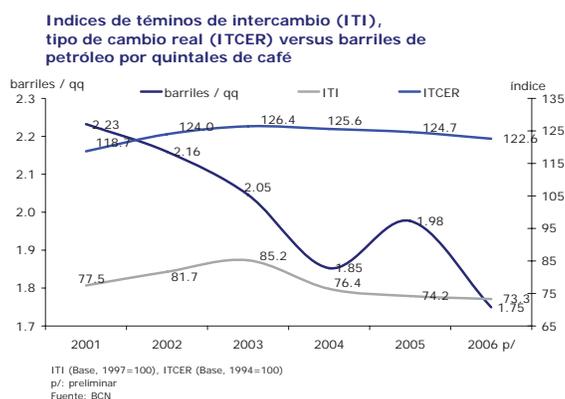
**Déficit en cuenta corriente**



**Balanza de pagos**

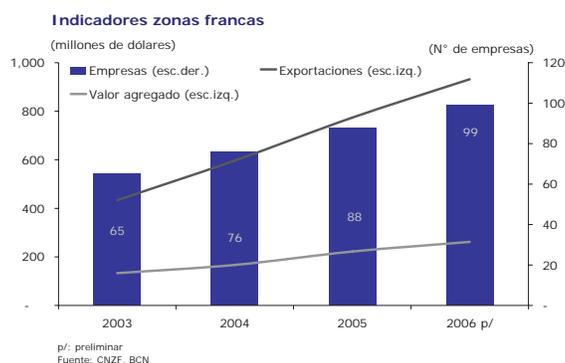
A pesar de los esfuerzos realizados en materia de política comercial, la posición externa del país continúa siendo vulnerable. Dicha vulnerabilidad se evidencia en la dependencia de los flujos de recursos externos y la sensibilidad a los choques en los términos de intercambio.

En efecto, el déficit de cuenta corriente alcanzó 854.6 millones de dólares (16.1% del PIB), superior en 109.7 millones con respecto a 2005. Este deterioro fue consecuencia del incremento



en los precios del petróleo y derivados, así como por el mayor consumo, y al dinamismo de los sectores agrícola, industria y comercio.

Los términos de intercambio se redujeron 1.3 por ciento (2.9% de reducción en 2005), debido a la escalada alcista del petróleo iniciada en 2003 y su efecto sobre el precio de las importaciones (el que aumentó 13.4%). El aumento de los precios de los principales productos de exportación (12.0%) amortiguó el efecto de la mayor inflación importada. Se estima que el deterioro en los términos de intercambio significó un aumento de la brecha comercial de mercancías en 53 millones de dólares.

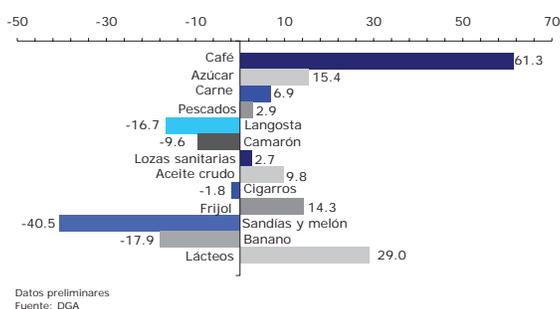


Un elemento amortiguador en el resultado del déficit comercial de bienes (superior en 142.3 millones de dólares con respecto al 2005) fue el fuerte crecimiento de las exportaciones de las empresas de zona franca (20.4%), como consecuencia del ingreso de nuevas empresas textiles. Las consideraciones especiales otorgadas a Nicaragua –en el DR-CAFTA– en materia de utilización de insumos textiles jugaron un importante rol en la atracción de estas empresas.

Adicionalmente, contribuyen a este dinamismo los incentivos fiscales concedidos a la inversión extranjera. Estos podrán mantenerse, de acuerdo a la Organización Mundial del Comercio, hasta que Nicaragua alcance un ingreso nacional bruto per-cápita superior a los 1,000 dólares a precios del año 1990. Actualmente este indicador es de 702 dólares.

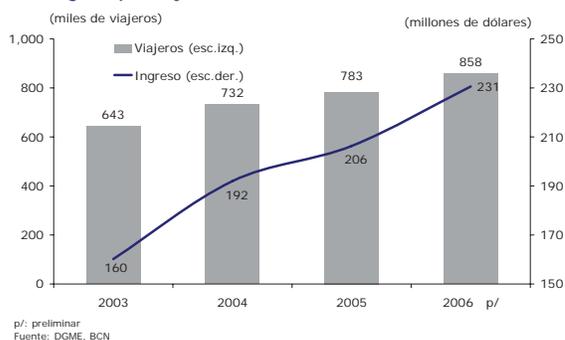
El mayor ingreso de los países desarrollados aumentó la demanda mundial de servicios. Lo anterior se reflejó en la economía nacional en un mayor comercio de servicios con el exterior, principalmente en transporte de mercancías y viajes, los que crecieron 9.0 y 10.0 por ciento con respecto a 2005.

**Variación de volumen de los principales productos exportados hacia Estados Unidos (2006 vs 2005)**  
(porcentaje)

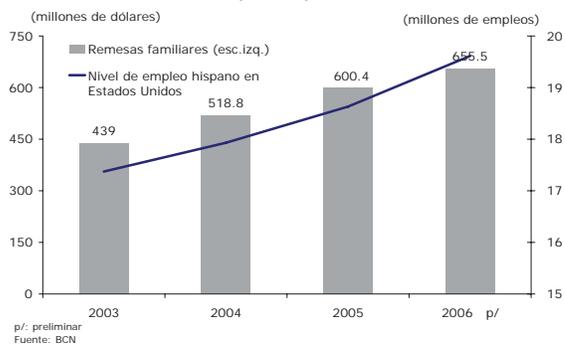


La ampliación de la brecha comercial de bienes y servicios fue contrarrestada por mayores transferencias corrientes recibidas del exterior, en forma de remesas familiares y cooperación de organismos no gubernamentales (ONG). Aunque las remesas familiares aumentaron en 55.1 millones de dólares, éstas desaceleraron su ritmo de crecimiento, como consecuencia de las medidas migratorias aplicadas por Costa Rica y la desaceleración de la economía estadounidense en la segunda mitad del año.

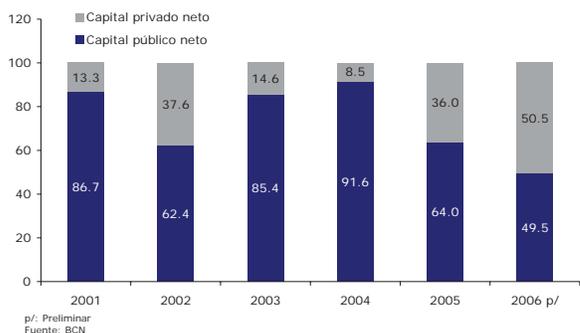
**Ingreso por viajes**



**Remesas familiares / empleo hispano en E.E.U.U.**



**Financiamiento de la Cuenta Corriente**  
(participación porcentual)



**Balanza de pagos**  
millones de dólares

Conceptos	2004	2005 p/	2006 p/
<b>1.- Cuenta corriente</b>	<b>(657.1)</b>	<b>(744.9)</b>	<b>(854.6)</b>
como porcentaje del PIB	(14.7)	(15.3)	(16.1)
1.1.- Balance comercial de bienes	(1,088.4)	(1,302.0)	(1,444.3)
Exportaciones	1,369.0	1,654.1	1,977.5
Importaciones	(2,457.4)	(2,956.1)	(3,421.8)
1.2.- Servicios	(123.2)	(139.7)	(141.4)
1.3.- Renta	(200.5)	(127.0)	(124.4)
Ingresos	9.3	22.6	41.2
Egresos	(209.8)	(149.6)	(165.6)
1.4.- Transferencias corrientes	755.0	823.8	855.5
del cual : Remesas familiares	518.8	600.4	655.5
<b>2.- Cuenta de capital y financiera</b>	<b>569.7</b>	<b>719.9</b>	<b>903.9</b>
2.1.- Cuenta de capital	307.4	288.6	282.3
Transferencias al sector público	307.4	288.6	282.3
2.2.- Cuenta financiera	262.3	431.3	621.6
Inversión directa extranjera en la economía	250.0	241.1	282.3
Inversión de cartera	(1.0)	(7.8)	(9.6)
Otra inversión	13.3	198.0	348.9
Otro capital neto	(415.9)	(36.6)	(42.7)
<b>3.- Saldo de balanza de pagos</b>	<b>(87.4)</b>	<b>(25.0)</b>	<b>49.3</b>
<b>Financiamiento</b>	<b>87.4</b>	<b>25.0</b>	<b>(49.3)</b>
Activos de reservas (- aumento)	(159.8)	(59.7)	(131.8)
Financiamiento excepcional neto	247.2	84.7	82.5

p/: preliminar  
Fuente: BCN

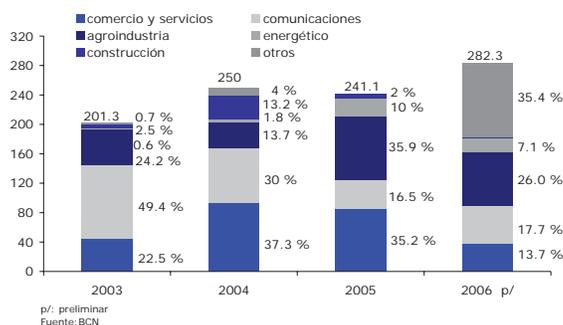
El superávit de la cuenta de capital y financiera (US\$903.9 millones) más el financiamiento excepcional neto (US\$82.5 millones) provenientes de atrasos, alivios y renegociaciones de la deuda externa, superó el déficit de cuenta corriente. Esto último permitió que el Banco Central aumentara el saldo de sus activos de reservas.

Los ingresos de recursos externos al sector público fueron 578.2 millones de dólares, los cuales se recibieron en forma de préstamos concesionales (US\$295.9 millones) y donaciones de la comunidad internacional (US\$282.3 millones).

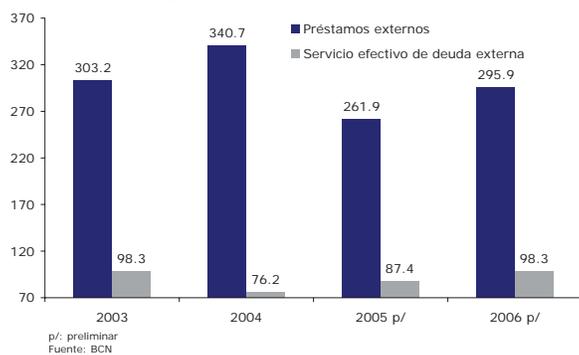
En cuanto a los flujos de capitales privados, en su mayor parte fueron en forma de inversión extranjera directa (US\$282.3 millones), sobresaliendo la adquisición mayoritaria del Banco de Finanzas por el grupo panameño ASSA. Por otra parte, se desarrollaron inversiones en otros sectores productivos por 93 millones de dólares, de los cuales el 53 por ciento se realizaron en el régimen de zona franca (maquiladoras), y otras en la producción energética (21.4%) e industrial del país (16%).

En otro ámbito, el país logró la condonación de 1,184.9 millones de dólares de la deuda externa con el FMI y Banco Mundial, en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral.

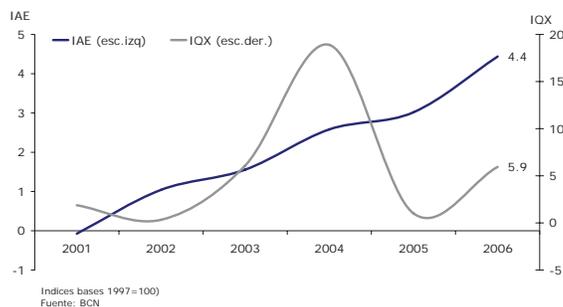
### Inversión extranjera directa por principales sectores (millones de dólares)



### Balance de endeudamiento oficial neto (millones de dólares)



### Índice de actividad económica de los principales socios comerciales (IAE) vs índice de cantidad de exportaciones (IQX)



Asimismo, se recibió alivio en el servicio de la deuda externa por 41.9 millones de dólares, bajo la Iniciativa Países Pobres Altamente Endeudados. No obstante, el servicio efectivamente pagado de la deuda fue superior en 11 millones respecto a 2005, como parte del endeudamiento de años anteriores, principalmente del BID. En términos de las exportaciones de bienes y servicios, incluyendo las exportaciones netas de zona franca, el pago del servicio de la deuda se redujo levemente (0.3%).

Resultado de lo anterior, el saldo de la deuda pública externa finalizó en 4,526.7 millones de dólares (85.4% del PIB), disminuyendo 820.8 millones con respecto a 2005. Este hecho ha ayudado a mejorar la percepción de los inversionistas internacionales sobre el riesgo país (según datos del Institutional Investor).

## Comercio exterior

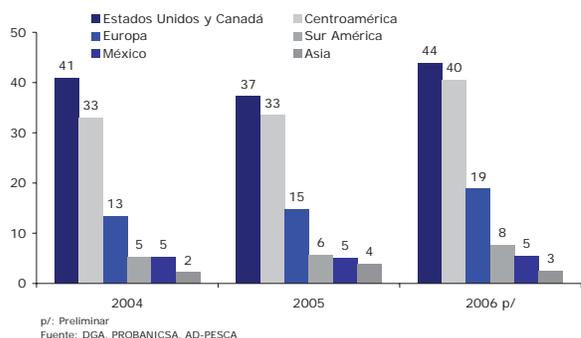
### Exportaciones de bienes

Las exportaciones de bienes ascendieron a 1,977.5 millones de dólares, de las cuales las exportaciones de mercancías representaron el 52 por ciento, mientras las de zona franca el 47 por ciento. Las exportaciones de mercancía, en su mayoría se destinaron a Centroamérica (34.0%), Estados Unidos (32.4%), y Europa (15.8%).

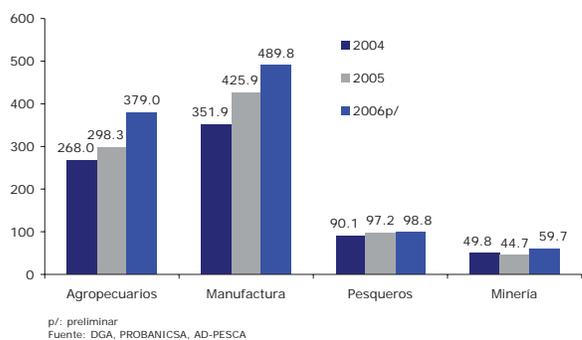
Al ser Nicaragua una economía pequeña y abierta al comercio exterior, los ingresos de recursos provenientes de las exportaciones dependen en gran medida del desempeño económico mundial. Así, una mayor demanda mundial por productos que el país exporta puede afectar el nivel de exportaciones a través de dos vías. La primera, por efecto del mayor precio, y la segunda porque esta mayor demanda le permite a la economía aumentar los niveles de producción y exportación.

Lo anterior se observó claramente en las exportaciones de café y oro. En el caso del café, la mayor demanda de éste por parte de China e India, y la menor oferta exportable por parte de Brasil, ocasionaron un aumento en el precio internacional del mismo. Esto, aunado con una mayor producción doméstica, incidió para que las exportaciones de café crecieran 59.4 por ciento. En la misma dirección, el precio del oro aumentó de tal forma que, aún con una menor producción doméstica, el valor de las exportaciones crecieron.

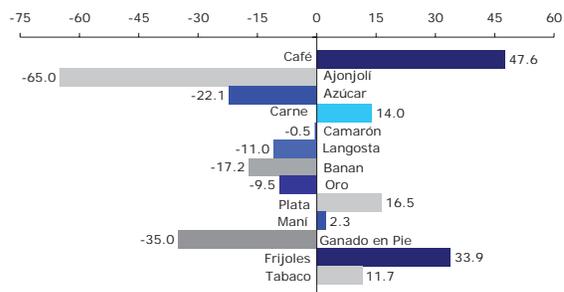
**Principales destino de las exportaciones de mercancías**  
(porcentaje)



**Exportaciones de mercancías**  
(millones de dólares)



**Variación de cantidades de los principales productos de exportación (2006 vs 2005)**  
(porcentaje)



**Exportaciones FOB de mercancías**  
(millones de dólares)

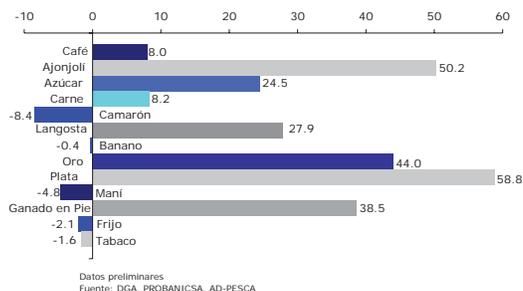
Productos/Años	2004	2005	2006 p/	Variación %	
				05/04	06/05
<b>Productos principales</b>	<b>519.9</b>	<b>576.3</b>	<b>688.6</b>	<b>10.8</b>	<b>19.5</b>
Café Valor	126.8	125.9	200.7	(0.7)	59.4
Café Volumen (miles qq.)	1,758.9	1,242.8	1,834.6	(29.3)	47.6
Café Precio promedio	72.1	101.3	109.4	40.6	8.0
Ajonjolí Valor	2.6	8.2	4.3	210.1	(47.4)
Ajonjolí Volumen (miles qq.)	91.8	229.5	80.3	150.0	(65.0)
Ajonjolí Precio promedio	28.9	35.8	53.8	24.0	50.2
Azúcar Valor	36.8	60.3	58.4	64.1	(3.1)
Azúcar Volumen (miles qq.)	4,303.3	6,085.3	4,737.6	41.4	(22.1)
Azúcar Precio promedio	8.5	9.9	12.3	16.0	24.5
Carne Valor	110.4	119.1	147.0	8.0	23.4
Carne Volumen (miles lbs)	91,975.1	93,662.1	106,741.4	1.8	14.0
Carne Precio promedio	1.2	1.3	1.4	6.0	8.2
Camaron Valor	38.3	52.2	47.5	36.1	(8.9)
Camaron Volumen (miles lbs)	21,333.6	25,914.3	25,780.6	21.5	(0.5)
Camaron Precio promedio	1.8	2.0	1.8	12.1	(8.4)
Langosta Valor	44.2	33.6	38.2	(24.1)	13.9
Langosta Volumen (miles lbs)	3,657.0	2,707.6	2,410.8	(26.0)	(11.0)
Langosta Precio promedio	12.1	12.4	15.9	2.5	27.9
Banan Valor	10.7	11.6	9.6	8.5	(17.5)
Banan Volumen (miles cajas)	2,179.6	2,150.8	1,781.1	(1.3)	(17.2)
Banan Precio promedio	4.9	5.4	5.4	10.0	(0.4)
Oro Valor	47.7	42.5	55.3	(11.1)	30.4
Oro Volumen (miles O.troy)	124.9	102.4	92.7	(18.0)	(9.5)
Oro Precio promedio	382.3	414.6	597.0	8.4	44.0
Plata Valor	0.6	0.7	1.3	9.1	84.9
Plata Volumen (miles O.troy)	94.3	93.4	108.8	(0.9)	16.5
Plata Precio promedio	6.7	7.3	11.6	10.1	58.8
Mani Valor	39.7	43.6	42.5	9.8	(2.6)
Mani Volumen (miles qq.)	1,239.7	1,433.1	1,465.6	15.6	2.3
Mani Precio promedio	32.0	30.4	29.0	(5.0)	(4.8)
Ganado en Valor	35.9	43.5	39.1	21.2	(10.0)
Ganado en Volumen (miles kgs.)	37,295.6	46,129.4	29,978.0	23.7	(35.0)
Ganado en Precio promedio	1.0	0.9	1.3	(2.0)	38.5
Frijol Valor	18.8	28.0	36.7	48.9	31.0
Frijol Volumen (miles kgs.)	37,209.7	40,084.4	53,665.9	7.7	33.9
Frijol Precio promedio	0.5	0.7	0.7	38.2	(2.1)
Tabaco en Valor	7.3	7.1	7.9	(2.8)	9.9
Tabaco en Volumen (miles kgs.)	1,608.9	1,732.8	1,935.9	7.7	11.7
Tabaco en Precio promedio	4.6	4.1	4.1	(9.7)	(1.6)
<b>Otros productos</b>	<b>239.9</b>	<b>289.7</b>	<b>338.8</b>	<b>20.7</b>	<b>16.9</b>
Productos agropecuarios	26.2	30.3	38.2	15.7	26.1
Productos pesqueros	7.5	11.4	13.1	51.5	14.6
Productos manufacturados	206.2	248.0	287.5	20.3	15.9
<b>Total general</b>	<b>759.8</b>	<b>866.0</b>	<b>1,027.4</b>	<b>14.0</b>	<b>18.6</b>

p/: preliminar  
Fuente: DGA, AD-PESCA, PROBANICSA

Otros aspectos, como medidas fitosanitarias, arancelarias, y otras barreras al comercio, inciden en el precio o cantidad demandada de las exportaciones. Así, el brote de fiebre aftosa en países productores de ganado fue determinante para que el precio de la carne bovina aumentara. Por otra parte, la eliminación de barreras a la importación de productos lácteos nicaragüenses por parte de El Salvador permitió aumentar las exportaciones hacia ese país.

Además del comercio mundial, el total de exportaciones depende del nivel de producción y de la demanda interna de los bienes exportables. En este sentido, las condiciones climatológicas adversas afectaron las exportaciones de ciertos productos agrícolas como el ajonjolí y el banano.

**Variación de precios de los principales productos de exportación (2006 vs 2005)**  
(porcentajes)



El nivel de producción en ciertos sectores, y por ende de las exportaciones, también fue afectado por la aplicación de medidas administrativas y legales. Por ejemplo, la ampliación de la veda del camarón redujo su nivel de producción; la restricción de exportaciones de ganado con un peso menor a 250 kilogramos favoreció las exportaciones de carne procesada en contra del ganado en pie; y la puesta en marcha del DR-CAFTA incentivaron el aumento de la producción manufacturera.

En términos sectoriales, los sectores de manufactura y agrícola fueron los que generaron más divisas. Las exportaciones del sector manufacturero fueron 489.8 millones de dólares (15% mayor a 2005), siendo la carne de res (US\$27.9 millones), productos lácteos (US\$26.9 millones), y bebidas y roncs (US\$8.1 millones), los productos más dinámicos.

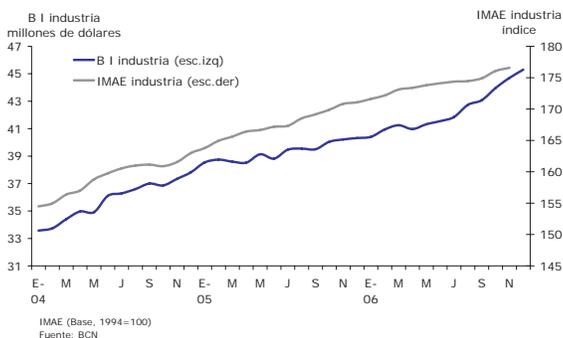
Por su parte, el sector agropecuario generó 379 millones de dólares (27.1% mayor a 2005), producto de mayores exportaciones de frijol (US\$8.7 millones) y café (US\$74.8 millones), mientras las exportaciones de ganado en pie, maní, banano y ajonjolí, disminuyeron.

### Importaciones de bienes

Las importaciones de bienes ascendieron a 3,421.8 millones de dólares (15.8% de crecimiento). Del total de éstas, las importaciones de mercancías FOB fueron 2,751.9 millones, y las CIF totalizaron 2,988.4 millones de dólares.

La dinámica de las importaciones reflejó el deterioro en los términos de intercambio y el aumento en la demanda de bienes con bajas elasticidades, tales como petróleo y bienes de consumo no duraderos. Efectivamente, el mayor precio del petróleo provocó una reducción en la cantidad demandada superior al aumento en la demanda generada por el crecimiento económico, por lo que el volumen demandado disminuyó 1.5 por ciento. Esta reducción en la cantidad demandada fue más que compensada por el incremento en el precio del petróleo, por lo que la factura petrolera aumentó 134.8 millones de dólares.

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



**Importaciones CIF por uso o destino económico**

(millones de dólares)

CUODE	2004	2005	2006 p/	Variación. %	
				05/04	06/05
<b>Total FOB</b>	<b>2,027.7</b>	<b>2,404.6</b>	<b>2,751.9</b>	<b>18.6</b>	<b>14.4</b>
<b>Total CIF</b>	<b>2,209.6</b>	<b>2,623.2</b>	<b>2,988.4</b>	<b>18.7</b>	<b>13.9</b>
<b>Bienes de consumo</b>	<b>742.4</b>	<b>823.9</b>	<b>952.4</b>	<b>11.0</b>	<b>15.6</b>
No duraderos	572.7	639.5	734.5	11.7	14.9
Duraderos	169.7	184.4	217.9	8.7	18.2
<b>Petróleo, Comb. y Lubric.</b>	<b>401.9</b>	<b>541.5</b>	<b>676.3</b>	<b>34.7</b>	<b>24.9</b>
Petróleo crudo	225.2	284.9	366.0	26.5	28.5
Combustibles y lubricantes	175.8	254.1	310.3	44.5	22.1
Energía eléctrica	0.9	2.5	n.d.	185.1	-
<b>Bienes intermedios</b>	<b>651.4</b>	<b>745.7</b>	<b>805.1</b>	<b>14.5</b>	<b>8.0</b>
Para la agricultura	67.9	98.7	96.9	45.4	(1.8)
Para la industria	453.9	483.8	543.6	6.6	12.4
Materiales de construcción	129.6	163.2	164.5	26.0	0.8
<b>Bienes de capital</b>	<b>411.5</b>	<b>509.2</b>	<b>549.7</b>	<b>23.8</b>	<b>7.9</b>
Para la agricultura	17.7	30.2	30.6	70.9	1.5
Para la industria	257.0	287.3	307.1	11.8	6.9
Equipo de transporte	136.9	191.8	212.0	40.1	10.5
<b>Diversos</b>	<b>2.4</b>	<b>2.9</b>	<b>4.9</b>	<b>17.8</b>	<b>71.4</b>

p/ : preliminar

Nota : No incluye ajuste por Zona Franca.

Fuente : DGA, INE-Hidrocarburos

El crecimiento del ingreso disponible permitió incrementar el consumo tanto de bienes domésticos como importados. De esta forma, la importación de bienes de consumo creció 128.5 millones de dólares (15.6%), de los cuales 95 millones de dólares fueron para el consumo de bienes no duraderos.

Consistente con el aumento de la actividad económica, el monto importado en concepto de bienes intermedios creció 8.0 por ciento (US\$59.4 millones). Las mayores importaciones se dirigieron a la industria alimenticia, de bebidas y tabacos (US\$29.8 millones).

Finalmente, las importaciones de bienes de capital aumentaron 40.5 millones de dólares. La mayor demanda de estas importaciones provino del sector transporte (US\$20.2 millones) e industrial (US\$19.8 millones).

## La diversificación de las exportaciones nicaragüenses

El proceso de liberalización comercial de muchos países, iniciado en los años ochenta, ha estado acompañado de una diversificación de las exportaciones, aminorando los efectos negativos de los choques externos, principalmente los originados por el deterioro de los términos de intercambios. Si bien, la apertura comercial ha contribuido a una mayor diversificación de las exportaciones, otros factores de índole macroeconómicos también favorecieron este proceso, tales como la depreciación sostenida del tipo de cambio real y la adopción de políticas económicas sanas, que propiciaron una reducción en los índices de riesgo país e incentivaron flujos de inversiones extranjeras. Como resultado, estos países experimentaron en los años noventa un crecimiento promedio de las exportaciones superior al 17 por ciento anual.

La experiencia de Nicaragua también ha sido positiva a partir de los años noventa, periodo en que intensificó su integración a los mercados mundiales mediante, el proceso unilateral de reducción arancelaria, la profundización de la integración centroamericana y la consolidación de tratados de libre comercio con los principales socios comerciales. Como resultado, el crecimiento de las exportaciones en los últimos 15 años ha sido en promedio de 14 por ciento anual, acelerándose en los últimos tres años, hasta crecer a tasas mayores al 20 por ciento. Si bien el crecimiento de las exportaciones es importante, también lo es la forma en que éste se ha presentado. Solo una oferta exportable diversificada puede mantener un crecimiento sostenido de las exportaciones al tiempo que hace a la economía menos vulnerable a los vaivenes de los precios internacionales. En este recuadro se presenta un breve análisis de la diversificación de productos y mercados destinos de las exportaciones.

**Exportaciones de mercancías  
(millones de dolares)**

Período	promedio anual	variación	
		absoluta	relativa
1960-1970	126.9		
1971-1980	430.7	303.8	239.4
1981-1990	348.2	(82.5)	(19.2)
1991-1997	372.7	24.5	7.0
1998 -2006	683.4	310.7	83.4

Fuente: DGA, BCN

Una forma de evaluar el grado de diversificación de las exportaciones es clasificándolas por el origen del sector productivo. Esto permite distinguir en el tiempo los cambios en la importancia relativa de cada sector dentro de las exportaciones totales. El siguiente cuadro muestra la evolución sectorial de las exportaciones desde 1960 al 2006. Se observa que en el periodo de 1960-1990, las exportaciones estaban altamente concentradas en productos agropecuarios, al representar aproximadamente el 60 por ciento del total. En los periodos siguientes esta concentración ha disminuido gradualmente, hasta representar menos del 40 por ciento en el 2006.

**Participación de las exportaciones por sector  
(porcentaje)**

Período	Agropecuario	Pesqueros	Mineros	Manufacturero
1960-1970	61.1	2.4	7.8	28.7
1971-1980	52.4	3.5	2.3	41.8
1981-1990	62.1	3.7	5.1	29.1
1991-1997	40.3	14.9	4.0	40.8
1998 <sup>1/</sup> -2006	37.2	14.0	5.6	43.2

1/: Inicio de la apertura de la economía al comercio mundial (disminución unilateral de los aranceles)

Fuente: DGA, BCN

Cabe señalar, que si bien las exportaciones en la década de los setenta se duplicaron, dicho crecimiento se sustentó en la misma canasta de bienes del periodo anterior. En el siguiente cuadro puede observarse que la participación relativa promedio de los 10 primeros productos exportables (café, algodón, azúcar, carne, camarón, langosta, banano, oro, ajonjolí y melaza) no cambió significativamente en ambos periodos, lo que significa que el crecimiento registrado no fue consecuencia de una diversificación de la oferta exportable. Contrariamente, el crecimiento de las exportaciones en el periodo 1998-2006 estuvo acompañado de una significativa disminución de la participación de la canasta de los 10 principales productos de exportación, en más de 10 puntos porcentuales respecto al periodo previo (1990-1997).

**Exportaciones por canasta de productos  
(porcentaje)**

Período	Cantidad de productos				
	10	20	30	40	50
1960-1970	75.1	-	-	-	-
1971-1979	68.8	-	-	-	-
1980-1989	83.2	84.2	85.9	87.9	88.2
1990-1997	68.5	74.5	78.9	84.3	87.8
1998 <sup>1/</sup> -2006	57.4	70.3	79.1	85.4	90.9

Fuente: DGA, BCN

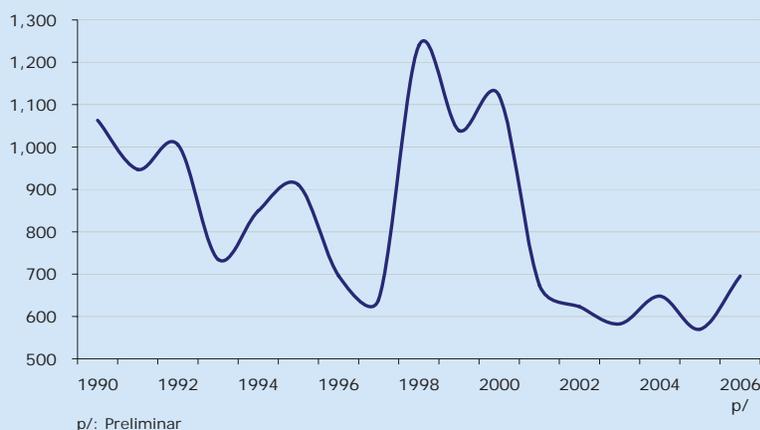
El mayor grado de diversificación de las exportaciones puede corroborarse en el cuadro anterior (canasta de productos), mediante la diferencia de las participaciones relativas de los grupos de 10 y 50 productos, la cual en el período 1998-2006 se amplió en 43.5 por ciento, lo que indica una mayor contribución marginal de los productos no tradicionales (5% en el periodo 1980-1989). En este proceso de diversificación se denota una mayor participación de los productos manufacturados, en el cual sobresalen los productos de la industria de bebidas y alimentos, de la rama de vestuario y calzado, productos de tabacos, químicos, metálicos, de madera, y artesanías en general. Asimismo, el desarrollo de la acuicultura, principalmente en el cultivo de camarón, ha contribuido a incrementar las exportaciones del sector pesquero y su nivel de importancia en el total.

Otra manera de analizar la evolución del grado de diversificación de las exportaciones a través del tiempo es calculando un indicador que pondere la importancia relativa de cada producto en el total. En este sentido, un indicador apropiado para medir el grado de diversificación, concentración o ambos, es el índice de Herfindahl-Hirschman (IHH), medida que tiene la propiedad de ponderar el peso de cada producto y/o país en el total de su comercio, de modo, que si el valor exportado es reducido, tiene una influencia pequeña en el indicador final, y viceversa. Esto se controla al tomar el cuadrado de las participaciones de cada producto y/o país. Formalmente, el índice HH se calcula en la siguiente forma:

$$IHH = \sum_{i=1}^n p_i^2 * 10,000$$

donde  $p_i = X_i / XT$  indica la participación de las exportaciones del producto i en el total de los n productos exportados (XT), o también la participación de las exportaciones dirigidas al país i en el total de exportaciones. Este índice permite comparar resultados entre diversos conjuntos de productos. Los posibles resultados del índice están entre 0 y 10,000, donde más cercano a cero significa alta diversificación (10,000 es concentración perfecta). Se dice que valores del IHH entre 0 y 1,000 indican diversificación, entre 1,000 y 1,800 concentración moderada, y valores superiores a 1,800 señalan alta concentración.

**Índice de diversificación de las exportaciones por productos**



Al calcular el índice para analizar el grado de concentración de los productos en el total de las exportaciones, se observa que la economía nicaragüense ha avanzado a partir de los años noventa en la diversificación de sus exportaciones. Al pasar el índice de un nivel de 1,100 en 1990 a 700 en 2006, denota un incremento de la oferta de productos exportables. Efectivamente, el número de productos exportables con ventas mayores de un millón de dólares anuales han pasado de 25 productos en 1990, a 70 en el 2006.

En el periodo de 1992-1997, se observa una caída del índice de diversificación, y un aumento del número de productos exportados con ventas mayores a 10 millones de dólares anuales. Se estima que lo anterior se debió en parte a la aplicación de los incentivos de promoción a las exportaciones en ese período (Certificados de Beneficios Tributarios, CBT), ya que posterior a su derogación en 1998, se observó un retroceso del índice de diversificación de las exportaciones, revirtiéndose nuevamente este comportamiento con la estrategia comercial de los TLC, manteniéndose éste índice estable en el último quinquenio.

En cuanto a la diversificación de los mercados de destinos de las exportaciones, los resultados no muestran una mejora. Esto se explica por el hecho de que en la práctica, la política comercial en la década de los noventa se concentró en fortalecer el intercambio comercial con los socios comerciales que geográficamente se han constituidos como tradicionales, tales como Estados Unidos, México, Centroamérica, y países del Caribe. Aunque en la década de los años ochenta, la diversificación de los mercados de destino de las exportaciones fue mayor a lo observado en los últimos años, ésta provino del bloqueo comercial impuesto por Estados Unidos a los bienes nacionales en ese periodo.



En conclusión, el crecimiento de las exportaciones en los últimos años ha estado soportado tanto por una mayor base de oferta (productos) exportable, la cual pudiese estar beneficiada por la política de apertura comercial, como por mejoras en los precios internacionales de los bienes y materias primas agrícolas que incentivan mayores niveles de volúmenes de exportación. El aumento de los precios internacionales en los últimos años ha sido consecuencia del aumento de la demanda mundial de los países industrializados y en desarrollo, con especial énfasis de China e India. Hacia el futuro, la política comercial del país debe enfocarse en aumentar la base exportable para mantener o aumentar el ritmo de crecimiento de las exportaciones, así como en promover una mayor diversificación de los mercados de destinos.

## Evolución de las intermediarias financieras

### Aspectos generales

El desempeño de las sociedades de depósito fue positivo en términos de solvencia e intermediación financiera. En cuanto a la rentabilidad, ésta disminuyó con respecto al año anterior, producto de la recomposición de la estructura de activos hacia instrumentos más líquidos, derivada de medidas precautorias de gestión de riesgo y para cumplir con la nueva tasa temporal de encaje. A pesar de lo anterior, la banca nicaragüense continuó siendo la más rentable de la región centroamericana, y uno de los sectores de mayor dinamismo en la economía nacional.

La industria bancaria continuó consolidándose a través de fusiones y adquisiciones con entidades del exterior. En 2006, grandes conglomerados financieros mundiales aumentaron su presencia en la región centroamericana. En el mes de julio se anunció que el Hong Kong and Shanghai Banking Corporation (HSBC), el mayor banco europeo en términos de capital, adquirió a Banistmo por 1.8 mil millones de dólares. Asimismo, en octubre, Citigroup Inc., el mayor banco de Estados Unidos, anunció la adquisición del Grupo Financiero Uno.

En el ámbito prudencial y normativo, se continuó fortaleciendo el análisis y gestión integral de riesgo. En este aspecto, la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras aprobó la normativa sobre administración integral de riesgo y la norma sobre gestión de riesgo tecnológico.

Lo anterior aunado a los requerimientos de administración de riesgos de tasa de interés, riesgo cambiario y ajustes al cálculo de adecuación de capital, implementados en años anteriores, fortalecen y profundizan la estabilidad del sector. Adicionalmente, las entidades de depósitos han creado su propia unidad de riesgos para manejar los riesgos inherentes al giro del negocio de cada institución.

A diciembre de 2006, las sociedades de depósitos en Nicaragua estaban constituidas por siete bancos comerciales y dos empresas financieras, que en conjunto forman una red de 271 sucursales y ventanillas (22 más que el año anterior). De éstas, 51 por ciento se ubican en Managua. Estas entidades financieras cuentan con un personal permanente de 5,884 empleados (13.7% más que el año anterior).



Al mismo tiempo, se instalaron 40 unidades de cajeros automáticos, para un total de 205 unidades distribuidas en todo el país. Aunque el número de bancos y financieras se ha mantenido estable, el aumento de sucursales y cajeros permitió mejorar el servicio a sus clientes.

### Activos de las sociedades de depósitos

A diciembre 2006, los activos ascendieron a 54,164.4 millones de córdobas (58.5 % del PIB), lo que representó un crecimiento anual de 18.2 por ciento.

Una de las características del sistema financiero ha sido el alto grado de concentración de activos. Efectivamente, el 51 por ciento de los activos pertenecen a dos instituciones financieras, de un total de nueve, y el Índice Herfindahl-Hirschman<sup>1/</sup> fue 1,899, nivel que indica igualmente un alto grado de concentración.

**Sistema financiero: activos totales**  
(millones de córdobas)

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Participación %			Variación %	
				Dic-04	Dic-05	Dic-06	04/05	05/06
<b>Activo Total</b>	<b>39,230.5</b>	<b>45,825.9</b>	<b>54,164.4</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>16.8</b>	<b>18.2</b>
Disponibilidades	8,081.5	8,643.9	11,867.4	20.6	18.9	21.9	7.0	37.3
Inversiones	11,301.4	11,669.4	9,422.0	28.8	25.5	17.4	3.3	(19.3)
Cartera neta	17,694.2	23,090.8	30,295.9	45.1	50.4	55.9	30.5	31.2
Otros	2,153.4	2,421.8	2,579.1	5.5	5.3	4.8	12.5	6.5

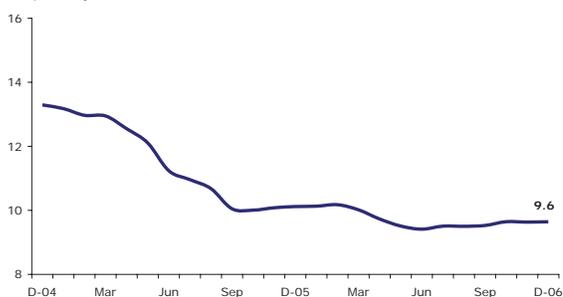
Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

Las disponibilidades aumentaron su participación como porcentaje de los activos, pasando de 18.9 por ciento en 2005 a 21.9 en 2006. Este incremento obedeció, entre otras razones, al cumplimiento del aumento en la tasa de encaje legal, la redención de títulos del gobierno, y la política precautoria de acumulación de liquidez.

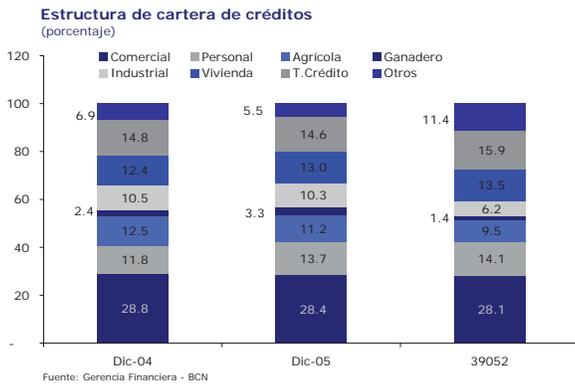
Debido a lo último, las inversiones financieras disminuyeron 19.3 por ciento con respecto al año anterior, con lo que finalizaron con un saldo de 9,422.0 millones de córdobas. Adicionalmente, el rendimiento de las inversiones se redujo debido a un cambio de composición de éstas. Efectivamente, se redimieron 1,584.1 millones de córdobas en títulos del estado, los que devengaban una rentabilidad promedio de 16.4 por ciento, mientras las nuevas inversiones tenían un rendimiento ponderado de 9.6 por ciento (0.5 puntos porcentuales más baja que las del año anterior).

<sup>1/</sup>: El Índice Herfindahl-Hirschman se calcula sumando los cuadrados de las participaciones de mercado de cada firma. Para fines de regulación monopólica, en los Estados Unidos se considera que un nivel del IHH mayor a 1800 refleja un mercado concentrado, en cuyo caso las fusiones se analizan con mucho detenimiento.

**Rendimiento de inversiones**  
(porcentaje)

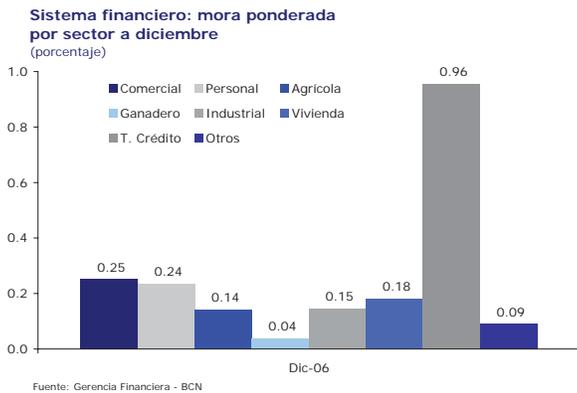


Fuente: Gerencia Financiera - BCN



Por su parte, la cartera de crédito se distribuyó entre 820,081 créditos y ascendió a 31,397.4 millones de córdobas (30.7% de crecimiento anual). Del total de la cartera, el 30.0 por ciento correspondió a consumo (tarjetas de crédito y personal), mientras el resto se distribuyó en comercio (28.1%), vivienda (13.5%), agrícola (9.5%), industrial (6.2%), y otros (12.7%).

El plazo promedio de contratación fue 37.8 meses, y geográficamente continuó concentrado en Managua (79.6%). En otro aspecto, el 20 por ciento de las cuentas representaron el 65.5 por ciento del saldo total, y el 83.7 por ciento del total de la cartera fue en dólares.



La relación de cartera de riesgo (definida como la sumatoria de cartera vencida, cartera prorrogada y reestructurada) sobre la cartera bruta fue 6.2 por ciento (7.2% en diciembre 2005). De este porcentaje, la cartera agrícola tuvo la participación más alta (2.7%), consecuencia de los mayores saldos reestructurados en el rubro del café.

**Sistema financiero: cartera de riesgo ponderada sobre cartera bruta**  
(porcentaje)

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Comercial	2.5	1.9	1.8	1.1
Agrícola	6.7	4.7	3.3	2.7
Ganadero	0.2	0.1	0.1	0.2
Industrial	1.4	1.0	0.6	0.6
Vivienda	0.2	0.2	0.2	0.3
Personal	0.7	0.4	0.3	0.3
Tarjetas de créditos	0.9	0.9	0.8	1.0
Otros	0.1	0.2	0.1	0.1
<b>Total</b>	<b>12.7</b>	<b>9.3</b>	<b>7.2</b>	<b>6.2</b>

En términos de calificación, al finalizar 2006, el 95 por ciento de la cartera del sistema financiero estaba constituido por créditos de bajo riesgo, es decir, calificados dentro de las categorías A y B. Esta calificación significó una mejora de 1.3 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2005.

**Sistema financiero: calificación de la cartera**  
(porcentaje)

	Dic-04	Dic-05	Dic-06
A	84.8	88.6	90.6
B	7.3	5.1	4.4
C	4.9	3.7	2.9
D	1.4	1.7	1.4
E	1.5	0.9	0.7

Fuente: Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras

### Pasivos de las sociedades de depósitos

A diciembre de 2006, los pasivos de los intermediarios financieros ascendieron a 48,857.0 millones de córdobas, lo que significó un crecimiento anual de 17.3 por ciento.

Del total de pasivos, el 79.4 por ciento correspondió a depósitos del público (84.6% en 2005), los cuales crecieron 10.1 por ciento. Este aumento estuvo sustentado en mayores depósitos a la vista y de ahorro, los que crecieron 19.6 y 10.5 por ciento, respectivamente.

**Sistema financiero: pasivos totales**  
(millones de córdobas)

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Participación %			Variación %	
				Dic-04	Dic-05	Dic-06	04/05	05/06
<b>Pasivo Total</b>	<b>35,675.5</b>	<b>41,634.9</b>	<b>48,857.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>16.7</b>	<b>17.3</b>
Depósitos del Público	31,155.9	35,238.4	38,792.8	87.3	84.6	79.4	13.1	10.1
Obligac. con FNI y otros	3,340.1	5,121.6	8,458.1	9.4	12.3	17.3	53.3	65.1
Otros Pasivos	1,179.5	1,274.9	1,606.1	3.3	3.1	3.3	8.1	26.0

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

La descomposición de los depósitos fue la siguiente: ahorro (37.2%), a plazo (35.6%), a la vista (17.7%), y otros (9.5%). Del total, los depósitos en dólares representaron el 65.6 por ciento (68.1% en 2005). Esta leve reducción en el grado de dolarización se explica por el aumento de los depósitos a plazos en moneda nacional colocados por el INSS y algunas empresas estatales.

Con relación a la concentración de depósitos, el 90 por ciento del monto de éstos se concentró en 20 por ciento de las cuentas; y geográficamente, el 79.6 por ciento están depositados en Managua. Por otra parte, el plazo promedio de contratación de los depósitos a plazo a diciembre de 2006 fue de 14.4 meses.

**Sistema financiero: deuda externa**  
(millones de córdobas)

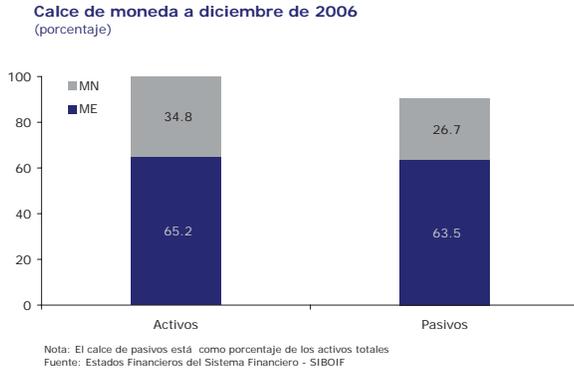


### Deuda externa

Los préstamos con el exterior totalizaron 6,733.6 millones de córdobas (94.9% mayor al saldo de 2005), de los cuales 48.8 por ciento correspondía a créditos recibidos del BCIE. Del total, los préstamos a corto plazo representaron 27.3 por ciento, y la diferencia es a largo plazo.

### Tasa de interés activa y pasiva implícita

La tasa de interés activa implícita (ingresos financieros por cartera corriente de los últimos doce meses sobre el saldo promedio de cartera corriente del último año) se situó en 16.4 por ciento a diciembre de 2006 (16.2% en 2005). Por su parte, la tasa de interés pasiva implícita (medida como los gastos financieros por



depósitos con costo de los últimos doce meses sobre el saldo promedio de depósitos con costo del último año) fue 3.4 por ciento (3.1% en 2005). Con estos movimientos, el diferencial de tasas se ubicó en 13.0 por ciento a diciembre de 2006.

### Calce de monedas

A diciembre 2006, el sistema financiero presentó una posición larga en moneda extranjera. El 65.2 por ciento de los activos estaban denominados en moneda extranjera, mientras que los pasivos en moneda extranjera representaron 63.5 por ciento del total de activos.

### Fuentes y usos

Durante 2006, 33.0 por ciento de las fuentes de recursos del sistema financiero nicaragüense provino de los depósitos, y 31.0 por ciento de las obligaciones con otras instituciones, principalmente del exterior. El restante provino de la disminución de las inversiones y aumentos en el patrimonio, principalmente. En cuanto a los usos, 67.0 por ciento de los recursos se destinó a incrementar la cartera de crédito y 30.0 por ciento al aumento de disponibilidades.

### Sistema financiero: fuentes y usos

(millones de córdobas)

	Dic-04/05		Dic-05/06	
	Fuentes	Usos	Fuentes	Usos
<b>Activo total</b>				
Disponibilidades		562.4		3,223.5
Inversiones temporales		212.0	1,760.2	
Inversiones permanentes		156.0	487.1	
Cartera de créditos neta		5,396.6		7,205.2
Intereses y comis. x cobrar s/cartera		66.5		155.8
Otras cuentras por cobrar		90.6		47.5
Bienes de uso		69.2	158.0	
Otros activos		42.1		112.0
<b>Pasivo total</b>				
Depósitos totales	4,082.5		3,554.4	
Otras obligaciones c/el público		61.6	30.2	
Obligaciones con instituciones	1,781.4		3,336.5	
Obligaciones con el BCN	12.7			1.9
Otras ctas. por pagar y provis.	119.4		182.0	
Otros pasivos	37.6			10.4
Oblig. subord. conv. en capital		12.7	131.2	
<b>Patrimonio</b>	636.0		1,116.5	

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

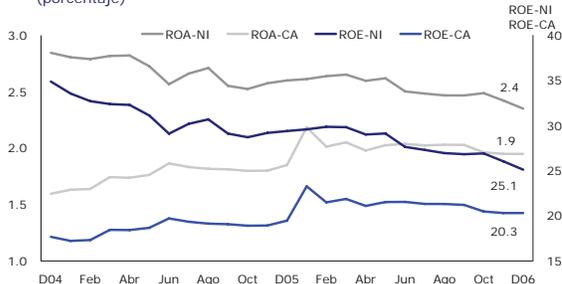
### Patrimonio

El patrimonio del sistema financiero nicaragüense alcanzó un nivel de 5,307.4 millones de córdobas, lo que significó un crecimiento anual de 26.6 por ciento. Se destaca el aumento del capital social por 2,539.5 millones, la capitalización de 790.9 millones, y el pago de dividendos por 302.5 millones.

### Rentabilidad

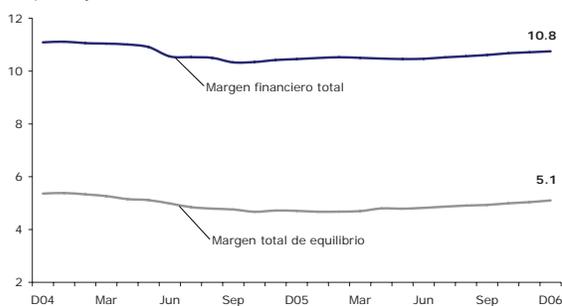
La rentabilidad sobre activos totales (ROA), medida como el resultado neto como proporción de los activos totales promedio, fue 2.4 por ciento (2.6% en 2005). En términos del patrimonio (ROE), la rentabilidad alcanzó 25.1 por ciento (29.4% en 2005). La menor rentabilidad se explicó por los menores ingresos recibidos por las inversiones en títulos del Estado y el aumento de los gastos financieros y administrativos. A pesar de la disminución en los índices de rentabilidad, la banca nicaragüense continuó siendo la más rentable en el área centroamericana.

**Rentabilidad: ROA y ROE**  
(porcentaje)



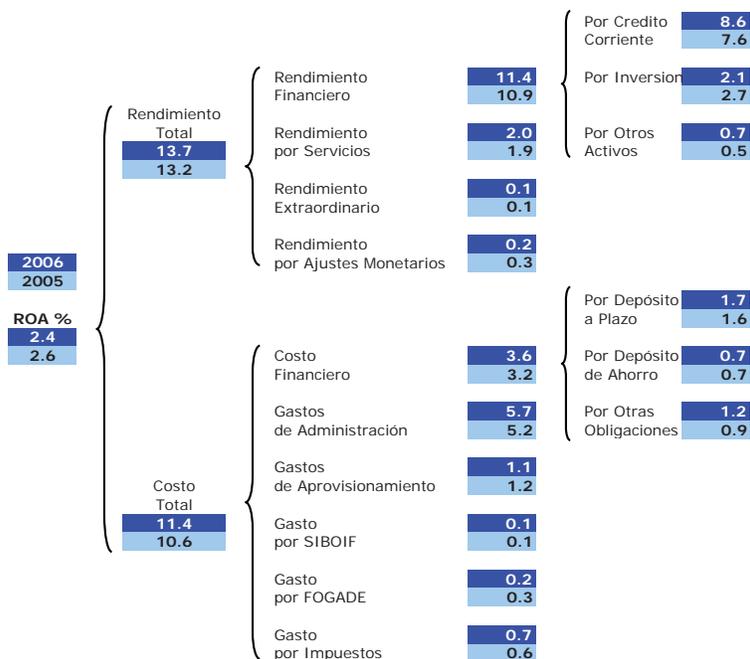
Nota: Información para CA preliminar a dic-06  
Fuente: Gerencia Financiera - BCN

**Margen financiero total y de equilibrio**  
(porcentaje)



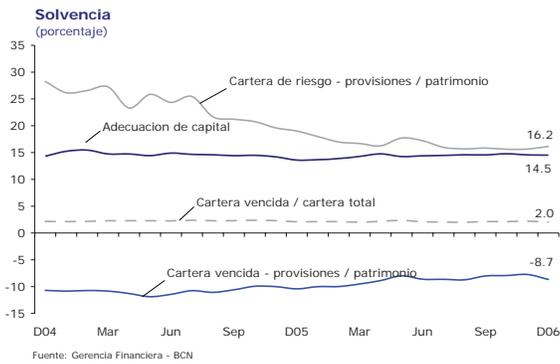
Fuente: Gerencia Financiera - BCN

#### Sistema financiero: árbol de rentabilidad 2005-2006



Fuente: Gerencia Financiera - BCN

Por otro lado, el sistema financiero nacional alcanzó un margen financiero de 10.8 por ciento al finalizar el 2006 (11.1% en 2005). Este superó al margen de equilibrio, el cual fue 5.1 por ciento (4.7% en 2005). Esta menor brecha es consistente con el deterioro en la eficiencia administrativa. Efectivamente, el acelerado crecimiento de los gastos administrativos deterioró la razón de eficiencia administrativa (gastos administrativos / activos totales promedio), la que se ubicó en 5.7 por ciento (5.2% en 2005).



## Solvencia

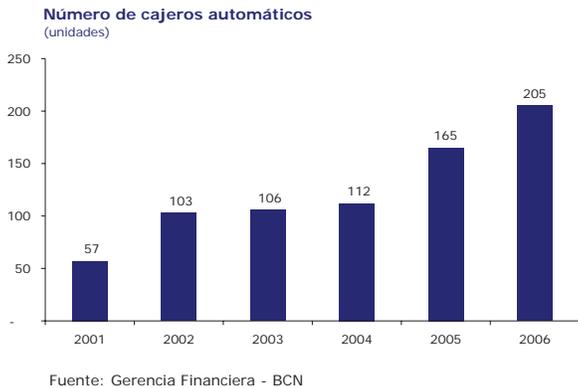
Al cierre de año, la adecuación de capital del sistema financiero se ubicó en 14.5 por ciento (13.6% en 2005). Esto se debió a la capitalización de utilidades (C\$790.9 millones), cuya participación en la base de cálculo fue mayor que el incremento porcentual en los activos ponderados.

La cobertura patrimonial por cartera vencida se ubicó en -8.7 por ciento (-10.4% en 2005). Este cambio fue ocasionado por el aumento de la cartera vencida en 28.4 por ciento, incremento que no fue compensado por las provisiones de cartera, las que aumentaron 17.6 por ciento. Con respecto a la exposición patrimonial por cartera en riesgo, ésta mejoró 2.8 puntos porcentuales, situándose en 16.2 por ciento (19.0 por ciento en diciembre 2005), debido a la significativa mejoría en la posición de la cartera en riesgo, así como al aumento en el nivel de provisiones.

## Operaciones con cajeros automáticos (ATM)

La utilización de los cajeros automáticos (ATM) continuó aumentando en el 2006 con la instalación de una nueva red por el banco Procredit. Actualmente operan en el país cinco redes de cajeros automáticos pertenecientes a bancos privados, y al mes de diciembre de 2006 se encontraban funcionando 205 unidades (165 en 2005). De las redes operando, cuatro de ellas atienden en córdobas y dólares, y una atiende solamente en moneda nacional.

En 2006, se realizaron 7.5 millones de transacciones en moneda nacional que totalizaron 5,707 millones de córdobas (C\$3,567 en 2005). Por su parte, las operaciones en dólares alcanzaron un monto de 59.8 millones de dólares (US\$43.6 millones), distribuidas en 350,000 transacciones.



## Sistema financiero: balance general

(millones de córdobas)

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Diferencia Dic-05/06
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>39,230.5</b>	<b>45,825.9</b>	<b>54,164.4</b>	<b>8,338.6</b>
<b>Disponibilidades</b>	<b>8,081.5</b>	<b>8,643.9</b>	<b>11,867.4</b>	<b>3,223.5</b>
Moneda Nacional	2,306.6	2,590.1	3,775.8	1,185.8
Moneda Extranjera	5,774.9	6,053.8	8,091.5	2,037.7
<b>Inversiones Temporales</b>	<b>1,795.8</b>	<b>2,007.9</b>	<b>247.6</b>	<b>-1,760.2</b>
<b>Inversiones Permanentes</b>	<b>9,505.5</b>	<b>9,661.6</b>	<b>9,174.4</b>	<b>-487.1</b>
<b>Cartera de créditos neta</b>	<b>17,694.2</b>	<b>23,090.8</b>	<b>30,295.9</b>	<b>7,205.2</b>
Cartera de créditos bruta	18,454.3	24,027.0	31,397.4	7,370.4
Créditos corrientes	18,057.4	23,527.5	30,756.1	7,228.6
Créditos vencidos	397.0	499.5	641.4	141.8
Provisión para carterea de cr.	-760.1	-936.3	-1,101.5	-165.2
<b>Intereses y comis. x cobrar s/cartera</b>	<b>322.0</b>	<b>388.5</b>	<b>544.3</b>	<b>155.8</b>
<b>Otras cuentras por cobrar</b>	<b>181.4</b>	<b>272.0</b>	<b>319.5</b>	<b>47.5</b>
<b>Bienes de uso</b>	<b>1,170.0</b>	<b>1,239.2</b>	<b>1,081.2</b>	<b>-158.0</b>
<b>Otros activos</b>	<b>480.0</b>	<b>522.0</b>	<b>634.0</b>	<b>112.0</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>35,675.5</b>	<b>41,634.9</b>	<b>48,857.0</b>	<b>7,222.1</b>
<b>Depósitos totales</b>	<b>31,155.9</b>	<b>35,238.4</b>	<b>38,792.8</b>	<b>3,554.4</b>
Depósitos en Córdobas	9,681.3	11,246.3	13,354.0	2,107.7
Depósitos en Dólares	21,474.6	23,992.1	25,438.8	1,446.7
<b>Otras obligaciones c/el público</b>	<b>515.8</b>	<b>454.2</b>	<b>484.4</b>	<b>30.2</b>
<b>Obligaciones con instituciones</b>	<b>3,340.1</b>	<b>5,121.6</b>	<b>8,458.1</b>	<b>3,336.5</b>
<b>Obligaciones con el BCN</b>	<b>0.8</b>	<b>13.5</b>	<b>11.6</b>	<b>-1.9</b>
<b>Otras ctas. por pagar y provis.</b>	<b>484.5</b>	<b>604.0</b>	<b>786.0</b>	<b>182.0</b>
<b>Otros pasivos</b>	<b>94.2</b>	<b>131.8</b>	<b>121.4</b>	<b>-10.4</b>
<b>Oblig. subordin. conv. en capital</b>	<b>84.2</b>	<b>71.5</b>	<b>202.7</b>	<b>131.2</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>3,555.0</b>	<b>4,191.0</b>	<b>5,307.4</b>	<b>1,116.5</b>
Capital social	1,572.2	1,566.2	2,539.5	973.3
Aportes patrimoniales no capit.	58.4	30.0	6.7	-23.2
Ajustes al patrimonio	128.2	21.9	21.9	0.0
Reservas patrimoniales	375.0	533.6	712.5	178.9
Result. acum. ejer. anteriores	374.1	923.1	819.0	-104.1
Resultado del período	1,047.2	1,116.2	1,207.9	-104.1

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

## Sistema financiero: estado de resultado

(millones de córdobas)

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Diferencia Dic-05/06	Variación Dic-05/06
<b>Ingresos financieros</b>	<b>4,287.3</b>	<b>4,661.5</b>	<b>5,839.2</b>	<b>1,177.6</b>	<b>25.3%</b>
<b>Egresos financieros</b>	<b>1,319.6</b>	<b>1,357.5</b>	<b>1,829.8</b>	<b>472.3</b>	<b>34.8%</b>
<b>Margen de intermediación</b>	<b>2,967.7</b>	<b>3,304.0</b>	<b>4,009.4</b>	<b>705.3</b>	<b>21.3%</b>
Ingreso neto por comisiones	593.6	750.7	915.8	165.0	22.0%
Ingreso neto por ajuste monetario	101.4	124.7	124.8	0.1	0.1%
Otros ingresos operativos netos	12.1	82.8	128.5	45.7	55.2%
<b>Margen ordinario</b>	<b>3,674.8</b>	<b>4,262.3</b>	<b>5,178.5</b>	<b>916.2</b>	<b>21.5%</b>
Gastos de administración	1,887.9	2,237.3	2,914.8	677.5	30.3%
Cuotas a la SIBOIF	38.1	42.3	51.7	9.4	22.2%
Cuotas al FOGADE	211.5	128.7	105.6	-23.2	-18.0%
<b>Margen operativo</b>	<b>1,537.3</b>	<b>1,854.0</b>	<b>2,106.4</b>	<b>252.4</b>	<b>13.6%</b>
Otros ingresos netos extraordinarios	68.4	48.1	46.1	-2.0	-4.2%
Provisión neta	-354.6	-510.7	-634.7	-123.9	24.3%
<b>Utilidades antes del IR</b>	<b>1,251.1</b>	<b>1,391.4</b>	<b>1,517.8</b>	<b>126.4</b>	<b>9.1%</b>
Impuesto sobre la renta	204.0	275.1	362.1	87.0	31.6%
Impuesto extraordinario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%
<b>Utilidad neta del período</b>	<b>1,047.2</b>	<b>1,116.2</b>	<b>1,155.7</b>	<b>39.4</b>	<b>3.5%</b>

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

## Evolución del sector de seguros

Al cierre de 2006, la industria de seguros de Nicaragua estaba conformada por cinco empresas aseguradoras; de las cuales, cuatro eran privadas y una estatal. Las empresas privadas forman parte de grupos financieros que concentran sus operaciones en el sector bancario del país.

Los servicios del sector asegurador se encontraban distribuidos en 15 sucursales. De éstas, 6 operaban en Managua, 4 en la región norte, 3 en la región de occidente, 1 en la región sur, y 1 en la región central del país. A diciembre, INISER administraba 8 sucursales y tenía una participación de mercado, medida por sus activos, de 49.7 por ciento. Por otro lado, al cierre del período existían 50 sociedades de corretaje y agencias de seguros autorizadas (48 a diciembre de 2005).

Aseguradoras de Nicaragua	Grupo Financiero
INISER	Ente autónomo gubernamental
Seguros América, S.A.	Grupo Financiero BAC
Seguros LAFISE, S.A.	Grupo LAFISE, S.A.
Metropolitana, S.A.	Grupo BDF
Seguros del Pacífico, S.A.	Grupo UNO

Fuente: SIBOIF

En octubre de 2006, el grupo financiero CITIGROUP adquirió el grupo financiero UNO y con ello a Seguros del Pacífico. Por su parte, en diciembre de 2006, el grupo ASSA amplió su participación accionaria en el Banco de Finanzas, incluyendo las operaciones de Metropolitana, S.A.

En lo que se refiere al marco legal, se dictaron tres nuevas resoluciones aplicables a todas las empresas de seguros. La nueva norma de capital social mínimo de las empresas aseguradoras estableció que el requerimiento mínimo de capital es de trece millones de córdobas para las aseguradoras que operan individualmente tanto en el ramo de seguros de daños, como en el ramo de seguros de personas.

Por su parte, las aseguradoras que operan en ambos ramos, o que así lo decidan, tendrán que contar con un capital mínimo de veinte y dos millones de córdobas. Adicionalmente, se establecieron calificaciones de riesgos mínimas para la selección de empresas reaseguradoras, acorde con calificaciones establecidas por empresas calificadoras como Fitch IBCA, Standard & Poor's, A.M. Best, y Moody's Investor Services. Finalmente, se modificó la norma que establece los límites de inversiones que pueden realizar las empresas

aseguradoras tanto en el país como en el extranjero, mediante la cual se espera tener una vigilancia más adecuada sobre las mismas.

### Activos

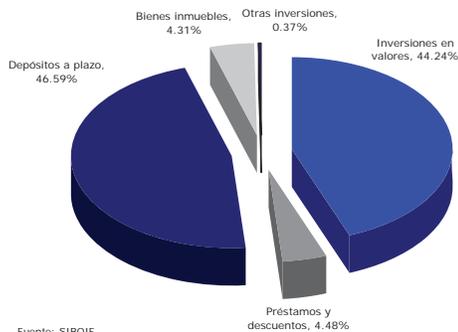
Al cierre de año, el sector asegurador contaba con un total de activos de 1,950.0 millones de córdobas (17.3% de crecimiento anual). A pesar de que el sector de seguros ha crecido durante los últimos tres años, el total de éstos asciende únicamente al 2.1 por ciento del PIB.

Los activos de las empresas aseguradoras están constituidos principalmente por inversiones (59.1%), siendo las inversiones en títulos valores los instrumentos más relevantes (44.2% del total de inversiones). Se colocaron 239.8 millones de córdobas en valores del sector público, a la vez que se invirtieron 269.8 millones en valores de instituciones financieras nacionales y extranjeras.

Las primas por cobrar constituyeron 14.3 por ciento de los activos (16.7% de crecimiento anual). Dentro de las primas, las asociadas a seguros de automóviles representaron 33.0 por ciento, mientras que las de incendios y líneas aliadas representaron 22.6 por ciento. El total de reservas para primas por cobrar fue 26.3 millones de córdobas.

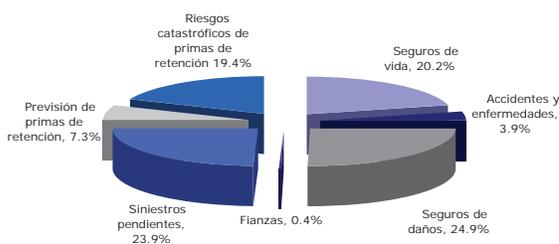
Por su parte, las reservas a cargo de reaseguradores y reafianzadores finalizaron con un saldo de 190.3 millones de córdobas (21.7% de crecimiento). La sub-cuenta “reservas para siniestros pendientes a cargo de reaseguradores” totalizó 177.9 millones de córdobas, de los cuales 82.1 millones de córdobas correspondieron a “cobertura amplia de daños y todos los riesgos”, y 24.7 millones de córdobas a “incendios y líneas aliadas”.

**Estructura de inversiones en 2006**  
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

**Estructura de reservas técnicas y matemáticas en 2006**  
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

### Reservas técnicas y matemáticas

(millones de córdobas)

	Dic 04	Dic 05	Dic 06
<b>Reservas</b>	<b>843.8</b>	<b>972.4</b>	<b>1,134.1</b>
Vida	155.0	204.0	240.3
Rentas y pensiones	0.0	0.0	0.0
Accidentes y enfermedades	32.5	37.5	43.9
Daños	218.6	233.9	284.6
Fianzas	5.5	4.3	4.5
Reaseguro y reafianzamiento	0.0	0.0	0.0
Coaseguro y cofianzamiento	0.0	0.0	0.0
Siniestros pendientes	197.9	232.9	278.2
Previsión de primas de retención	67.3	70.6	72.7
Riesgos catastróficos de primas de retención	166.9	189.2	210.0

Fuente: SIBOIF

## Pasivos

El sector de seguros presentó un total de 1,549.8 millones de córdobas en pasivos al finalizar diciembre de 2006. A esa fecha, las reservas técnicas y matemáticas significaron el 73.2 por ciento del total de pasivos, sumando un total de 1,134.1 millones de córdobas. El aumento de 161.7 millones de córdobas equivalió a un crecimiento interanual de 16.6 por ciento con respecto a diciembre de 2005.

En lo que respecta a las reservas de daños, las reservas destinadas para automóviles sumaron un total de 187.6 millones de córdobas.

## Patrimonio

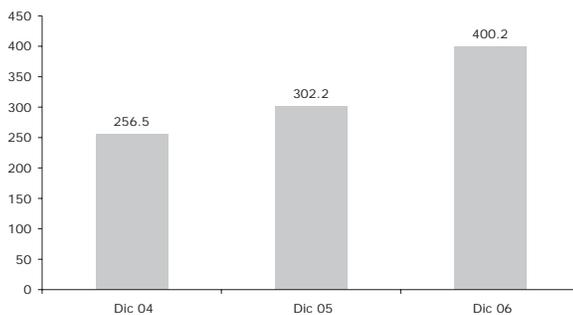
Al 31 de diciembre de 2006, el sector de seguros mostraba un patrimonio de 400.2 millones de córdobas (32.4% de crecimiento anual). Este crecimiento se sustentó principalmente en el crecimiento de resultados netos, los que aumentaron 45.4 millones de córdobas. Adicionalmente, las reservas de capital aumentaron 7.7 millones de córdobas (19.8% de crecimiento anual).

## Fuentes de ingreso

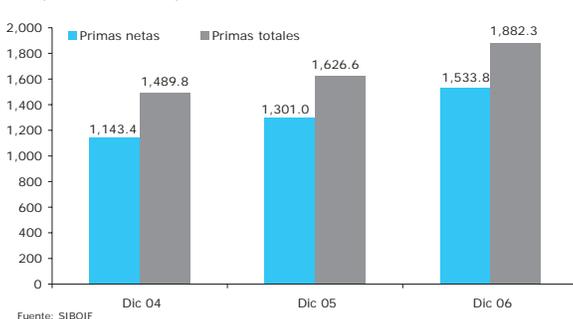
Los ingresos totales del sector de seguros ascendieron a 2,688.0 millones de córdobas (tasa interanual de crecimiento de 19.2%). De este total, los “ingresos por primas” representaron el mayor aporte (C\$ 1,882.3 millones), seguido por “ siniestros y gastos recuperados netos por cesiones de primas” (C\$ 200.2 millones de córdobas), cuyo crecimiento alcanzó 65.0 por ciento respecto a diciembre de 2005. Adicionalmente, “comisiones y participaciones por reaseguro y reafianzamiento cedido” presentaron ingresos por 162.7 millones, siendo mayor en 27.7 millones al flujo del 2005.

Los ingresos por primas totales se vieron afectados negativamente por devoluciones y cancelaciones, las que alcanzaron 348.4 millones de córdobas. En el rubro incendio y líneas aliadas se cancelaron primas por la cantidad de 101.7 millones, mientras que en el rubro automóvil la cancelación ascendió a 90.7 millones. Dado lo anterior, el ingreso neto por primas fue de 1,533.8 millones de córdobas (57.1% del total de ingresos), representando un crecimiento de 17.9 por ciento respecto al 2005.

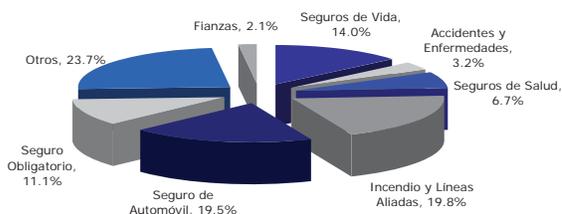
**Crecimiento del patrimonio**  
(millones de córdobas)



**Ingresos de primas totales y de primas netas**  
(millones de córdobas)



**Estructura de ingresos de primas netas por ramo en 2006**  
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

**Ingresos de compañías aseguradoras**

(millones de córdobas)

	Dic 04	Dic 05
Primas	1,489.8	1,626.6
Siniestros y gastos recuperados	40.9	121.3
Comisiones y participaciones por reaseguro y reafianzamiento cedido	107.8	135.0
Variación en reservas de retención	139.2	148.4
Productos varios	73.5	86.5
Variación en el tipo de cambio	58.9	69.0
Salvamentos y recuperaciones	11.3	14.5
Productos financieros	48.8	54.3
<b>Total general</b>	<b>1,970.2</b>	<b>2,255.6</b>

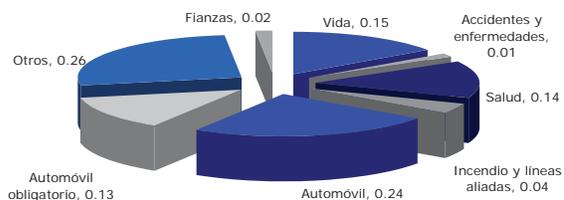
Fuente: SIBOIF

Dentro del total de las primas, las relacionadas al rubro automóvil y seguro obligatorio sumaron 469.0 millones de córdobas (30.6% del total). Seguidamente, las primas por el rubro incendio y líneas aliadas alcanzaron 304.2 millones de córdobas (19.8% del total), mientras el rubro otros (casco marítimo, aviación, responsabilidad civil, rotura de maquinaria, y fidelidad comprensiva, principalmente) ascendieron a 364.2 millones.

**Siniestralidad neta del sector**

El total de pagos por siniestros fue de 594.0 millones de córdobas (28.1% de crecimiento anual), el que fue cubierto con 38.7 por ciento de las primas. Los mayores pagos se destinaron a cubrir siniestros por seguros de automóvil y seguro obligatorio de automóvil, los que sumaron 221.1 millones. El rubro otros mostró siniestros acaecidos por el valor de 157.1 millones, mientras en el rubro de seguros de vida los pagos ascendieron a 91.3 millones.

**Estructura de siniestralidad por ramo en 2006**  
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

**Índice de siniestralidad**

El índice de siniestralidad, medido por la relación gastos en concepto de indemnización por pérdidas ocurridas y cubiertas en la póliza del asegurado sobre primas netas, desmejoró al pasar de 36.7 por ciento en 2005 a 39.8 en 2006. Este deterioro obedeció al incremento de 132.2 millones de

**Índice de siniestralidad**

(millones de córdobas)

	Dic 04	Dic 05	Dic 06
Gastos x obligaciones contractuales	306.6	477.9	610.1
Primas netas	1,143.4	1,301.0	1,533.8
Gtos oblig contract / primas netas	26.8%	36.7%	39.8%

Fuente: SIBOIF

córdobas (27.7%) en gastos por obligaciones contractuales (C\$610.1 millones). En el rubro “automóvil” se indemnizaron 232.9 millones, mientras que en el rubro todos los riesgos se pagaron 62.9 millones.

### Rentabilidad

Al finalizar el año, el sector seguro presentó una rentabilidad operativa (utilidad bruta en operación, en relación a las primas netas de retención) de 2.2 por ciento (1.9% en 2005). La rentabilidad operativa se vio influenciada mayormente por la recuperación de gastos en siniestros, producto de las cesiones de primas.

La recuperación de reaseguros y reafianzamientos mostró ingresos por 200.2 millones de córdobas (65.0% mayor a la de 2005). Del total de recuperaciones, el rubro “todos los riesgos” presentó 62.5 millones, mientras que en responsabilidad civil se recuperaron 19.2 millones.

#### Rentabilidad operativa

(millones de córdobas)

	Dic 04	Dic 05	Dic 06
Primas retenidas	705.4	773.4	912.2
Utilidad (pérdida) operación	14.3	14.7	19.7
Rentabilidad operativa	2.0%	1.9%	2.2%

Fuente: SIBOIF

Adicionalmente, las comisiones por cesiones de primas contribuyeron a la mejora en la rentabilidad operativa, al generar ingresos por 162.7 millones de córdobas. De éstas, la mayor influencia se registró en comisiones del rubro incendio y líneas aliadas, al mostrar ingresos por 57.0 millones. El resto de comisiones por primas cedidas se dividió entre los diversos rubros de cobertura, todos con ponderación similares. La rentabilidad sobre activos (ROA) fue 5.2 por ciento (3.2% en 2005), mientras el ROE finalizó en 51.2 por ciento (30.6%

#### Comisiones por cesión de primas

(millones de córdobas)

	Dic 04	Dic 05	Dic 06
Incendio y líneas aliadas	39.2	46.7	57.0
Todo riesgo	9.1	8.9	10.3
Colectivo gastos médicos	6.8	9.2	8.7
Rubros restantes	52.7	70.3	86.7
<b>Total comisiones por cesiones</b>	<b>107.8</b>	<b>135.0</b>	<b>162.7</b>

Fuente: SIBOIF

en 2005). La mejora en rentabilidad fue beneficiada con el incremento de 43.7 por ciento en ingresos de productos financieros (C\$78.0 millones), así como por intereses ganados sobre depósitos a plazo e intereses ganados sobre valores de renta fija, que generaron 58.4 millones de córdobas. Por otro lado, otros productos registraron ingresos por 108.3 millones de córdobas, de los cuales 19.1 millones de córdobas provinieron de derechos de emisión de póliza y 74.8 millones de córdobas de otros productos.

**Rentabilidad neta**  
(porcentaje)

	Dic 04	Dic 05	Dic 06
ROA	2.9	3.2	5.2
ROE	25.7	30.6	51.2

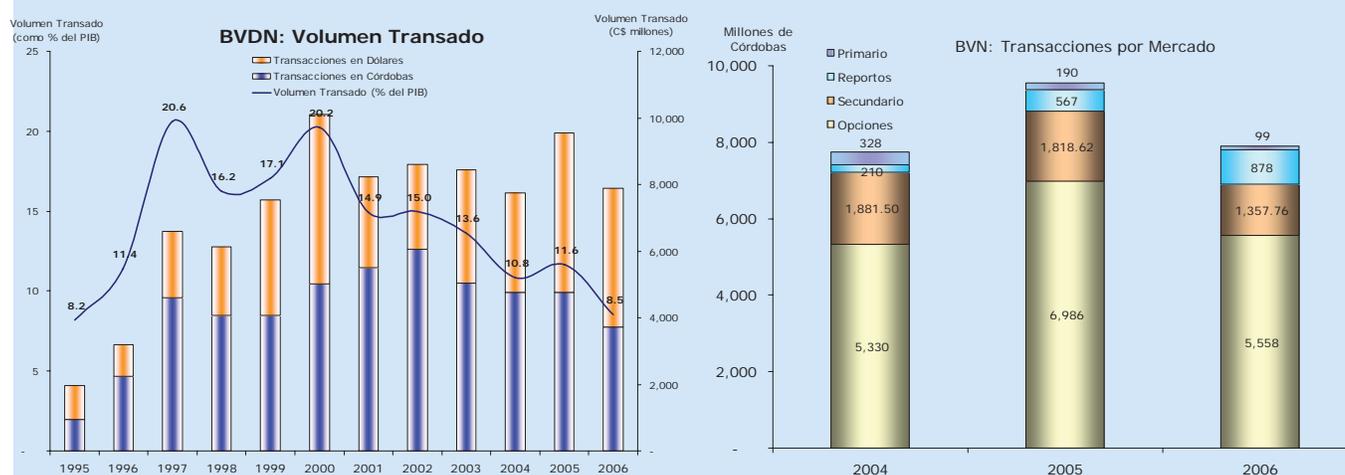
Fuente: SIBOIF

## La Bolsa de Valores en Nicaragua (BVDN) y la nueva Ley de Mercado de Capitales

La Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN) inició sus operaciones en enero de 1994, siendo a la fecha el único mercado organizado de valores que existe en el país. Entre sus principales funciones sobresale el registrar y autorizar emisiones de valores a negociarse a través de los puestos de bolsa autorizados, desarrollar los mecanismos de negociación de valores, supervisar la ejecución de transacciones de valores, informar sobre las transacciones que se realizan, y promover el desarrollo del mercado de valores en Nicaragua.

A diciembre 2006 existen 6 puestos de bolsa autorizados por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) para transar en la BVDN. Estos pertenecen a los diferentes grupos financieros que operan en el país (INVERCASA, INVERNIC, LAFISE VALORES del grupo financiero Lafise, BAC VALORES perteneciente al grupo financiero BAC-GE, PROVALORES del grupo Promérica, e INVEREXPO que es parte del grupo financiero Uno – Citigroup).

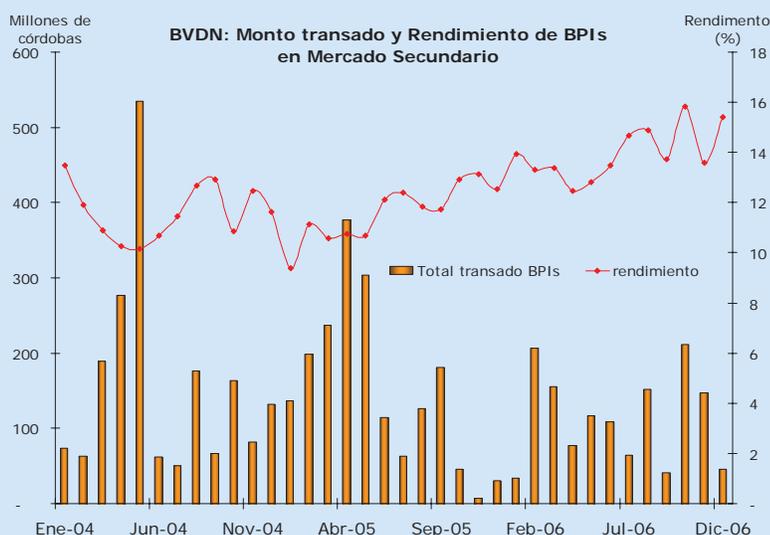
La BNDV se ha caracterizado durante los últimos años por ser un mercado pequeño, limitado en los instrumentos ofrecidos, de crecimiento lento y volátil en su volumen transado y posee, comparado con el resto de bolsas de valores de Centroamérica, un bajo nivel de bursatilidad, medido a través del volumen tranzado como porcentaje del PIB. Adicionalmente, en este mercado se tranzan principalmente títulos del estado (BPI), y las operaciones están altamente concentradas en el mercado de opciones.



A diferencia del 2005, el desempeño de la BNDV en 2006 fue modesto, debido principalmente a las políticas de incremento de liquidez ejecutadas por los bancos comerciales y el BCN, la menor emisión de títulos por parte del BCN, y en menor grado por el ambiente electoral. Así, el monto transado en la BNDV durante 2006

ascendió a 7,892.4 millones de córdobas (8.7% del PIB), lo que representó una contracción de 17.5 por ciento con respecto al año anterior.

Durante 2006, 70.4 por ciento del monto total transado se negoció en el mercado de opciones, 17.2 en el mercado secundario, 11.1 en el mercado de reporto, y 1.3 en el mercado primario. Tanto el mercado primario, secundario y opcional redujeron su participación en el total de transacciones con respecto a 2005, siendo el mercado de reporto el único que duplicó su participación. Cabe señalar que, debido a la falta de emisiones tanto privadas como del Banco Central de Nicaragua, los BPI ocuparon prácticamente el 100 por ciento de las transacciones en el mercado secundario.



El modesto desempeño de la BNDV, así como la falta de instituciones que impregnen dinamismo al sector, hace necesaria la implementación de políticas que hagan del mercado de valores una fuente efectiva de financiamiento a la economía. En este sentido, se considera que la nueva ley de mercado de capitales aprobada en noviembre del 2006 actuará como un elemento catalizador de la actividad del sector.

La nueva ley de mercado de capitales se cataloga como una legislatura moderna y pionera que brindará el adecuado marco regulatorio para que los actores del mercado procuren el desarrollo y profundidad del mercado de valores. Destaca el principio de protección al inversionista y el incentivo a la eficiencia del mercado. La protección a los inversionistas es fundamental porque protege e impulsa la confianza en los mercados, mientras que un mercado eficiente brinda transparencia y seguridad a los inversionistas, al tiempo que propicia la creación de precios óptimos. En este contexto, se considera que un mercado es eficiente cuando los precios se ajustan de forma inmediata a la nueva información a la que acceden los agentes económicos.

Otro elemento relevante en la nueva ley es la autorregulación y el establecimiento de normas de conducta, la cual es una novedad dentro de los medios bursátiles de la región. Las normas de conducta buscan reglamentar el actuar de los operadores del mercado, con la finalidad de que se satisfagan los dos grandes principios que impulsan

la ley (protección al inversionista e eficiencia de mercado). Por otro lado, esta ley permite la inmovilización y desmaterialización de los títulos valores emitidos, con lo que se facilitará la negociación de los mismos.

Finalmente, la ley de mercado de capitales también establece la creación de nuevos actores dentro del mercado de valores, sobresaliendo las sociedades de inversión y las calificadoras de riesgo. Con todo esto, se proveerá al mercado de reglas del juego claras y amplias, atractivas a los diversos actores involucrados para así extender el uso de instrumentos y opciones de financiamiento dentro de la economía.



## Evolución del balance

El balance del banco central refleja la composición de activos y pasivos sectorizados de acuerdo a la residencia del deudor o acreedor (residentes y no residentes). A diciembre de 2006, la posición neta del BCN con el exterior (diferencia entre activos con no residentes y pasivos con no residentes) es deudora en 17,582.7 millones de córdobas, contraria a la posición con residentes, la que es acreedora en 17,876.5 millones.

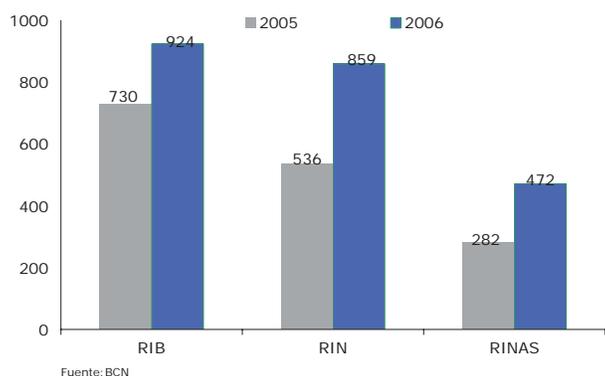
Lo anterior imprime vulnerabilidad a la consecución de los objetivos fundamentales del banco central, puesto que los pasivos netos con no residentes y la deuda con residentes demandan el pago de efectivo, mientras que la mayor parte de activos con residentes son contra el gobierno central que no generan intereses o mantenimiento de valor. Así, las erogaciones en efectivo son mayores que los ingresos que recibe el banco central, las cuales si no se compensan con incrementos en la demanda de base monetaria, se eliminan vía compras de divisas al banco central.

A su vez, esta pérdida de reservas internacionales, afecta negativamente la estabilidad cambiaria, y por ende, pone en riesgo el objetivo del banco de mantener la estabilidad de precios. Esto se debe a que el ancla del nivel de precios es el tipo de cambio, cuya sostenibilidad depende del nivel de reservas internacionales y las expectativas de los agentes económicos.

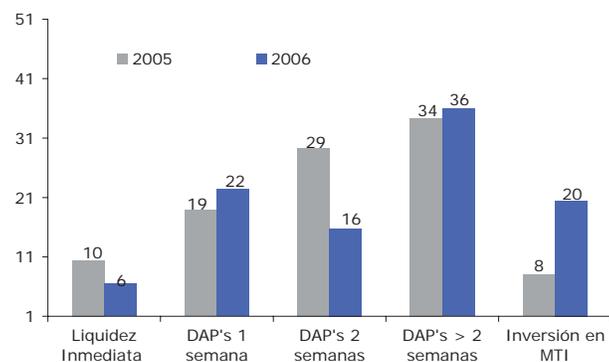
### Activos y pasivos

El total de activos alcanzó 63,688.7 millones de córdobas, mientras el de pasivos finalizó en 63,394.9 millones. En cuanto a la composición de activos y pasivos, los activos con no residentes presentaron una mayor participación en el total de activos, 30.3 por ciento en 2006 (25.9% en 2005), mientras los pasivos con no residentes representaron el 58.1 por ciento del total (59.4% en 2005), lo que derivó en una mejora de 2,831.4 millones en el balance externo.

**Comportamiento de las RIB, RIN y RINAS al 31 Dic.**  
(millones de dólares)



**Composición de las inversiones en el exterior**  
(porcentaje)



**Balance del Banco Central de Nicaragua**

(millones de córdobas)

Activos	31/12/2006	31/12/2005	Diferencia
Activos con no residentes	19,277.0	15,905.1	3,371.9
Activos de reserva	15,683.0	12,669.4	3,013.6
Oro monetario	7.9	7.7	0.2
Tenencia de DEGs	7.1	5.3	1.8
Billetes y monedas extranjeros	1,363.2	585.4	777.8
Depósitos en el exterior	344.8	212.0	132.8
Inversiones en el exterior	13,960.0	11,859.1	2,100.9
Cuotas por participación en organismos internacionales	3,520.8	3,185.7	335.1
Otros activos con no residentes	73.2	50.0	23.2
Activos con residentes	44,411.8	45,574.0	-1,162.2
Tenencia de títulos y valores del gobierno	33,130.5	34,582.0	-1,451.5
Créditos a residentes	758.8	743.9	14.9
Activos fijos	117.0	127.7	-10.7
Otros activos con residentes	10,405.5	10,120.4	285.1
Del cual, asistencia financiera en años anteriores	8,548.0	8,206.0	342.0
<b>Total activo</b>	<b>63,688.7</b>	<b>61,479.1</b>	<b>2,209.7</b>

### Activos con no residentes

Dentro de los activos con no residentes, los activos de reserva o reservas internacionales (oro monetario, billetes y monedas extranjeras, depósitos e inversiones en el exterior, principalmente) aumentaron 3,014 millones de córdobas (US\$194.4 millones). Este aumento se refleja en mayores inversiones, caja, y depósitos en el exterior. Los principales movimientos de los activos de reserva se originaron en los ingresos de préstamos y donaciones (US\$347 millones); servicio de deuda (US\$95.0 millones); y retiro de cuentas de los bancos y del gobierno (US\$99 millones).

En cuanto a la composición de las inversiones, el 74 por ciento de éstas se colocaron a plazos menores o iguales a un mes, 20 por ciento a mediano plazo, y 6 por ciento se dirigieron al muy corto plazo (overnight, cuenta corriente o depósitos a un día). Esta distribución de portafolio orientada al corto plazo, así como el incremento de la caja en dólares, obedecieron a la estrategia de liquidez seguida por el BCN para enfrentar cualquier perturbación provocada por el desarrollo del proceso electoral.

### Activos con residentes

En cuanto a los activos netos con residentes, éstos ascendieron a 44,411.8 millones de córdobas, de los cuales 74.6 por ciento corresponden a títulos emitidos por el gobierno al banco central. Los títulos del gobierno en poder del banco central se redujeron 1,452 millones, resultado del descuento de éstos sobre

las utilidades del banco. Estas operaciones ya incluyeron la acreditación de 3,035.7 millones al gobierno por la asunción de 834.0 millones en concepto de cancelación de intereses sobre bonos de pérdidas operativa y 2,201.7 millones por aplicación del remanente de utilidad 2006 a bonos por pérdidas operativas 1991-1996.

Específicamente, el total de pagos realizados por el gobierno al Banco Central por vencimientos contractuales ascendió a 1,137.9 millones de córdobas, de los cuales 770.3 millones provenían de principal y 367.6 millones por intereses. En cuanto a su origen, 217.1 millones se derivaron de amortizaciones de deuda externa, y 920.8 millones provinieron de pagos por la emisión de títulos originados en las crisis bancarias.

#### **Pasivos con no residentes**

Los pasivos con no residentes aumentaron 540.5 millones de córdobas. Esto ocurrió a pesar de la reducción del endeudamiento con el FMI (C\$2,311.0 millones), el cual fue contrarrestado por aumentos en las obligaciones con organismos internacionales (C\$2,202.2 millones), y en la cuenta de intereses por pagar al exterior. Estos pasivos se reducirán en la medida en que las condonaciones alcanzadas bajo la IPPME e IADM se hagan efectivas.

#### **Pasivos con residentes**

En la misma dirección, los pasivos con residentes aumentaron 1,669.1 millones de córdobas. Esto fue producto principalmente del aumento de los pasivos monetarios y cuasi monetarios (emisión y encaje) por 3,743.4 millones, la que fue parcialmente contrarrestada por la reducción de 1,158.2 millones en las obligaciones por títulos emitidos por el BCN.

**Balance del Banco Central de Nicaragua**  
(millones de córdobas)

Pasivos	31/12/2006	31/12/2005	Diferencia
Pasivos con no residentes	36,859.7	36,319.2	540.5
Pasivos de reserva	4,655.7	6,794.8	-2,139.1
Endeudamiento a corto plazo	3,372.9	3,208.3	164.6
Endeudamiento con el FMI	1,131.5	3,442.5	-2,311.0
Otros pasivos de reserva	151.3	144.0	7.3
Pasivos externos a mediano y largo plazo	13,579.6	13,102.1	477.5
Obligaciones con organismos internacionales	4,000.6	3,615.1	385.5
Intereses por pagar	14,623.8	12,807.2	1,816.6
Pasivos con residentes	26,535.2	24,866.1	1,669.1
Pasivos monetarios	9,679.8	7,890.7	1,789.1
Pasivos cuasimonetarios	7,795.2	5,841.0	1,954.2
Obligaciones en títulos y valores emitidos	8,476.3	9,634.5	-1,158.2
Depósitos bajo disposiciones especiales	125.0	141.3	-16.3
Fondos y créditos del gobierno central	107.4	152.4	-45.0
Otros pasivos con residentes	351.5	1,206.2	-854.7
Capital y reservas	293.8	293.8	0.0
<b>Total Pasivo</b>	<b>63,394.9</b>	<b>61,185.3</b>	<b>2,209.6</b>
<b>Total Pasivo + Capital</b>	<b>63,688.7</b>	<b>61,479.1</b>	<b>2,209.6</b>

La reducción de deuda del banco central disminuye su vulnerabilidad en términos de solvencia y liquidez. Lo anterior se debe a que se redujeron pasivos cuyo valor presente es superior al de los activos que respaldan dichos pasivos (reservas internacionales), al tiempo en que se dejan de pagar intereses en concepto de deuda superior al devengado por los activos de la institución.

### Evolución del estado de resultados

Del total de ingresos (C\$5,289.3 millones), 1,710.6 millones de córdobas se derivaron de operaciones financieras, mientras 3,516.5 millones resultaron fundamentalmente de la condonación de deuda externa. Por su parte, del total de egresos (C\$2,253.7 millones), 78.2 por ciento provino de operaciones financieras (80% por intereses de operaciones internacionales). De esta manera, el resultado contable presentó una utilidad neta de 3,035.6 millones, mientras en términos en base caja o efectiva, el resultado fue de una pérdida de 408.1 millones de córdobas.

Cabe destacar que el 66 por ciento de los ingresos financieros obedeció a movimientos contables (C\$1,127.9 millones), entre los que se destacan 543.5 millones correspondientes a intereses generados por bonos que el gobierno emitió al banco central por pagos de deuda externa en el año 2002, y 465.0 millones por obligaciones a cargo del MHCP por la asistencia financiera brindada al Interbank. Por su parte, de los 582.7 millones de ingresos financieros efectivamente recibidos, 534.5 millones provinieron de los intereses de las reservas internacionales (el saldo

promedio de inversiones fue US\$730.0 millones, y el rendimiento promedio fue 4.63%), y 47.4 millones se originaron en el pago que el gobierno realizó en concepto de intereses generados por bonos del Tesoro.

**Estado de Resultados del Banco Central de Nicaragua**  
(millones de córdobas)

	31/12/2006	31/12/2005	Diferencia
<b>I. Ingresos financieros</b>	<b>1,710.6</b>	<b>1,415.5</b>	<b>295.1</b>
Intereses sobre colocaciones en el exterior	601.4	318.7	282.7
Intereses generados por Bonos del Tesoro	543.5	543.0	0.5
Reliquidación de obligaciones MHCP	465.0	504.8	- 39.8
<b>II Egresos financieros</b>	<b>1,762.2</b>	<b>1,345.2</b>	<b>417.0</b>
Intereses por deuda externa	1,422.1	1,114.4	307.7
Intereses por operaciones de mercado abierto	282.0	192.8	89.2
Utilidad (Pérdida) financiera	- 51.6	70.3	- 121.9
<b>III Ingresos de operación</b>	<b>62.2</b>	<b>43.5</b>	<b>18.7</b>
<b>IV Egresos de operación</b>	<b>421.2</b>	<b>381.2</b>	<b>- 40.0</b>
<b>Utilidad (Pérdida) de operación</b>	<b>- 359.0</b>	<b>- 337.7</b>	<b>- 21.3</b>
<b>V. Otros ingresos</b>	<b>3,516.5</b>	<b>482.6</b>	<b>3,033.9</b>
Condonación de deuda FMI y organismos multilaterales	3,482.0	405.0	3,077.0
<b>VI Otros egresos</b>	<b>70.3</b>	<b>3.8</b>	<b>66.5</b>
<b>Utilidad (Pérdida) neta del período</b>	<b>3,035.6</b>	<b>211.4</b>	<b>2,824.2</b>

Por otra parte, del total de egresos financieros (C\$1.762.2 millones), 1,333.9 millones no tuvieron efecto monetario, los cuales se constituyeron por 1,183.3 millones por intereses a pagar en concepto de deuda externa, 99.6 millones por pago de intereses por operaciones de mercado abierto, y 51.0 millones por las fluctuaciones en las tasas de interés internacional. Por su parte, los egresos financieros efectivamente pagados ascendieron a 428 millones, de los cuales 238.8 millones se pagaron en concepto de intereses por deuda externa, y 182.3 millones por intereses de la deuda proveniente de operaciones de mercado abierto.

Finalmente, los ingresos operacionales ascendieron a 62.2 millones de córdobas, mientras los egresos de operaciones fueron 421.2 millones, resultando en una pérdida operativa de 359.0 millones de córdobas. De éstos, 59.1 por ciento se dirigió al pago de servicios personales y no personales, y 12.4 por ciento se destinó a la ejecución de encuestas.

### Compra y venta de divisas

A fin de garantizar la libre convertibilidad del córdoba, el banco central satisfizo la demanda de dólares de los agentes económicos. Así, el resultado neto fue de compras netas por 31.9 millones de dólares, producto de compras al gobierno central (US\$239.9 millones), y ventas netas a los bancos y financieras (US\$208.0 millones).

Por su parte, en el mercado financiero se transaron 6,009 millones de dólares. Estas operaciones resultaron en ventas netas por 138.2 millones de dólares. Al consolidar estas operaciones con las realizadas con el banco central, el sistema financiero adquirió en el neto 69.8 millones de dólares.

El garantizar el libre flujo de divisas permitió que el tipo de cambio en el mercado paralelo permaneciera estable alrededor del oficial. Así, la brecha cambiaria de venta se mantuvo menor al 1 por ciento, a excepción de unos días a comienzo del mes de diciembre, cuando ésta alcanzó 1.06 por ciento.

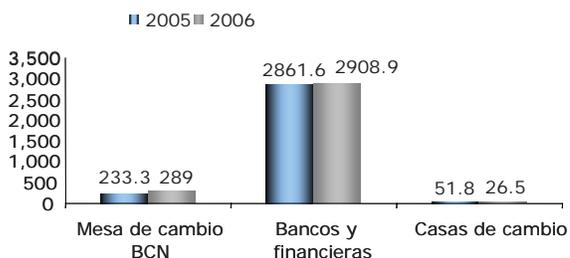
### Cámara de compensación electrónica (CCE) y transferencias telefónicas seguras (TTS):

Se continuó con el proceso de fortalecimiento y modernización del sistema interbancario nicaragüense de pagos electrónicos (SINPE). En este sentido se prosiguió con el proceso de capacitación e instalación en las entidades financieras la aplicación de Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF) de alto valor.

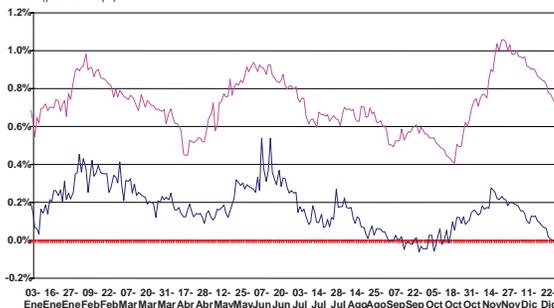
Por su parte, las entidades participantes en la cámara de compensación electrónica de cheques (CCE) redujeron los tiempos de disponibilidad de fondos de T+3 (tres días después de su depósito) a T+2 a sus depositantes.

Durante el año se procesaron 2.9 millones de cheques en la CCE (3.9% superior a 2005), de los cuales 2.5 millones correspondieron a cheques en córdobas, y el

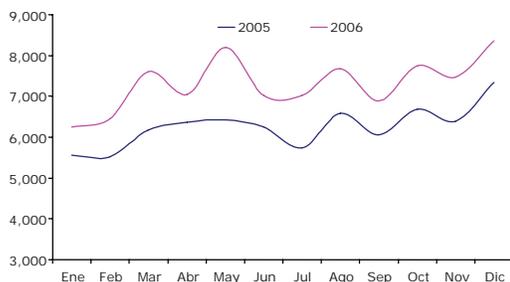
**Mercado de cambio comparativo - compras totales**  
(millones de dólares)

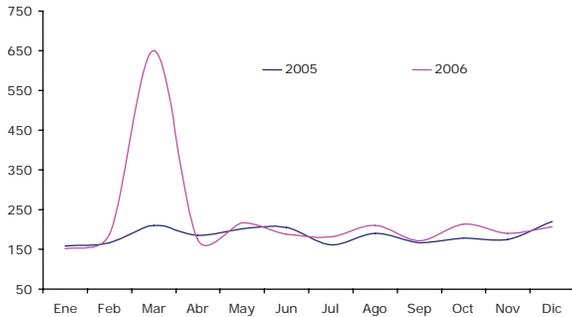
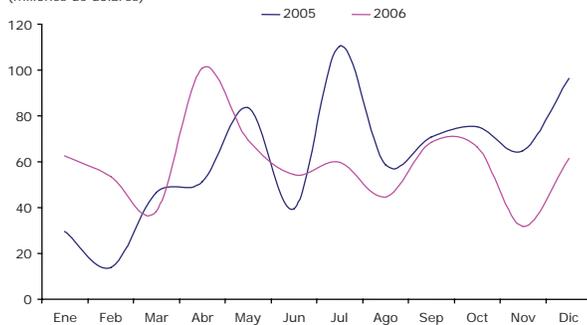
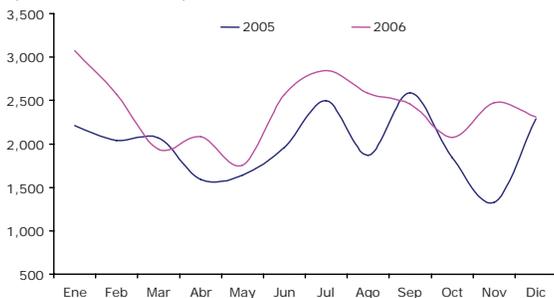


**Brecha cambiaria 2006: Bancos, financieras y casas de cambio**  
(porcentaje)



**Comparativa montos totales negociados en CCE 2005 - 2006**  
(millones de córdobas)



Comparativa montos totales negociados en CCE 2005 - 2006  
(millones de dólares)Comparativa de montos totales de transferencias telefónicas seguras  
originadas 2005 - 2006  
(millones de dólares)Comparativa de montos totales de transferencias telefónicas seguras  
originadas 2005 - 2006  
(millones de córdobas)

restante en dólares. Los cheques en moneda nacional constituyeron transacciones financieras por un monto de 87,733.7 millones de córdobas (16.8% superior a 2005). Por su parte, los cheques compensados en moneda extranjera involucraron transacciones por 2,741.6 millones de dólares (23.6% superior a 2005).

En lo que respecta a las Transferencias Telefónicas Seguras (TTS), se efectuaron 7,057 transferencias (5,402 en córdobas, 1,641 en dólares, y 14 en euros), lo que representó una variación positiva del 24.7 por ciento con respecto al 2005. El monto de las TTS en moneda nacional alcanzó un total de 28,733.7 millones de córdobas (20.2% de crecimiento), mientras en moneda extranjera, el monto transferido fue de 711.7 millones de dólares (3.9% de reducción). De igual manera se registraron un total de 14 transferencias en euros, que representaron 3.5 millones de dicha moneda.

El flujo total dolarizado movilizado en ambos sistemas (CCE-TTS) fue equivalente a 10,086.6 millones de dólares, lo que representó un incremento de 13.7 por ciento con relación a 2005. Finalmente, en el 2007 se implementará el sistema de transferencias electrónicas de fondos (TEF), lo que permitirá transferir electrónicamente y "en tiempo real" las transacciones que originen las entidades participantes.

### Manejo de la deuda pública externa

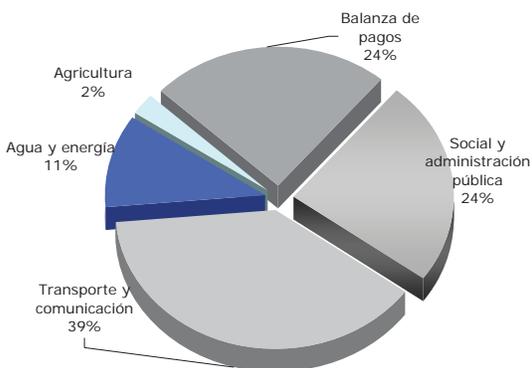
El banco central continuó con el manejo del registro de la deuda pública externa, al tiempo en que participó en las negociaciones de condonación y renegociación de la misma. Como resultado de la gestión de deuda, la deuda pública externa finalizó en 4,526.7 millones de dólares (US\$820.8 millones menos que el saldo de 2005). Los principales movimientos de la deuda fueron el alivio del principal de la deuda por 1,221.6 millones, amortizaciones efectuadas durante el año por 51.1 millones, nuevos desembolsos de préstamos por 300.6 millones, pérdidas cambiarias por 81.1 millones, y acumulación de intereses no pagados por 70.2 millones.

Del total del alivio, 827.2 millones de dólares fueron recibidos en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral, y 394.4 millones provinieron de la Iniciativa de Países Pobres Muy Endeudados. Esto es parte del avance del proceso de negociación y formalización del alivio de deuda realizado desde el punto de decisión de la Iniciativa PPME (diciembre 2000).

Al 31 de diciembre de 2006, Nicaragua ha suscrito acuerdos de condonación de deuda con 32 acreedores (incluyendo acreedores multilaterales y bilaterales miembros y no-miembros del Club de París), logrando formalizar un alivio total de 4,589 millones de dólares. Como resultado de las condonaciones de deuda formalizadas, la deuda pública externa pasó de 6,659.9 millones de dólares en el año 2000 a 4,526.7 millones en 2006.

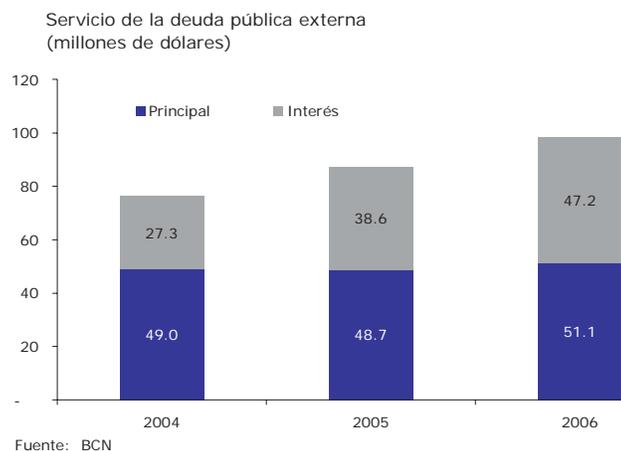
En cuanto a los desembolsos de préstamos externos, éstos incluyeron 267.3 millones de dólares provenientes de acreedores multilaterales, 20.8 millones de acreedores bilaterales, y 12.5 millones de acreedores comerciales. Del total de estos recursos, 41.4 por ciento se dirigieron a apoyo de balanza de pagos, 24.4 por ciento al sector social y administración pública, y el restante se distribuyó en los sectores de agua, agrícola, energía, transporte y telecomunicaciones.

**Deuda pública externa contratada por sector económico**  
(Participación porcentual)



Por otra parte, las contrataciones ascendieron a 483.7 millones de dólares, y se contrataron en términos muy concesionales. Así, el plazo promedio contratado fue de 33 años (9 años de período de gracia), y una tasa de interés del 1.69 por ciento. Estas condiciones resultaron en un elemento de concesionalidad de 53.1 por ciento, el cual es superior al 35 por ciento establecido en la política de endeudamiento público y el programa económico.

En relación al servicio de deuda, se pagaron 98.3 millones de dólares, equivalentes al 5.9 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios no factoriales (el proyectado antes de alivio era US\$344.6 millones, equivalentes al 20.7% de las exportaciones).



Del servicio pagado, 51.1 millones correspondieron a principal y 47.2 millones a intereses. En cuanto a la distribución por deudor, el gobierno pagó 69.5 millones, el BCN 25.9 millones, la FNI 2.6 millones, y ENEL 0.3 millones.

Finalmente, el alivio en el servicio de la deuda externa fue 246.3 millones de dólares, de los cuales 16.3 millones corresponden a alivio tradicional, 201.9 millones a alivio PPME, 15.5 millones a alivio adicional del Club de París, y 12.6 millones a alivio IADM.

## El proceso de la condonación de la deuda con el BID

A partir del surgimiento de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (IADM), en julio de 2005, y tomando en cuenta que ésta comprendía la participación del Banco Africano de Desarrollo, junto con el Banco Mundial y FMI, a nivel internacional se concibió la idea de que el BID como organismo regional de América Latina también debía otorgar un alivio similar a los países pobres muy endeudados de la región. En este contexto, las autoridades de los países del grupo D2 (Bolivia, Guyana, Haití, Honduras y Nicaragua) y otros socios del BID solicitaron a éste hacer una propuesta de alivio de deuda, similar al de la Iniciativa IADM.

Fue así como en febrero de 2006, el BID comenzó a evaluar la posibilidad de conceder un alivio adicional de deuda a los cinco países prestatarios del Fondo de Operaciones Especiales (FOE) – Bolivia, Guyana, Haití, Honduras y Nicaragua –. Producto de esto, en la reunión anual del BID celebrada en abril de 2006 en Belo Horizonte, Brasil, se iniciaron los debates sobre el tema del alivio de la deuda y los recursos concesionales de ese Banco. Las deliberaciones sobre este alivio continuaron durante el resto del año, y en diciembre de 2006, el BID emitió una resolución mediante la cual aprobó conceder un alivio del 100 por ciento de la deuda a los cinco países antes señalados, a partir del 1 de enero de 2007, y continuar proporcionando recursos concesionales a estos países. Asimismo, el BID acordó que los aspectos técnicos de la condonación serían definidos a finales de enero de 2007, y que la condonación quedaría formalizada hasta mediados de marzo de 2007.

### Financiamiento del alivio del BID y mecanismo de asignación de recursos concesionales

La propuesta de alivio presentada por el BID es diferente a la Iniciativa IADM, por cuanto el financiamiento del alivio no proviene de nuevas contribuciones, sino que se origina de recursos propios del BID, a través del mecanismo de “financiamiento paralelo”. Este consiste en la reducción de las futuras asignaciones a recibir por el país a cuenta del fondo de préstamos concesionales (FPC).

Junto con la propuesta de alivio de deuda bajo el mecanismo de “financiamiento paralelo”, el BID ha diseñado una propuesta que modifica las condiciones financieras (o grado de concesionalidad) y los niveles (asignaciones) de préstamos anuales. Bajo esta propuesta, el grado de concesionalidad está determinado por los aspectos relativos al riesgo de sobreendeudamiento de acuerdo a resultados del marco de sostenibilidad de deuda (MSD) del FMI y Banco Mundial. Por su parte, los niveles de préstamos anuales están determinados por un sistema de asignaciones basado en el desempeño de la cartera y de las instituciones nacionales del país beneficiario, y en la sostenibilidad de la deuda.

En lo relativo al grado de concesionalidad, de acuerdo con los más recientes indicadores de riesgo de sobreendeudamiento, las proporciones de préstamos y la concesionalidad por país son las siguientes:

## Matriz de riesgo de sobreendeudamiento y concesionalidad

	Riesgo de Sobreendeudamiento	Préstamos		Elemento de Concesionalidad
		Concesionales (FOE)	No concesionales (CO)	
Bolivia	Bajo	30%	70%	37%
Guyana	Moderado	50%	50%	53%
Haití	Alto	100%	0%	100% donaciones
Honduras	Bajo	30%	70%	37%
Nicaragua	Moderado	50%	50%	53%

En el caso de Nicaragua, como país con riesgo de sobreendeudamiento moderado, la mezcla de recursos concesionales y no concesionales es de 50 por ciento para ambos tipos de préstamos, y la concesionalidad resultante es de 53 por ciento.

En lo relativo al nivel de los préstamos anuales, se propone que la distribución de los recursos concesionales del FPC se haga a través de un sistema de asignaciones basado en el desempeño. Este sistema pretende establecer un fuerte enlace entre la capacidad de absorción y la asignación de recursos concesionales, así como una alineación con la sostenibilidad de la deuda. Esto implicará el uso de una fórmula exponencial, similar a la utilizada por el Banco Mundial y otras organizaciones multilaterales, la que se representa por la siguiente ecuación:

$$(1) \alpha_i = \frac{A_i}{\sum_i A_i}$$

$$(2) A_i = P_i^2 Y_i^{-1} N_i^{0.5}$$

Donde:

$\alpha_i$  = Participación del país en la asignación de recursos FOE

$A_i$  = Valor de asignación del país "i"

$P_i$  = Indicador de desempeño del país "i"

$Y_i$  = Ingreso Nacional Bruto per cápita del país "i"

$N_i$  = Población del país "i"

## Beneficios del alivio de la deuda con el BID

Se estima que el monto total del alivio del BID para Nicaragua ascenderá a 984 millones de dólares (US\$786 millones de principal y US\$198 millones de intereses), los cuales vencen en el período 2007-2044. Producto de este alivio Nicaragua obtendrá un ahorro promedio en el servicio de la deuda externa por el orden de 26 millones anuales, recursos que podrán utilizarse para incrementar el gasto en pobreza. El ahorro

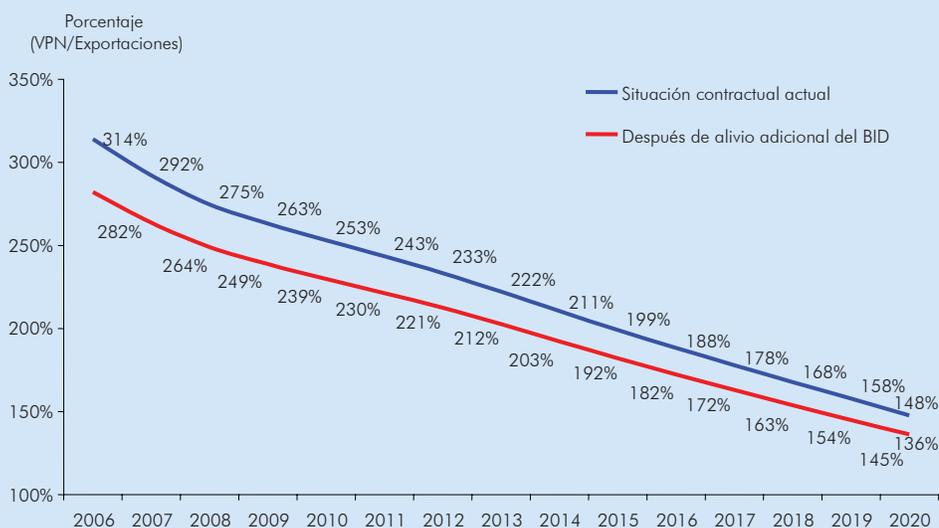
en el servicio de la deuda con el BID en el año 2007 estimado en 27.1 millones representa alrededor del 3.7 por ciento del gasto en reducción de pobreza del 2006.

**Alivio en el servicio de la deuda con el BID (millones de dólares)**

	Anual					Promedio		
	2007	2008	2009	2010	2011	2007-2011	2007-2015	2007-2044
Principal	15.7	17.2	1.6	3.0	4.6	8.4	9.0	20.7
Interés	11.4	11.8	3.4	3.8	4.2	6.9	6.2	5.3
Total	27.1	29.0	4.9	6.8	8.8	15.3	15.1	26.0

Adicionalmente, el alivio de la deuda con el BID mejorará substancialmente los indicadores de valor presente de la deuda externa a exportaciones (indicador de solvencia) y de servicio de deuda externa a exportaciones (indicador de liquidez). Se estima que el valor presente de deuda externa a exportaciones se reducirá en cerca de 30 puntos porcentuales, mientras la razón de servicio de la deuda externa a exportaciones lo hará en alrededor de 0.7 puntos en promedio durante el periodo 2007-2015.

**Impacto del alivio del BID en el indicador de VPN de la deuda pública externa a exportaciones (2006-2020)**



Finalmente, el alivio de la deuda con el BID se hará bajo la modalidad de reducción inmediata del saldo de principal de la deuda, por lo cual la deuda en libros disminuirá 786 millones de dólares, creando un notable impacto en las finanzas públicas, mejorando así la imagen del país frente la inversión local y extranjera.

ADGEO	Administración Nacional de Recursos Geológicos
ADPESCA	Administración Nacional de la Pesca y Acuicultura
ALBA	Alternativa Bolivariana para las América
ALMA	Alcaldía de Managua
BCE	Banco Central Europeo
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BCN	Banco Central de Nicaragua
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIS	Bank for International Settlements (Banco de Pagos Internacionales)
BM	Banco Mundial
BPI	Bonos por Pagos de Indemnización
BVDN	Bolsa de Valores de Nicaragua
CBZS	Cabezas
CCE	Cámara de Compensación Electrónica
CENI	Certificados Negociables de Inversión
CEPAL	Comisión Económica para América Latina
DAI	Derecho Arancelario de Importación
DGA	Dirección General de Servicios Aduaneros
DGI	Dirección General de Ingresos
DR-CAFTA	Tratado de libre comercio con EE.UU y Rep.Dominicana
ENACAL	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados
ENEL	Empresa Nicaragüense de Electricidad
ENITEL	Empresa Nicaragüense de Telecomunicaciones
ENTRESA	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica Sociedad Anónima
EPN	Empresa Portuaria Nicaragüense
FED	Reserva Federal de los Estados Unidos de América
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNI	Financiera Nicaragüense de Inversiones
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras
FOMAV	Fondo de Mantenimiento Vial
FOREX	Foreign Exchange – Operaciones de compra y venta de divisas
G8	Grupo de los ocho países más industrializados del mundo
GLNS	Galones
HIDROGESA	Empresa Generadora Hidroeléctrica Sociedad Anónima
HSBC	Hong Kong and Shanghai Banking Corporation
IADM	Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral
ICC	Iniciativa de la Cuenca del Caribe
IHH	Indice Herfindahl-Hirschman
INE	Instituto Nicaragüense de Energía
INEC	Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

INIFOM	Instituto Nicaragüense de Fomento Municipal
INISER	Instituto Nicaragüense de Seguros y Reaseguros
INSS	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
INTUR	Instituto Nicaragüense de Turismo
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPMC	Índice de Precios de Materiales de Construcción
IPPME	Iniciativa de Países Pobres Muy Endeudados
IPRI	Índice de Precios Industriales
IR	Impuesto sobre la Renta
ISAR	Índice de Salarios Reales del Sector Privado
ISC	Impuesto Selectivo de Consumo
ITI	Índice de Términos de Intercambio
ITCER	Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo
IVA	Impuesto al Valor Agregado
KGS	Kilogramos
LBS	Libras
LAFE	Línea de Asistencia Financiera Especial
MAG-FOR	Ministerio Agropecuario y Forestal
MECD	Ministerio de Educación, Cultura y Deporte
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIFIC	Ministerio de Fomento, Industria y Comercio
MTI	Ministerio de Transporte e Infraestructura
MWH	Mega Watt Hora
MINREX	Ministerio de Relaciones Exteriores
MITRAB	Ministerio del Trabajo
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
OIT	Organización Internacional del Trabajo
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
OMC	Organización Mundial de Comercio
OMT	Organización Mundial de Turismo
ONG	Organismos No Gubernamentales
ONU	Organización de las Naciones Unidas
ONZ	Onza
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PEA	Población Económicamente Activa
PEI	Población Económicamente Inactiva
PET	Población Económica Total (Población mayor de 10 años)
PIB	Producto Interno Bruto
PIBT	Producto Interno Bruto Trimestral

PIP	Programa de Inversión Pública
PROBANICSA	Productores de Bananos de Nicaragua s.a.
PYME	Pequeña y Mediana Empresa
QQ	Quintales
RAAN	Región Autónoma del Atlántico Norte
RAAS	Región Autónoma del Atlántico Sur
RIB	Reservas Internacionales Brutas
RIN	Reservas Internacionales Netas
RINA	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
ROA	Return On Assets (Resultado neto sobre activos)
ROE	Return On Equities (Resultado neto sobre patrimonio)
RTGS	Real Time Gross Settlement
SECEP	Secretaría de Coordinación y Estrategia de la Presidencia
SIBOIF	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SIGFA	Sistema Integrado de Gestión Financiera Administrativa y Auditoria
SINPE	Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos
SNIP	Sistema Nacional de Inversión Pública
SPNF	Sector Público No Financiero
T+1	Un día después de su depósito
TEF	Transferencias Electrónicas de Fondos
TEI	Títulos especiales de inversión
TELCOR	Telecomunicaciones y Correos
TLC	Tratado de Libre Comercio
TTS	Transferencias Telefónicas Seguras de Fondos
VBP	Valor Bruto de Producción
VPN	Valor Presente Neto