

# Boletín Trimestral

VOLUMEN VIII No 1

Enero - Marzo 2006



Gerencia de Estudios Económicos

*Banco Central de Nicaragua*

## CONSEJO EDITORIAL

MARIO ALEMAN  
Gerente de Estudios Económicos

XIOMARA BURGALIN  
Sub-Gerente Programación Económica

HIPARCO LOAISIGA  
Sub-Gerente Investigaciones Económicas

LEONEL TORRES  
Jefe Unidad de Estudios Financieros

El *Boletín Trimestral* es publicado cuatro veces al año por la Gerencia de Estudios Económicos del Banco Central de Nicaragua. Este boletín se encuentra disponible en versión *PDF* en la dirección <http://www.bcn.gob.ni>

Los puntos de vista expresados por autores individuales no necesariamente reflejan la posición del Banco Central de Nicaragua. Los artículos pueden ser reproducidos siempre y cuando se le de crédito a la fuente.

©

Gerencia de Estudios Económicos  
Banco Central de Nicaragua  
Fax: 265 1246  
Sitio de Internet: <http://www.bcn.gob.ni>  
Apartado Postal 2252, 2253  
Managua, Nicaragua  
Publicado y distribuido: Banco Central de Nicaragua  
Diseño: Heriberto Peña G.  
Impreso:

---

# INDICE

## SECCION I

1 **CONTEXTO INTERNACIONAL**

## SECCION II

3 **PRINCIPALES ASPECTOS DE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA**

## SECCION III

10 **PANORAMA MONETARIO**

10 Programa monetario  
12 Operaciones de mercado abierto  
13 Agregados monetarios  
14 Panorama bancario  
15 Tasas de interés  
16 Perspectivas

## SECCION IV

17 **FINANZAS PÚBLICAS**

17 Política fiscal  
20 Reformas estructurales

## SECCION V

21 **SECTOR EXTERNO**

36 Balanza de pagos  
26 Financiamiento y deuda externa pública

---

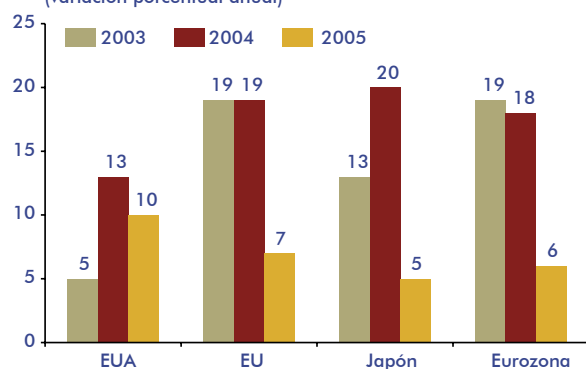
30	<b>SECCION VI</b> <b>EVOLUCIÓN DEL SISTEMA BANCARIO Y SEGUROS</b>
30	Activos
32	Pasivos
34	Patrimonio
40	Evolución del sector seguros
46	<b>SECCION VII</b> <b>RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA EXTERNA</b>
46	Reservas internacionales
48	Saldo de deuda externa
50	<b>CONSIDERACIONES ACERCA DE PRODUCTIVIDAD, COMPETITIVIDAD Y CRECIMIENTO ECONÓMICO</b>

## Sección I

## Contexto internacional

Después de una desaceleración de la economía mundial en 2005 comparado con el fuerte crecimiento registrado en 2004 (5.3%). Las expectativas para 2006 es que se mantenga el ritmo de crecimiento alrededor de 4.9 por ciento. Sin embargo, estas perspectivas de la economía mundial están en dependencia de los efectos que produzca el aumento del precio internacional del petróleo sobre los desequilibrios en cuenta corriente y la presiones inflacionarias en las economías desarrolladas, los cuales se estiman sean más fuertes que en los años anteriores.

**Gráfico I-1**  
**Comercio mundial: exportaciones**  
(variación porcentual anual)



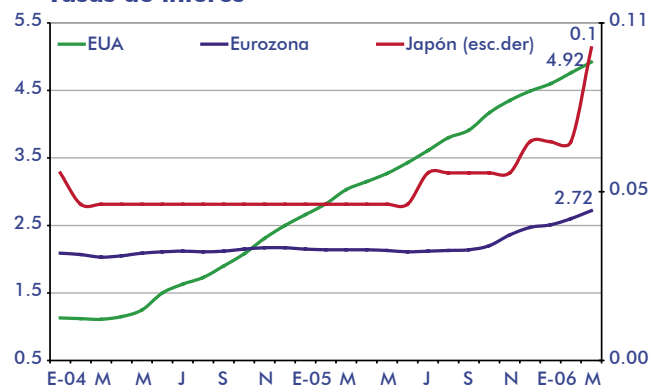
Los países que encabezan el crecimiento mundial de 2006 son principalmente Estados Unidos, que experimentará un crecimiento moderado de 3.4 por ciento, así como China, India y Rusia que mantendrán altas tasas de crecimiento (9.5%, 7.3%, 6% respectivamente). La contribución de los países de la eurozona en el crecimiento mundial será ligeramente superior al del año pasado, al estimarse un crecimiento promedio de 2 por ciento.

En este sentido, la economía estadounidense continúa dando señales de un sólido desempeño, al mostrar en el primer trimestre un crecimiento de 4.8 por ciento, el mayor desde 2003. Asimismo, el mercado laboral continúa en un estado saludable al mantener una tasa de desempleo baja, en combinación con una reducción sostenida en las demandas de subsidio por desempleo. Estos factores han

propiciado que los salarios promedios se incrementen en 0.6 por ciento, en el trimestre, que aunado con el alza de petróleo han generado expectativas inflacionarias. No obstante, los resultados de inflación en el trimestre estuvieron bajo control, el IPC a marzo aumentó 1.1 por ciento, resultado muy similar al registrado en igual periodo del 2005, manteniendo una tasa de variación interanual de 3.4 por ciento, mientras que el índice subyacente (excluye los precios de energía y alimentos) registró una variación interanual de 2.1 por ciento. Un elemento amortiguador en estos resultados ha sido la disminución de los márgenes de comercialización, ya que el índice de precio al productor mantiene una variación interanual promedio en los últimos doce meses de 7 por ciento.

La política monetaria se mantuvo activa. Durante el periodo la Reserva Federal incrementó la tasa de interés de referencia en 25 puntos bases, para ubicarla en 4.75 por ciento. Desde mediados del 2004, la FED a incrementado la tasa interbancaria federal 15 veces consecutivas, como medida para mantener la inflación bajo control. La Reserva Federal se reunirá el 10 de mayo, para lo cual los analistas esperan que la FED eleve la tasa de interés hasta 5.0 por ciento.

**Gráfico I-2**  
**Tasas de interés**



Fuente: BCE.

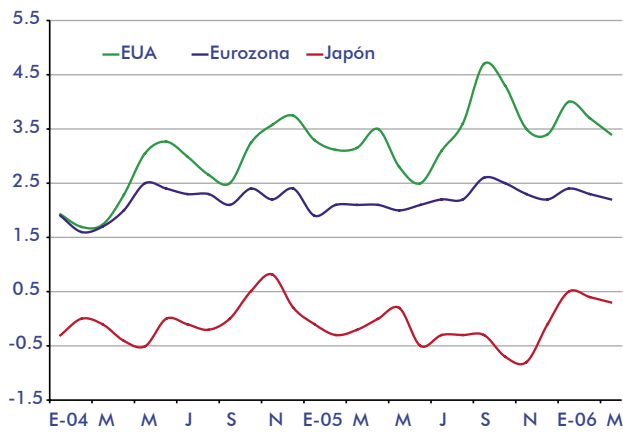
En el periodo, el dólar mostró debilidad frente al euro y al yen, debido a las presiones inflacionarias, producto de la evolución de los precios del petróleo, que continúan afectando las ganancias corporativas en el mercado bursátil. Asimismo, influyó en este comportamiento del

dólar, la posibilidad de que varios bancos centrales (Suecia y Rusia) reduzcan la proporción de sus reservas mantenidas en dólares.

La Zona del euro, tuvo como resultado en el trimestre un crecimiento interanual de 2 por ciento, muy consistente con las perspectivas del año. No obstante, se espera que las economías europeas aceleren moderadamente el crecimiento para el segundo trimestre. El Banco Central de Europa incrementó en 25 puntos base su tasa de interés de referencia, quedando en 2.50 por ciento, debido a la existencia de presiones inflacionarias. Los resultados de inflación en el periodo sobre pasaron el 2 por ciento establecido como meta para la eurozona, debido principalmente al alza sostenida del petróleo, el cual ha incidido en mantener un aumento interanual de los precios asociados al gastos de vivienda (agua, luz, gas, entre otros) y transporte en más de 5 por ciento en los últimos 12 meses.

Se espera que el desempeño económico de Japón, en 2006, continúe, con un crecimiento moderado de 2.8 por ciento. Estas perspectivas estarán soportadas por la solidez del sector exportador, la recuperación de la demanda doméstica, proveniente del dinamismo del consumo privado ante el fortalecimiento del mercado laboral. Asimismo, contribuirá la inversión privada, para la cual el gobierno ha establecido las bases para optimizar la capacidad de acción del sector privado. Sin embargo se espera que durante el año la economía japonesa alcance el fin del largo episodio de deflación, asimismo, existe la posibilidad de abandonar la actual

**Gráfico I-3**  
**Inflación interanual**

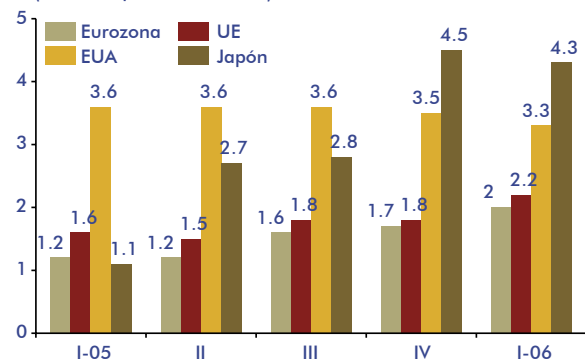


Fuente: Economagic

política monetaria de tasa de interés cero. En el primer trimestre la tasa de inflación interanual fue de 0.3 por ciento, concentrándose en igual manera en los rubros agua, energía y gas (4.4%).

En los países emergentes, la economía de China y de India mantendrá su elevado crecimiento económico respaldado por el alza de precios mundiales de los productos básicos, como consecuencia de una mayor demanda mundial de los mismos. En el caso de China, la tasa de crecimiento registrada en el primer trimestre del 2006 fue de 10.2 por ciento, muy similar al promedio de los últimos 3 años de 10 por ciento, impulsado por el dinamismo de las exportaciones y la inversión privada. La economía sigue creciendo a un ritmo rápido y estable sentando las bases para otro año de expansión. La producción industrial alcanzó un crecimiento de 16.7 por ciento en el trimestre. Sin embargo, la inflación acumulada en el periodo fue 1.2 por ciento, lo que supone un enfriamiento de la economía para los siguientes periodos.

**Gráfico I-4**  
**PIB de las principales economías**  
(variación porcentual anual)



Las economías de América Latina para 2006 reflejarán un crecimiento sostenido de 4.3 por ciento, impulsado por el auge de los precios de los principales productos de exportación de la región.

Las dos economías más grandes de la región (Brasil y México) crecerán en 3.5 por ciento. En el caso de Brasil, se espera que la reducción de la tasa de interés inducida por una política monetaria menos restrictiva, incida positivamente en la demanda interna. En México, la economía creció a una tasa anual superior a 5.0 por ciento en el primer trimestre de 2006, incentivada por

el dinamismo de la producción industrial y la oferta de servicios.

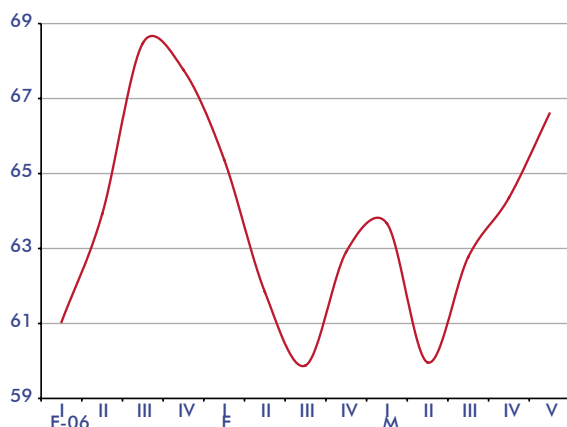
El crecimiento del cono sur, será liderado por las economías de Argentina y Venezuela. La expansión económica de Argentina será de 7.5 por ciento, debido al dinamismo de la demanda interna, principalmente de la inversión. El crecimiento económico de Venezuela está estimado en 7 por ciento, impulsado principalmente por el alza del crudo.

En el caso de las economías de Centroamérica, su crecimiento previsto es de 3.6 por ciento, respaldado por el dinamismo del sector exportador ante la recuperación de los precios internacionales, sin embargo, enfrentarán un deterioro en sus términos de intercambio ampliando aún más el déficit comercial del año 2005.

### Precio internacional petróleo

En el primer trimestre del 2006, el precio se mantuvo por encima de los 60 dólares el barril. Este comportamiento fue impulsado por diferentes factores, principalmente las tensiones geopolíticas mundiales, los temores a una interrupción del suministro por parte de los países productores como Nigeria, Irán e Iraq, como consecuencia de mayores atentados terroristas principalmente Nigeria, así como por la tensión del plan de investigación nuclear de Irán. A esto se agrega, la disminución de la capacidad de producción semanal de las principales refinerías de Estados Unidos por trabajos de mantenimiento estacional.

**Gráfico I-5**  
**Petróleo**  
(dólares por barril)



La demanda mundial fue re-estimada en 84.5 mbd, mientras el consumo en 83 mbd. Los precios del petróleo aún no han generado grandes presiones inflacionarias en los diferentes países, ya que la mayoría de ellos, han mantenido la inflación bajo control. Por otra parte, las tasas de inflación base, que excluyen los componentes volátiles como los precios de la energía y alimentos se han mantenido estables.

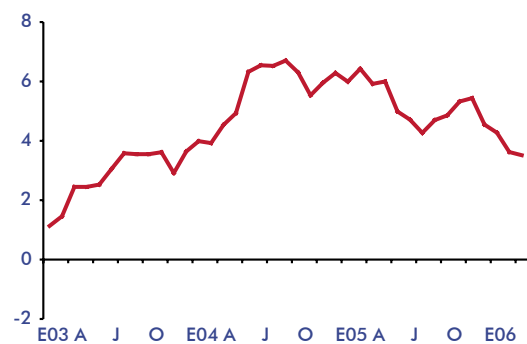
En el mercado se estima que los precios del crudo continuarán su tendencia alcista el resto del año, debido que los precios están siendo impulsados por la situación geopolítica. La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), considera que no puede incidir en gran proporción para corregir los precios a la baja, debido a que estos no están relacionados con la escasez del suministro.

## Sección II

### Actividad económica

A Marzo, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) registró un crecimiento promedio anual de 3.5 por ciento (5.9% en marzo de 2005), lo cual representa una desaceleración con respecto al mismo período del año pasado. Esta desaceleración ha sido originada por disminuciones en las tasas de crecimiento de las actividades: industria, pecuario, financiera, construcción y comercio, que presentaron buen dinamismo durante el año anterior. Este comportamiento es consistente con una desaceleración estimada en la actividad económica en 2006.

**Gráfico II-1**  
**Índice mensual de actividad económica**  
**IMAE (tasa de variación promedio 12 meses)**



Al nivel sectorial, se continuó con un comportamiento diferenciado con bajas en la producción minera (-7.7%), con una contribución de -0.1 puntos porcentuales a la variación del IMAE; buen desempeño de las actividades pecuaria, industrial, construcción, comercial y financiera, aunque con crecimientos menores que el año anterior, con un aporte conjunto de 2.2 puntos porcentuales; por su parte, las producciones de las actividades agrícola, pesca, transporte y comunicaciones, y energía y agua reflejaron repuntes en su crecimiento promedio anual, aportando 0.8 puntos porcentuales.

La actividad agrícola registró un crecimiento de 4.3 por ciento, lo cual fue sustentado por el mayor dinamismo de la cosecha de café, el aumento de la producción de caña de azúcar, la mayor área cosechada de maní y granos básicos con relación al mismo periodo del ciclo anterior. Los buenos precios internacionales del café y el azúcar podrían estar impulsando el dinamismo de dichas actividades.

La actividad pecuaria creció 2.7 por ciento (7.8% en marzo de 2005). La desaceleración de esta actividad con respecto a 2005, tuvo su origen en la disminución de las exportaciones de ganado en pie, principalmente hacia México. Por el contrario, se observó dinamismo de la producción avícola, sustentada por el repunte de la

matanza avícola en el primer trimestre del año, debido al aumento de la capacidad de una de las principales granjas avícolas.

La actividad pesquera presentó una variación promedio anual de 9.6 por ciento (1.4% en marzo de 2005), como resultado del dinamismo de la producción de camarón de cultivo (23.4%), a pesar de las disminuciones en la captura de los otros rubros. En los primeros tres meses del año se observó un repunte en la captura de langosta, lo cual puede ser una señal de recuperación de este recurso como producto de las vedas implementadas por el organismo rector de esta actividad.

El Índice de Producción Industrial (IPI) desaceleró ligeramente su crecimiento promedio anual con respecto al mes anterior, al situarse en 1.5 por ciento (6.1% en marzo de 2005), aunque su tasa de variación interanual reflejó un significativo crecimiento de 6.8 por ciento. Este comportamiento fue sustentado por los aportes positivos de las ramas de alimentos, bebidas, químicos, productos no metálicos, calzado, caucho y plástico, cuya contribución conjunta al crecimiento del IPI fue de 3.7 puntos porcentuales. En contraposición, los aportes negativos al IPI provinieron de las ramas de derivados del petróleo, vestuario, tabaco, cuero y madera (-2.3 puntos porcentuales).

La actividad minera continuó con el comportamiento negativo iniciado a mediados del año pasado, registrando una disminución de 7.7 por ciento en su variación promedio anual (8.0% en marzo de 2005). La causa principal de este comportamiento fue la baja en la producción de oro (-14.9%), a pesar del incremento en el precio internacional de este rubro, la cual ha sido originada principalmente por problemas laborales en una empresa y el bajo rendimiento del material procesado en otra. Contrario a lo anterior, la extracción de plata aumentó en 3.9 por ciento en promedio anual. Por su parte, la minería no metálica mostró un crecimiento de 11.3 por ciento, atribuible a una mayor extracción de piedra cantera, arena y hormigón.

La construcción continuó desacelerándose, registrando un crecimiento promedio anual de 3.6 por ciento (12.3% en marzo de 2005). El desempeño de esta actividad tuvo su origen en una menor ejecución de los proyectos de inversión pública, concentrados en

**Tabla II-1**  
**IMAE según actividad económica**  
(variaciones porcentuales)

SECTORES	Variación % interanual acumulada a marzo		Variación % promedio anual	
	Serie original		IMAE 12 meses	
	2005	2006	2005	2006
<b>IMAE GENERAL</b>	<b>6.4</b>	<b>2.3</b>	<b>5.9</b>	<b>3.5</b>
1. Agrícola	1.4	5.3	1.6	4.3
2. Pecuaria	5.7	(2.1)	7.8	2.7
3. Pesca	(2.7)	(10.2)	1.4	9.6
4. Industria	9.5	4.1	6.1	1.5
5. Construcción	6.3	2.0	12.3	3.6
6. Minero	(8.1)	(6.5)	8.0	(7.7)
7. Comercio	10.9	(1.4)	6.7	5.2
8. Gobierno General	2.8	4.0	(0.2)	6.1
9. Transporte y Comunicaciones	(2.9)	3.0	(1.9)	1.6
10. Financiero	14.1	11.6	24.2	5.3
11. Energía y Agua	2.7	2.4	3.5	3.7

rehabilitación y mejoramiento de carreteras y caminos rurales, entre otros. No obstante, la construcción privada mostró señales de recuperación en la ejecución de proyectos de construcciones destinadas a locales industriales (zonas francas), comerciales y proyectos residenciales en Managua y para servicios en el resto del país.

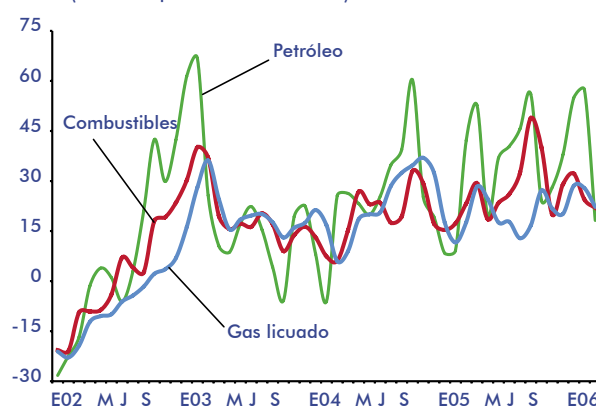
## Inflación

La inflación del primer trimestre fue 3.35 por ciento. Este repunte inflacionario fue causado por los continuos ajustes en los precios de los combustibles, debido a los incrementos en el precio internacional del petróleo, alzas en rubros alimenticios, aumentos de precios de servicios de enseñanza y los ajustes en las tarifas de energía eléctrica, principalmente. La inflación interanual se ubicó en 10.15 por ciento en marzo, 1.46 puntos porcentuales por encima de la inflación del mismo período del año pasado.

Como ya se ha mencionado en reportes anteriores, el alza en los precios del petróleo tiene efectos directos sobre los precios de los combustibles e indirectos sobre los precios de diversos rubros alimenticios a través de los costos de producción y transporte. Por lo tanto, las presiones al alza de la inflación vía costos estarán ligadas a la evolución de los precios del petróleo. El efecto directo de los precios del petróleo se ha evidenciado en el alza de los combustibles (9.8%), lo cual ha significado un aporte de 0.4 puntos porcentuales.

El incremento en el precio de los combustibles afecta los costos de producción de rubros como transporte, energía eléctrica y comidas consumidas fuera del hogar, cuyos precios registraron incrementos de 1.3, 6.6 y 3.3 por ciento, respectivamente, lo cual se tradujo en aportes de 0.03, 0.16 y 0.29 puntos porcentuales a la inflación del trimestre.

**Gráfico II-2**  
**Indices de precios de petróleo, combustibles y gas licuado**  
(variación porcentual interanual)



Otros rubros que han contribuido al incremento de la inflación de este año son algunos bienes alimenticios, principalmente de origen agrícola, cuyos precios se incrementaron por la estacionalidad de su producción. También se han observado incrementos en otros

**Tabla II-2**  
**Inflación y contribución marginal al IPC nacional, según capítulos**  
(porcentaje)

Capítulos	Ponderación (%)	Inflación acumulada a marzo		Contribución marginal	
		2005	2006	2005	2006
<b>Índice General</b>	<b>100.0</b>	<b>2.82</b>	<b>3.35</b>	<b>2.82</b>	<b>3.35</b>
Alimentos y Bebidas	41.8	2.58	2.96	1.09	1.26
Vestimenta y Calzado	6.8	0.43	0.87	0.02	0.05
Vivienda	9.8	0.84	2.50	0.09	0.27
Muebles, Accesorios y Enseres Domésticos	7.6	1.76	1.58	0.12	0.11
Servicios Médicos y Conservación de la Salud	5.1	1.59	2.04	0.08	0.10
Transporte y Comunicaciones	8.5	6.80	5.06	0.66	0.53
Esparcimiento	3.5	1.58	1.06	0.05	0.03
Enseñanza	9.8	5.35	8.49	0.56	0.86
Otros Gastos	7.2	2.32	2.42	0.15	0.15

Fuente: Encuestas BCN

bienes alimenticios (pan, arroz, leche pasteurizada y queso), ocasionados por incrementos en sus costos de producción.

Es importante mencionar que se elevaron, inusualmente, los pagos de matrículas y pago de aranceles en los diferentes niveles de educación, lo que ha significado un aporte de 0.86 puntos porcentuales.

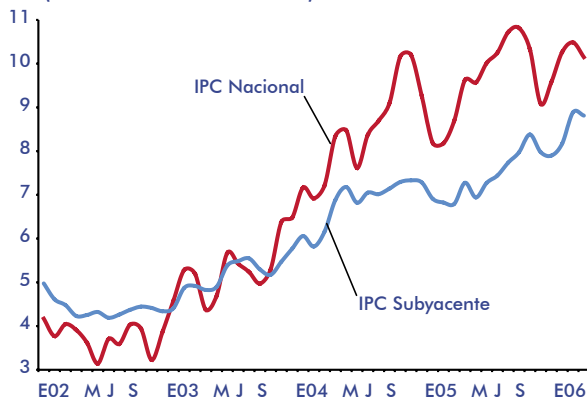
Como consecuencia del repunte inflacionario del primer trimestre del año, se revisó la estimación del nivel inflacionario para 2006, que inicialmente era 7.3 por ciento, mediante la incorporación de nueva información referente a la tendencia de precios del petróleo y sus correspondientes efectos en otros rubros. La nueva estimación de esta inflación se ubica en un rango entre 8.8 y 9.2 por ciento.

### Inflación subyacente

Por su parte, la inflación subyacente trimestral fue 3.09 por ciento, lo cual fue originado por aumentos de precios de algunos servicios, entre los cuales destacan: servicios de enseñanza, comidas consumidas fuera del hogar, alquiler de vivienda, transporte, pago por pasaje en avión, consultas médicas; y en algunos bienes (leche pasteurizada fresca y en polvo, cigarrillos, aceite vegetal, materiales de albañilería y papel higiénico, principalmente).

El indicador subyacente se mantuvo por debajo de la inflación total en el primer trimestre del año, lo cual se debió a que las perturbaciones en el precio del petróleo se excluyen del cálculo de este indicador. No

**Gráfico II-3**  
**IPC nacional y subyacente**  
(tasa de variación anual)

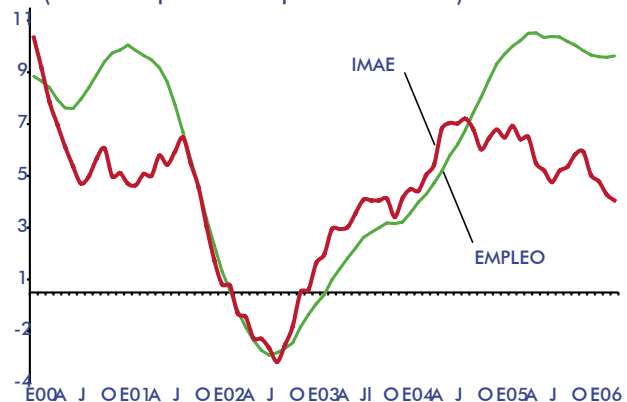


obstante, la inflación interanual subyacente presentó una tendencia ascendente en dicho período pasando de 7.9 por ciento, en diciembre de 2005, a 8.8 por ciento en marzo de 2006. Este comportamiento estuvo fuertemente influido por el incremento en el precio de los servicios de enseñanza que aportaron el 39.2 por ciento de la inflación subyacente del trimestre.

### Empleo de los afiliados al INSS

Durante el primer trimestre de 2006, el número de afiliados al INSS creció 9.6 por ciento, similar al 9.8 por ciento alcanzado en el primer trimestre del año anterior. En términos absolutos, se contabilizaron en promedio 35,345 afiliados más que en el primer trimestre de 2005. Este crecimiento se observó en todas las actividades económicas, a excepción de minas y canteras que descendió 1.6 por ciento. Las actividades que mayor peso tuvieron en este crecimiento fueron: la industria manufacturera, comercio y restaurantes, servicios comunales, sociales y personales, establecimientos financieros y actividad agropecuaria.

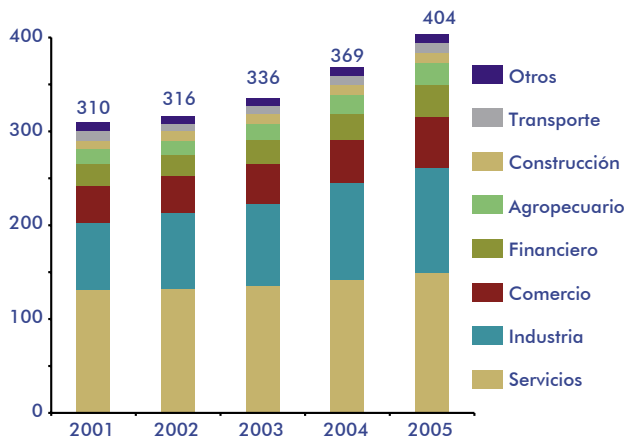
**Gráfico II - 4**  
**IMAE y empleo INSS**  
(variación porcentual promedio anual)



El ritmo de afiliación ha perdido dinamismo respecto al crecimiento record de 2005 (similar tendencia que la del IMAE). No obstante, este ritmo continúa siendo elevado y podría cobrar impulso con el anunciado reforzamiento de las políticas de afiliación del INSS. En términos absolutos se incorporaron más afiliados que en el mismo período del año anterior (2,458 afiliados más).

Una de las principales causas de la desaceleración del ritmo de afiliación fue la pérdida de dinamismo de la actividad industrial. No obstante, esta tendencia se podría revertir conforme entren en operación las nuevas empresas de Zona Franca que están en pleno proceso de construcción y montaje.

**Gráfico II - 5**  
**Ocupados afiliados al INSS según actividad económica (enero -marzo)**  
(miles de personas)



La industria manufacturera continuó siendo la actividad que mayor número de afiliados incorporó (9,382). Sin embargo, se observó una pérdida de dinamismo que redujo su participación sobre el

**Tabla II-3**  
**Afiliados al INSS según actividad económica**  
(número promedio de personas)

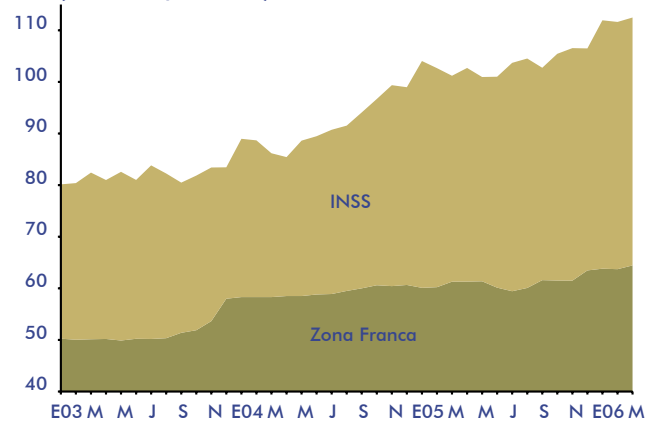
Rama de actividad	Enero-Marzo		Variación %
	2005	2006	
<b>Total</b>	<b>368,571</b>	<b>403,916</b>	<b>9.6</b>
Agropecuario	20,702	23,488	13.5
Minas	2,247	2,211	(1.6)
Industria	102,631	112,012	9.1
Electricidad, gas y agua	6,349	7,319	15.3
Construcción	10,019	10,452	4.3
Comercio	46,068	54,584	18.5
Transp. y comunic.	10,788	11,007	2.0
Establec. Financieros	27,303	33,143	21.4
Serv. personales y soc.	142,447	149,697	5.1

Fuente: INSS

crecimiento de afiliados, al pasar de 44.7 por ciento en el primer trimestre de 2005 a 26.5 por ciento en 2006. Interanualmente, esta actividad creció 9.1 por ciento (16.7% en 2005).

El empleo de Zona Franca representó el 36.8 por ciento del crecimiento de afiliados manufactureros, con un elevación interanual de 5.7 por ciento (3.8% en el primer trimestre de 2005). Por su parte, la industria fuera del régimen de Zona Franca redujo su aporte a 63.2 por ciento del aumento en los afiliados de esta actividad (84.8% en 2005). Esta pérdida de dinamismo de la industria fuera del régimen de Zona Franca se observó también en la desaceleración del Índice de Producción Industrial de los últimos meses.

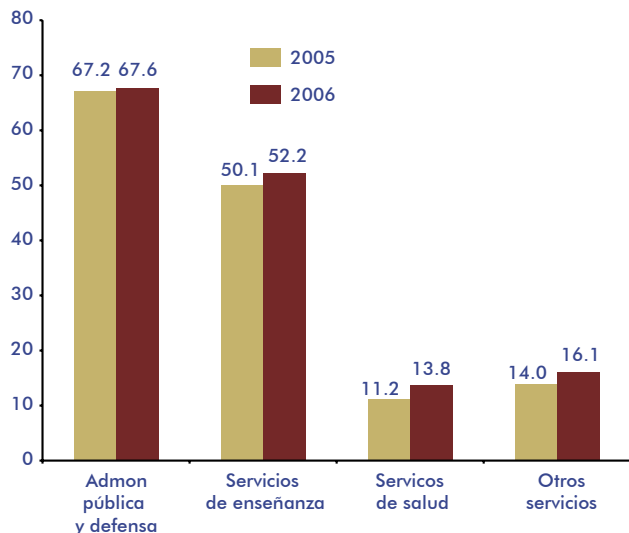
**Gráfico II - 6**  
**Ocupados afiliados al INSS actividad manufacturera y empleos directos de Zona Franca**  
(miles de personas)



La actividad de servicios comunales, sociales y personales registró un incremento interanual de 7,250 afiliados, lo que representó un crecimiento de 5.1 por ciento (5.2% en el primer trimestre de 2005). Las fuentes de expansión fueron los servicios de salud, los servicios de enseñanza y otros servicios, con el 90.3 por ciento del incremento de esta actividad.

Los servicios de enseñanza aumentaron sus afiliados en 4.1 por ciento (15.4% en el primer trimestre de 2005), los que correspondieron en su mayor parte al aumento de docentes en colegios autónomos. También se observó un fuerte impulso de los afiliados de la salud (23.2%) y dentro de los otros servicios destacó el aumento de los servicios

**Gráfico II - 7**  
**Ocupados afiliados al INSS de la actividad servicios sociales, comunales y personales (enero -marzo)**  
 (miles de personas)

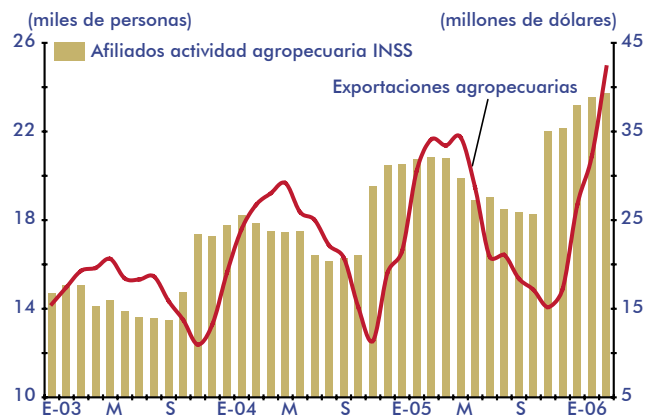


domésticos (37.7%). Por su parte, la administración pública y defensa aumentó el número de afiliados en 0.7 por ciento.

El número de afiliados de la actividad comercial, restaurantes y hoteles creció interanualmente 18.5 por ciento (9.2% en el primer trimestre de 2005) y se constituyó como la segunda actividad de mayor incorporación con el 24.1 por ciento del total. Esta aceleración se debió a la apertura y expansión de instalaciones comerciales, y es consistente con la mayor comercialización de bienes importados (12%) y producidos internamente (manufactureros y agropecuarios) y a las buenas perspectivas del sector turístico, con un aumento en el número de visitantes en 2005 de 7.1 por ciento. En términos absolutos, el comercio aportó 82.2 por ciento del aumento, mientras que restaurantes y hoteles el 17.8 por ciento restante.

Los afiliados de la construcción aumentaron 4.3 por ciento (11% en el primer trimestre de 2005). Esta desaceleración también se observó en el IMAE de la construcción y es debida a una menor ejecución de proyectos de inversión pública, lo que fue compensado por la recuperación de la construcción privada tal como se mencionó previamente.

**Gráfico II - 8**  
**Ocupados agropecuarios afiliados al INSS y exportaciones agropecuarias**



El número de afiliados de la actividad agropecuaria, caza y pesca creció 7.9 por ciento (8.4% en el primer trimestre de 2005). Los principales factores que influyeron en este aumento fueron: el incremento de la producción de café y caña, y aumentos en el área sembrada de maíz y granos básicos. Por su parte, la actividad pecuaria mostró pérdida de dinamismo y la pesca se recuperó debido a la expansión de la producción de camarón de cultivo.

La actividad financiera, inmobiliaria y empresarial mostró un fuerte incremento de 21.4 por ciento en el número de afiliados en el primer trimestre de 2006 (9.2% en el primer trimestre). El mayor incremento corresponde a los afiliados de la actividad inmobiliaria, empresarial y de alquiler que crecieron 30.6 por ciento, mientras que los de la actividad de intermediación financiera lo hicieron en 8.8 por ciento.

## Salarios

El salario promedio nacional del primer trimestre registró un crecimiento interanual de 18.3 por ciento, lo cual se tradujo en el aumento de 7.3 por ciento en el salario real, expansión que se produjo a pesar de las presiones inflacionarias ocasionadas por el impacto de los precios internacionales del petróleo en dicho período.

El salario promedio del gobierno central creció 27.0 por ciento, impulsado por ajustes en el salario mínimos y el reordenamiento salarial contemplado en la ley de servicio civil y carrera administrativa. Este incremento del

**Tabla II-4**  
**Indicadores Básicos de Salarios - enero marzo**  
**(córdobas)**

Conceptos	2005	2006	variación %
<b>Salario promedio nominal</b> <i>(córdobas)</i>			
Nacional	3,953.0	4,677.7	18.3
Gobierno central	3,781.8	4,803.9	27.0
Asegurados INSS	3,578.3	4,101.8	14.6
<b>Salario promedio real</b> <i>(córdobas de 1994)</i>			
Nacional	1,558.5	1,672.0	7.3
Gobierno central	1,490.9	1,717.0	15.2
Asegurados INSS	1,411.0	1,466.3	3.9

Fuente: MITRAB, MHCP e INSS

salario nominal superó con amplio margen a la inflación trimestral, lo cual propició un incremento de 15.2 por ciento en el salario promedio real.

Por su parte, el salario promedio nominal de los afiliados al INSS reflejó, un incremento de 14.6 por ciento (6.8% en igual período de 2005). Este aumento también superó el crecimiento de los precios, por lo que el salario real de este sector incrementó en 3.9 por ciento (-1.4% en igual período de 2005).

Las actividades que registraron mayor variación interanual en sus salarios reales fueron: la construcción (34.8%), minas y canteras (32.1%) y servicios sociales y personales (12.6%). El resto de las actividades registraron bajas, a pesar de que algunas de ellas mostraron incrementos en sus salarios nominales.

La construcción fue la actividad económica que mostró mayor dinamismo en materia salarial, producto de la recuperación observada en la construcción privada, tal como se reflejó en el desempeño del IMAE de esta actividad.

El salario mínimo de mercado, si bien continua mostrando una brecha por encima del mínimo de ley, experimentó pequeños ajustes en todas las actividades económicas, entre las cuales se destacan el comercio, y transporte y comunicaciones, lo que puede estar asociado al buen dinamismo de la telefonía celular.

En este contexto, el dos de marzo de 2006, la comisión tripartita ajustó el salario mínimo oficial, aprobándose incrementos que van desde el 10 al 17 por ciento, en las diferentes actividades económicas.

**Tabla II-5**  
**Salario promedio afiliados del INSS**  
**según actividad económica**  
**(córdobas)**

Rama de actividad	Enero - Marzo		Variación % 06/05
	2005	2006	
<b>Salario promedio nominal</b>	<b>3,578</b>	<b>4,102</b>	<b>14.6</b>
		<i>(córdobas)</i>	
Agropecuario	2,668	2,779	4.2
Minas	4,684	6,827	45.7
Industria	2,473	2,718	9.9
Electricidad, gas y agua	6,457	7,624	18.1
Construcción	3,562	5,296	48.7
Comercio	4,331	4,560	5.3
Transp. y comunic.	5,740	5,732	(0.1)
Establec. Financieros	5,413	5,396	(0.3)
Serv. personales y soc.	3,603	4,474	24.2
<b>Salario promedio real</b>	<b>1,411</b>	<b>1,466</b>	<b>3.9</b>
		<i>(córdobas de 1994)</i>	
Agropecuario	1,052	994	(5.6)
Minas	1,848	2,441	32.1
Industria	975	972	(0.4)
Electricidad, gas y agua	2,546	2,727	7.1
Construcción	1,405	1,893	34.8
Comercio	1,708	1,630	(4.6)
Transp. y comunic.	2,264	2,049	(9.5)
Establec. Financieros	2,134	1,929	(9.6)
Serv. personales y soc.	1,421	1,599	12.6

Fuente: INSS

**Tabla II-6**  
**Salario mínimo de mercado**  
**según actividad económica**  
**(córdobas)**

Actividad	Enero - Marzo			Variación %	
	2004	2005	2006	04/05	05/06
Agropecuario	893	965	1,046	8.0	8.4
Minas	1,994	1,994	2,209	0.0	10.8
Industria	1,150	1,184	1,291	3.0	9.1
Electricidad, gas y agua	2,116	2,138	2,160	1.1	1.0
Construcción	1,801	1,823	1,891	1.2	3.7
Comercio	1,557	1,572	1,875	1.0	19.3
Transp. y comunic.	1,569	1,609	1,824	2.5	13.4
Establec. Financieros	1,552	1,661	1,872	7.0	12.7
Serv. personales y soc.	1,132	1,149	1,294	1.5	12.6
Gobierno central	832	892	1,013	7.2	13.6

Fuente: MITRAB

## Sección III

## Programa monetario a marzo de 2006

La evaluación del Programa Monetario fue diseñada de manera trimestral, acumulada a partir del mes de julio de 2005. Los criterios monetarios de desempeño se evaluarán para dos períodos: de Jul-05 a Mar-06 y de Jul-05 a Jun-06.

A continuación se presenta la evaluación del panorama monetario del BCN al 31 de marzo de 2006, la cual debe compararse con las metas del programa, acumuladas al primer trimestre.

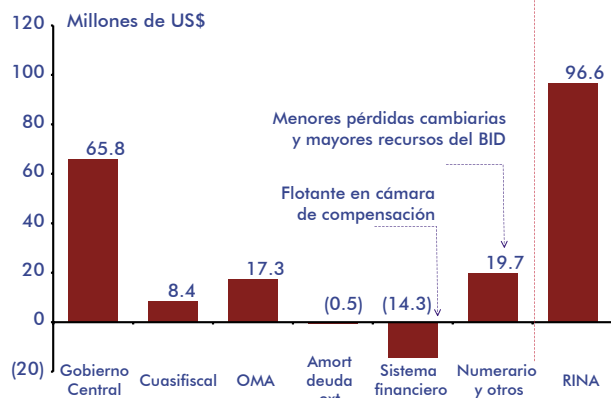
Conforme a los párrafos 25 y 26 del memorando técnico de entendimiento (TMU), la meta de RINA del programa se ajustó hacia abajo por los menores préstamos externos recibidos. Asimismo, la meta de activos domésticos netos (ADN) se ajustó, haciéndose menos contractiva. En este caso, el ajustador está relacionado con los menores desembolsos del BID y del Banco Mundial, respecto a lo programado, por lo que corresponde reducir la meta de acumulación de RINA y la de ADN en un monto de US\$ 19.8 millones.

Los traslados netos del gobierno central al BCN fueron de US\$37.7 millones, durante el primer trimestre 2006, lo cual, acumulado a lo observado en el segundo semestre 2005, totalizó un traslado de recursos de

**Tabla III-1**  
**Programa Monetario 2005 - 2006**  
(millones de dólares)

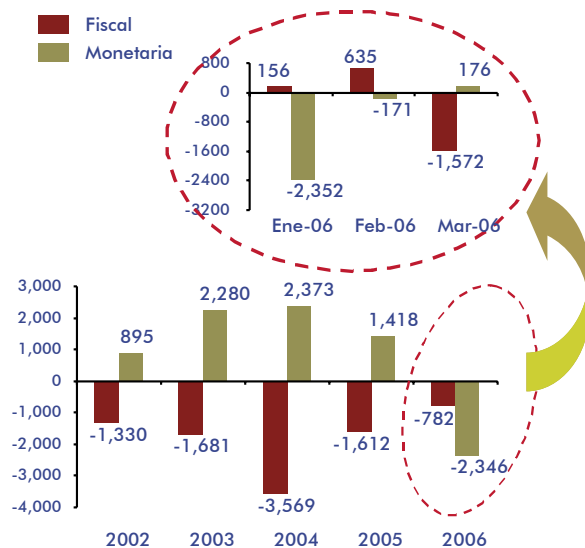
Concepto	Seguimiento I Trimestre 2006		Julio 2005 - Marzo 2006		
	Programa	Observado al 31 de marzo	Programa	Observado al 31 de marzo	Margen (+) Desvío (-)
1. Recursos del Gobierno Central	9.5	37.7	27.3	93.1	65.8
2. Pérdidas Cuasifiscales	(5.3)	(1.7)	(24.2)	(15.8)	8.4
3. Operaciones de Mercado Abierto (neto)	(1.8)	20.6	3.0	20.3	17.3
Del cual:					
Colocación de Letras	30.4	61.1	75.5	99.3	23.8
Colocación de TEL	12.6	20.8	66.7	75.2	8.5
4. Amortizaciones de deuda externa del BCN	(4.1)	(4.6)	(8.9)	(9.3)	(0.5)
5. Sistema Financiero (Encaje, caja y otros)	19.5	0.1	16.6	2.3	(14.3)
Encaje	4.1	(0.6)	5.9	3.7	(2.3)
Caja	14.2	11.4	5.4	5.0	(0.4)
Otros	1.2	(10.7)	5.2	(6.4)	(11.6)
6. Numerario y Otros	179.7	185.8	227.4	247.1	19.7
Del cual:					
Numerario	(7.6)	(6.7)	37.7	48.5	10.8
7. Flujo de RINA (1+2+3+4+5+6)	197.5	237.9	241.2	337.7	96.5
Memorandum					
Total recursos externos	82.7	66.5	132.2	102.1	(30.1)
Donaciones para apoyo presupuestario	17.7	21.4	67.2	57.0	(10.2)
Préstamos	65.0	45.2	65.0	45.2	(19.8)
Bid	30.0	14.9	30.0	14.9	(15.1)
Banco Mundial	35.0	30.3	35.0	30.3	(4.7)
SalDOS					
Rina	423.2	519.7	423.2	519.7	96.6
Rin	656.2	766.5	656.2	766.5	110.3
Rib	678.6	788.7	678.6	788.7	110.1

**Gráfico III - 1**  
**Programa Monetario (Jul-05 a Mar-06)**  
**Orígenes de los márgenes en RINA**  
**(Márgenes y desvíos)**



US\$93.1 millones (US\$27.3 millones en el programa). Los mayores traslados del gobierno ocurrieron a pesar de no recibir US\$19.8 millones en préstamos externos (US\$15.1 millones del BID y US\$4.7 millones del BM) y US\$10.2 en donaciones. Esta posición ubicó al gobierno con un margen de US\$65.8 millones respecto a lo programado. Este fortalecimiento de la posición fiscal se asoció esencialmente a mayores ingresos por recaudación y a un menor ritmo de ejecución del gasto de inversión.

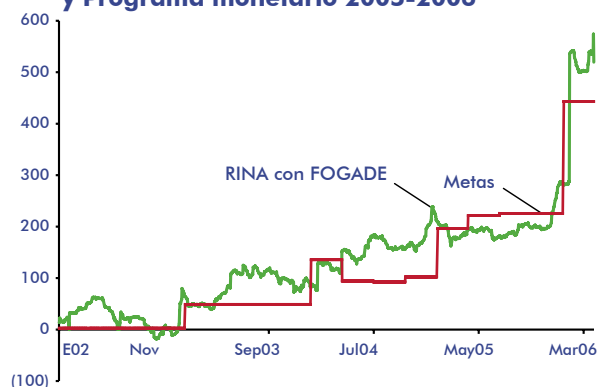
**Gráfico III - 2**  
**Comportamiento de la política fiscal y monetaria**  
 (flujos en millones de córdobas)



Por otra parte, la política monetaria, a través de sus operaciones de mercado abierto, permitió una contracción monetaria de US\$20.6 millones durante el primer trimestre de 2006, lo que acumulado a lo observado en el segundo semestre de 2005 totalizó una contracción de US\$20.3 millones. Este resultado es US\$17.3 millones superior a lo contemplado en el programa, lo cual se asoció en parte, a mayores colocaciones de Letras del BCN, cuyo propósito fue compensar las redenciones adicionales a las programadas (al haberse colocado títulos de corto plazo) y adelantar colocaciones del segundo trimestre, aprovechando la liquidez existente en el sistema financiero durante febrero y marzo. Esta coyuntura permitió incluso reducir el costo financiero de las colocaciones del BCN en el mes de marzo en 56 pbs, con respecto a febrero de 2006.

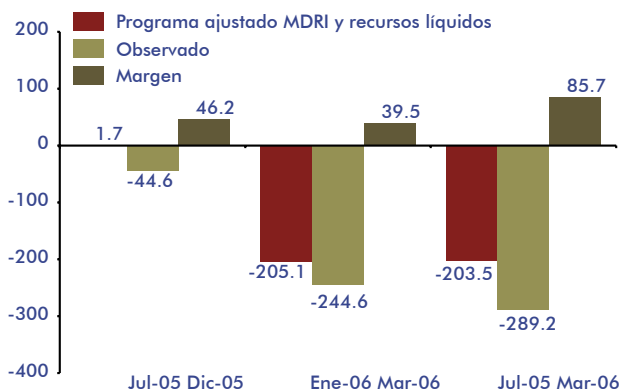
Al 31 de marzo, el sistema financiero registró un sobreencaje de US\$5.5 millones en moneda nacional, sin embargo, el programa contemplaba que el sistema financiero terminaría en línea con el encaje requerido. A pesar de lo anterior, en términos de flujo, los depósitos de encaje han generado hasta el momento un desvío de US\$2.3 millones respecto al programa.

**Gráfico III - 3**  
**Reservas internacionales**  
**y Programa monetario 2005-2006**



La posición de reservas internacionales (RINA, incluyendo FOGADE para efectos de diseño del programa), al 31 de marzo, fue de US\$519.7 millones. Esta situación implicó un margen de US\$96.5 millones, con relación a lo contemplado en el programa (ajustado por recursos líquidos). En términos de flujos, en el programa se contempló una acumulación de RINA de US\$241.2 millones (Jul-05 a Mar-06), sin embargo el flujo actual se situó en US\$337.7 millones.

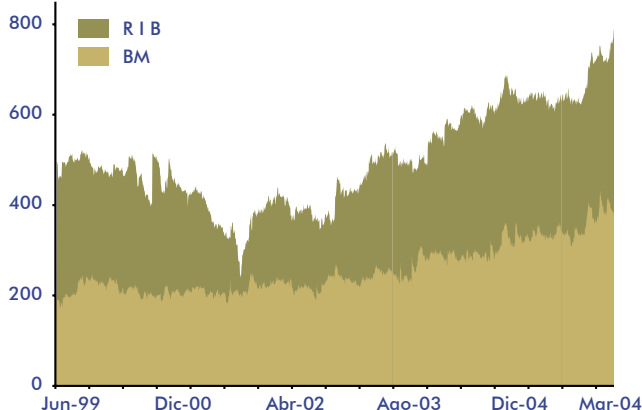
**Gráfico III - 4**  
**Programa Monetario 2005-06**  
**Activos Domésticos Netos**  
 (flujo en millones de dólares)



Respecto al segundo criterio de desempeño monetario, los activos domésticos netos (ADN), el programa contemplaba una contracción mínima de C\$3,582 millones (Jul-05 a Mar-06). La situación observada fue una contracción de C\$5,049.7 millones, mayor en C\$1,467.3 millones a lo establecido (equivalente a US\$85.7 millones, aproximadamente).

Cabe recordar que los montos de acumulación de reservas y de contracción de ADN registran los efectos contables del alivio de deuda del FMI bajo la iniciativa MDRI (20 de enero de 2006). Esta condonación incrementó los flujos de RINA del primer trimestre en aproximadamente US\$191.2 millones, razón por la cual las metas del programa se ajustaron hacia arriba por el mismo monto. Este alivio contable redujo los pasivos del BCN por lo que las RINA y las RIN se incrementaron, sin embargo dejó inalterado las RIB del BCN.

**Gráfico III - 5**  
**Reservas Internacionales y Base Monetaria**  
 (millones de dólares)



El sobrecumplimiento de las metas monetarias conllevó a un fortalecimiento del régimen cambiario, lo cual se reflejó en mayores indicadores de cobertura RIB/BM respecto a lo esperado para marzo (2.14 versus 1.93 veces la base monetaria).

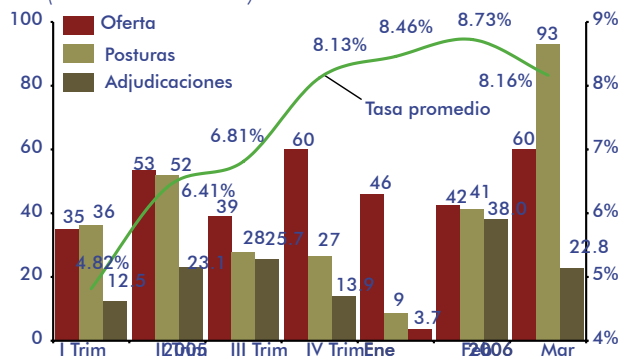
### Operaciones de mercado abierto (OMA)

Durante el primer trimestre del 2006 la política de colocación de instrumentos financieros se concentró en ofertar Letras a plazos de 3, 6 y 12 meses respectivamente, con el objetivo de cumplir en primer lugar con las metas trimestrales del programa monetario, y en segundo orden minimizar los impactos sobre las reservas de la liquidez inyectada a través de los pago de deuda interna (US\$70 millones en BPI y U\$51.5 millones en títulos del BCN).

Durante los meses de enero y febrero, el BCN continuó ofertando Letras (US\$46.1 millones) por medio de emisiones aprobadas en el 2005 con plazo de 3 y 12 meses. Adicionalmente, en el mes de marzo el BCN ofertó tres nuevas emisiones 20 millones de dólares cada una, a plazos de 3, 6, y 12 meses.

En este sentido, el BCN ofertó Letras por 106.1 millones de dólares: 47.1 millones a tres meses, 20 millones a 6 meses, y 39 millones a 12 meses. De estas ofertas, los agentes demandaron 142.8 millones de dólares, entre los cuales, únicamente se adjudicó 64.5 millones de dólares (valor facial).

**Gráfico III - 6**  
**Subastas de títulos del BCN 2005-2006**  
 (millones de dólares)



La intervención del BCN por medio de sus Letras permitió retirar el equivalente de 61.1 millones de dólares del mercado monetario, a plazos que oscilaron entre

tres, seis, y doce meses, y a una tasa promedio anual de 8.51 por ciento. Tomando en consideración los 47.2 millones de dólares (principal) de vencimientos de Letras programados, el BCN retiró en el neto US\$13.9 millones a través de este instrumento.

La posición del BCN a través de sus operaciones de mercado abierto fue reforzada por la política fiscal mediante la colocación de TEI. Dichos títulos continuaron colocándose en el mercado mediante el mecanismo de venta directa. En cuanto a las inversiones del gobierno central, los TEI tanto en moneda nacional y extranjera devengaron la tasa de rendimiento promedio de las reservas internacionales del 2005 (2.93%). Respecto, a las inversiones de las empresas públicas en TEI, tanto en moneda nacional como extranjera, los rendimientos se fijaron en base a la tasa de interés promedio móvil de los depósitos captados por el sistema financiero en las últimas cuatro semanas.

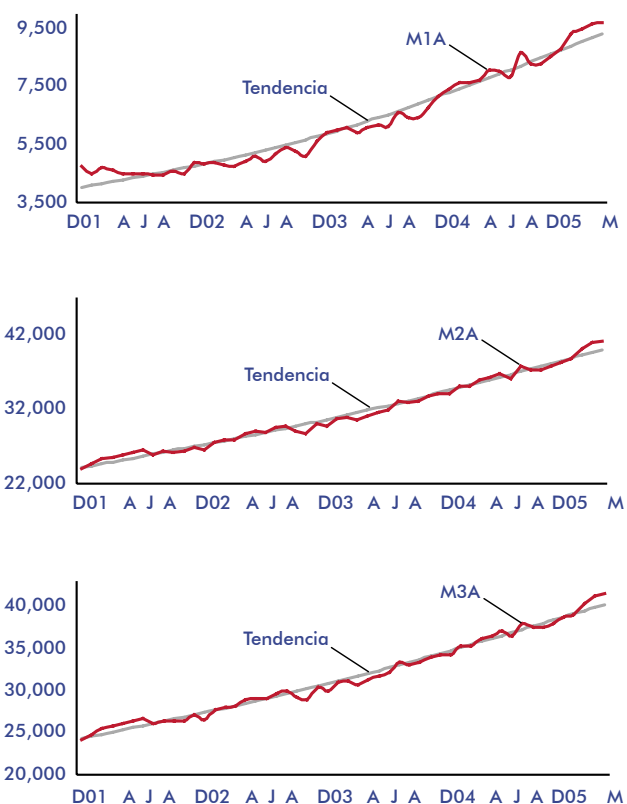
Las empresas del sector público aumentaron sus inversiones netas en TEI en 6.8 millones de dólares, consecuencia de colocaciones por 20.8 millones de dólares y redenciones por 14.0 millones de dólares. El impacto cuasifiscal de dicha operación fue de 0.2 millones de dólares.

Por su parte, el Gobierno Central registró una redención neta de inversión en el BCN de 30.6 millones de dólares, producto de colocaciones por 147.4 millones y redenciones por 178.0 millones. El impacto de dichas operaciones sobre el cuasifiscal fue 1.2 millones de dólares.

### Agregados monetarios

Los depósitos del SPNF y los del sector privado reflejaron crecimiento en el primer trimestre de 2006. El SPNF aumentó los depósitos de alta liquidez (depósitos transferibles) en 81 millones de córdobas, así como los de ahorro, a plazo y otros (otras obligaciones), en 426 millones de córdobas. Este movimiento fue liderado por el gobierno al incrementar sus recursos en el sistema financiero en 494 millones de córdobas (principalmente por depósitos a plazo del INSS, C\$198 millones y obligaciones totales con los entes descentralizados, C\$142 millones). Es importante señalar que durante el primer trimestre del año 2005 los depósitos del SPNF,

**Gráfico III - 7**  
**Agregados monetarios M1A, M2A y M3A**  
(millones de córdobas)



crecieron en 12 por ciento, mientras que en 2006 apenas lo hicieron en 9 por ciento. Si bien es cierto que el gobierno recibió recursos por redención de TEI, estos recursos se mantuvieron en las cuentas corrientes del BCN.

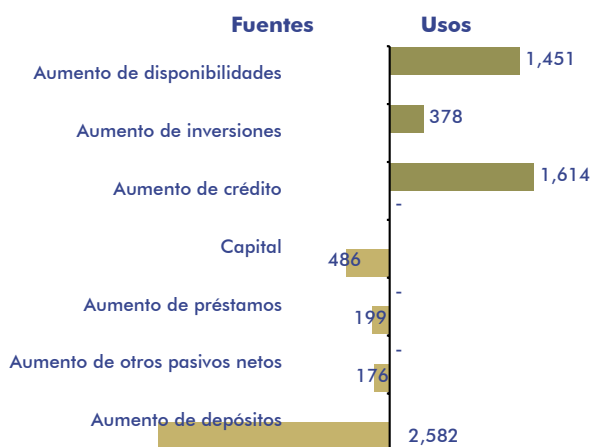
Por su lado, el sector privado incrementó sus depósitos de mayor liquidez en 419 millones de córdobas, y los de ahorro, a plazo y otros, en 1,666 millones de córdobas. Este comportamiento fue motivado por el traslado de recursos de las empresas del sector privado residente al sistema financiero, por 1,238 millones de córdobas (principalmente en depósitos transferibles y de ahorro). El sector hogares, prefirió mantener sus recursos en depósitos de ahorro (C\$527 millones) y plazo (C\$396 millones), reduciendo sus depósitos transferibles en 246 millones de córdobas. Por su lado, el numerario mantuvo su dinámica estacional contrayéndose en C\$118 millones en el período enero-marzo, lo cual sin embargo fue menor a la observada durante el primer trimestre del año anterior (3.1% vs. 7.3 % en 2005).

Los movimientos anteriores permitieron que el agregado monetario más amplio (M3A) se incrementara en 2,482 millones de córdobas, equivalente a un crecimiento acumulado de 6.4 por ciento; el M2A creció en 6.3 (C\$2,428 millones) y el M1A en 4.1 (C\$381 millones).

### Panorama bancario

Durante el primer trimestre, las fuentes del sistema financiero alcanzaron C\$3,444 millones, derivadas esencialmente de sus nuevas captaciones C\$2,582 millones. La asignación de estos recursos reflejó las políticas crediticias y de liquidez adoptadas por la banca, incrementando su cartera crediticia en C\$1,614 millones y sus disponibilidades en C\$1,451 millones.

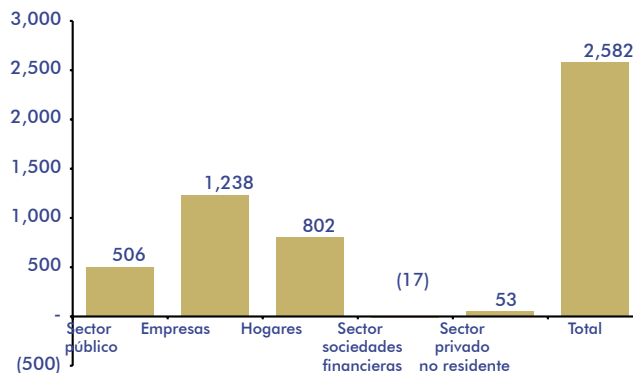
**Gráfico III - 8**  
**Fuentes y usos del sistema financiero**  
(millones de córdobas)



**Obligaciones con el público:** en este trimestre, los mayores recursos de intermediación provinieron del sector privado, en donde las empresas colocaron C\$1,490 millones en depósitos a la vista y otros, mientras reducían sus depósitos a plazo (C\$499 millones). Lo anterior fue reforzado por el incremento de los depósitos de ahorro (C\$527 millones) y a plazo (C\$396 millones) del sector hogares.

Por otro lado, el sector público aumentó sus recursos en el sistema financiero en C\$506 millones, principalmente a través del gobierno central y del INSS.

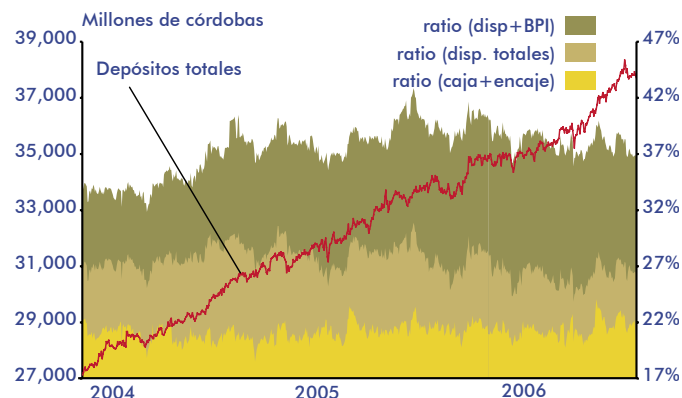
**Gráfico III - 9**  
**Obligaciones sectorizadas**  
(flujo en millones de córdobas)



Adicionalmente, el sistema financiero intermedió mayores recursos a través de préstamos externos (C\$216 millones) y de aumentos de capital (C\$486 millones).

**Cartera de crédito:** la cartera de crédito continuó expandiéndose, esencialmente la de los sectores hogares (C\$734 millones) y empresas (C\$872 millones). Si bien se observa un sustancial incremento de los créditos industriales e hipotecarios, lo anterior continúa reflejando la tendencia de la banca de concentrar su crédito hacia los sectores de mayor rendimiento y rápida recuperación (crédito de consumo). En términos interanuales, la cartera neta creció en 34 por ciento, superior en 3.9 puntos porcentuales a lo observado a final del año 2005.

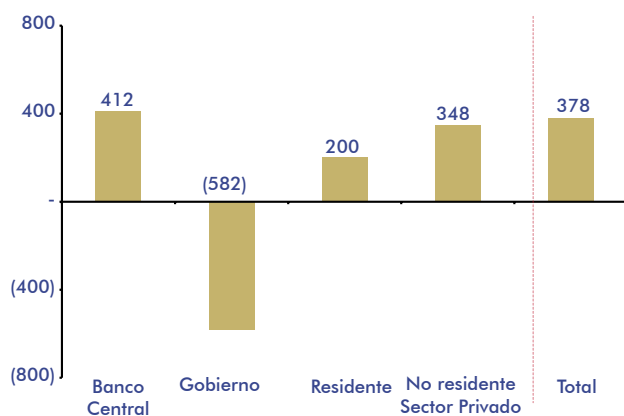
**Gráfico III - 10**  
**Cobertura al riesgo de liquidez**  
(Activos líquidos en % de los depósitos del sistema financiero)



**Disponibilidades:** el incremento de la liquidez bancaria se realizó esencialmente a través de mayores depósitos en el exterior (C\$991 millones), sin embargo el incremento en términos absolutos fue menor a la del año pasado para el mismo período. Al 31 de marzo, las disponibilidades representaron el 21 por ciento de la cartera de activos (19% en Dic-05). Este incremento de liquidez también puede observarse en el indicador de cobertura de riesgo de liquidez, el cual muestra una mayor posición de liquidez con respecto a sus depósitos.

**Inversión:** la dinámica del portafolio de inversiones reflejó una fuerte caída de los títulos del gobierno (C\$582 millones), lo que se asocia con los pagos de deuda interna del MHCP. Esta expansión de liquidez fue parcialmente neutralizada por la colocación de Letras del BCN. Adicionalmente se observó una mayor demanda de la banca por inversiones en el exterior (C\$348 millones).

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

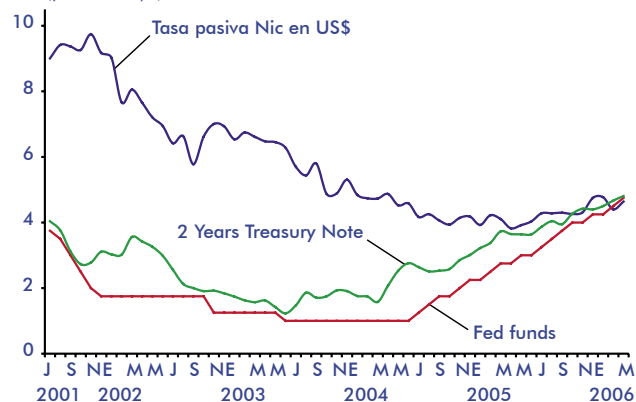


## Tasas de interés

Para marzo 2006, la tasa pasiva doméstica finalizó en 4.96 por ciento, lo cual representó un incremento de 15 pbs con respecto a diciembre 2005 y de 102 puntos respecto al mes de abril de 2005, momento en donde puede observarse un punto de inflexión en la tendencia de las tasas pasivas, después de disminuir durante más de 3 años (a partir de noviembre 2001). Entre los factores que explican este comportamiento están factores externos e internos.

A nivel externo, la Reserva Federal (FED) incrementó en marzo su tasa de referencia a 4.75 por ciento. Estos aumentos se han observado desde julio de 2004, mes en que la Reserva Federal, preocupada por las presiones inflacionarias, inició una política monetaria contractiva. Así, durante el período julio 2004 a marzo 2006, dicha tasa se incrementó en 375 puntos base.

**Gráfico III - 12**  
**Tasa pasiva Nic vs. EE.UU.**  
(porcentaje)

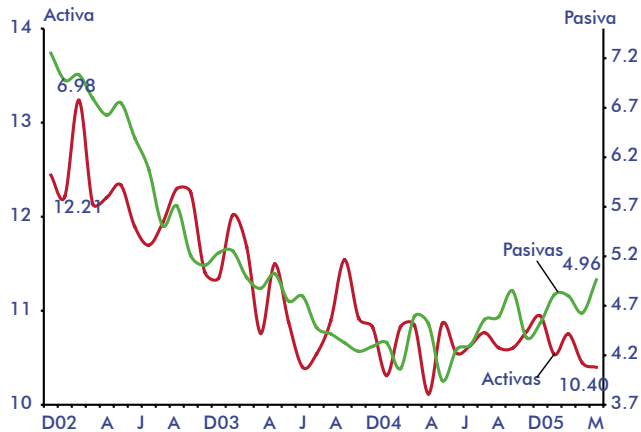


Por motivos de arbitraje, la tendencia de la tasa internacional ha presionado al alza la tasa pasiva nacional. Esta hipótesis es confirmada por el aumento generalizado de las tasas pagadas en el mercado de depósitos (a excepción de los depósitos a tres meses de plazo). Sin embargo, el alza marginal en la tasa doméstica (15 pbs), contrasta con el incremento de 50 puntos base observado en la tasa de política de la Reserva Federal.

Este lento y parcial ajuste de las tasas nacionales ante cambios en sus determinantes externos es explicado por las características microeconómicas de la banca, así como, por las condiciones de liquidez del mercado monetario.

A nivel interno, el aumento de la tasa pasiva a partir de abril de 2005 podría deberse a dos elementos: primero, el impacto de los fuertes aumentos en el precio del petróleo sobre las expectativas inflacionarias, lo que pudo haber incentivado a los depositantes a buscar mayor retorno nominal sobre sus depósitos, con el fin de mantener el rendimiento real; segundo, los agentes han incrementado sus preferencias por depósitos de más largo plazo, lo cual puede ser el resultado de la búsqueda

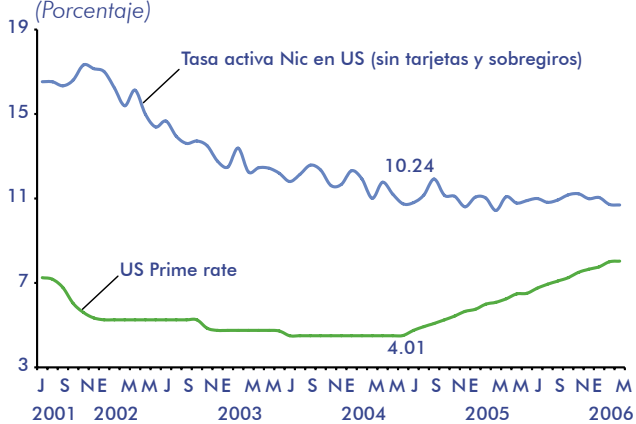
**Gráfico III - 13**  
**Tasas promedio ponderadas**  
 (porcentaje)



de mejores rendimientos. Las hipótesis anteriores son validadas por la mayor concentración de depósitos a más de un año de plazo, respecto al mes de diciembre 2005.

Adicionalmente, a nivel interno, la inyección de liquidez a través de los pagos de deuda interna parece haber interrumpido temporalmente la dinámica alcista de las tasas pasivas durante el mes de febrero.

**Gráfico III - 14**  
**Tasa activa Nic vs. US Prime rate**  
 (Porcentaje)



En cuanto al mercado crediticio, la tasa activa (excluyendo tarjetas de crédito y sobregiros) disminuyó 136 pbs durante el primer trimestre de 2006, finalizando en 10.40 por ciento. Al considerar los sectores de tarjetas

de crédito y sobregiros, se registró una disminución de 304 puntos base respecto a diciembre 2005, finalizando en 25.98 por ciento.

La evolución de las tasas activas domésticas respecto a sus homólogas en EE.UU. permite entrever la posibilidad de un posible ajuste al alza durante el resto del año.

## Perspectivas

Los principales factores que podrían afectar la coyuntura monetaria del próximo trimestre están relacionados al actual exceso de liquidez en el mercado monetario y a la evolución de la política monetaria restrictiva de la Reserva Federal de Estados Unidos.

En el primer trimestre del año anterior, se presentaron ventas de divisas por US\$72.9 millones como resultado del pago de deuda interna. Este año las ventas de dólares ascendieron a US\$43.3 millones, aun cuando los pagos de deuda interna hayan sido sustancialmente mayores. Una parte de la explicación se atribuye a las operaciones de neutralización llevadas a cabo por el BCN, el cual a través de sus operaciones de mercado abierto retiro en términos netos US\$13.9 millones del mercado monetario.

Sin embargo, es de esperarse que durante los próximos tres meses se observen compras de divisas del sistema financiero, completando así al patrón estacional observado en años anteriores y siendo consistente con las estimaciones de un coeficiente de compensación de casi -1 para Nicaragua en un período de tres meses.

Por otro lado, se espera que la Reserva Federal siga implementando una política monetaria restrictiva, lo cual se traduciría en contracciones adicionales en el mercado monetario estadounidense y en respectivas alzas en las tasas de interés.

Esta dinámica, ajustada por las condiciones de liquidez internas, podría seguir presionando al alza las tasas domésticas tanto en las operaciones pasivas como activas.

## Sección IV

### Finanzas Públicas

#### Política fiscal

La estrategia fiscal para 2006 estará enfocada a mantener el déficit a niveles similares a los observados en el año 2005, sin afectar los recursos destinados a la reducción de la pobreza. Para alcanzar este objetivo, se continuará con el proceso de fortalecimiento de la recaudación tributaria mediante el ordenamiento y modernización del sistema tributario y la ejecución de medidas de carácter administrativas. Así mismo, se espera una política de gasto prudente y ordenada, que tendrá como marco normativo la ley de Administración Financiera y de Régimen Presupuestario.

En este contexto, las finanzas públicas se enmarcan en un programa económico y financiero con el FMI, lo cual permitirá el ingreso de recursos externos en aproximadamente 230 millones de dólares (incluyendo 65 millones del FMI). Así mismo, la firma del programa permitirá el acceso de Nicaragua a la Iniciativa del G-8, que conllevará a una reducción de deuda externa adicional, a la ya alcanzada en la Iniciativa HIPC. Este alivio será destinado a aumentar el gasto social para combatir la pobreza en aproximadamente U\$11.8 millones adicionales en 2006.

A pesar de los elementos positivos antes mencionados, el 2006 estará afectado por los altos precios del petróleo y la incertidumbre asociada a las elecciones nacionales a realizarse en noviembre, lo que podría presionar las finanzas públicas.

La política fiscal de 2006 también incluye una agenda estructural encaminada a preservar la estabilidad macroeconómica, en el contexto del año electoral, entre las cuales se destacan: aprobación de la reforma al código tributario, elaboración de un plan de acción para la Reforma al Sistema de Pensiones, preparación de la Ley de Responsabilidad Fiscal, reforma de la Ley de Estabilidad Energética y remisión a la Asamblea Nacional de las reformas necesarias para alcanzar una efectiva descentralización municipal que garantice la neutralidad fiscal.

Consistente con las directrices de la política fiscal, en los primeros tres meses del 2006, la situación financiera del sector público no financiero mostró un superávit con relación a lo programado, debido a los mayores ingresos tributarios del gobierno central y a una menor ejecución del gasto de capital. Para el segundo trimestre del año se espera continúe la dinámica positiva mostrada en los ingresos. No obstante, es posible que se produzca un mayor gasto corriente, producto del incremento en los precios del petróleo registrado en el primer trimestre, situación que podría continuar presentándose en el segundo trimestre, así como una expansión en el gasto de inversión (las series históricas muestran una menor ejecución del gasto de capital en el primer trimestre y luego esta tendencia se revierte en los siguientes trimestres).

Así mismo, en este período se implementaron medidas administrativas que apoyaron la recaudación y la administración tributaria. Es así, que la Dirección General de Ingresos (DGI) motivó a los contribuyentes que forman parte del Sistema Automatizado de Informes de Retenciones e Impuesto al Valor Agregado (SAIRI) presenten el informe de las transacciones por crédito del IVA y de las retenciones en la fuente del IR. De la misma forma, promulgó el procedimiento fiscal y la lista taxativa de bienes para la aplicación de la exoneración del IVA a los fabricantes de órtesis y prótesis, independiente de que los insumos, materias primas y bienes de capital se importen o se compren localmente.

En materia salarial, la Corte Suprema de Justicia otorgó un reajuste que osciló entre el 10 y el 20 por ciento, costo que ascenderá en el 2006 a 42.5 millones de córdobas. Este incremento no afectará el techo presupuestario de la República, ya que será financiado con la extensión presupuestaria otorgada por el gobierno a este sector, y con los recursos que se perciben a través del Registro Público de la Propiedad. En esa misma línea, en marzo se aprobó un reajuste al salario mínimo. La nueva tabla salarial aprobada contempla aumentos del 13 por ciento para el sector agropecuario, 17.4 por ciento a la industria manufacturera, al comercio 12.2 por ciento y 9.8 por ciento a la construcción. El gobierno central reflejó un incremento del 11 por ciento, lo que significó un desembolso de 9 millones de córdobas.

**Tabla IV-1**  
**Sector público no financiero: Resultados a marzo**  
 (millones de córdobas)

Conceptos	Enero - Marzo		Variación Absoluta
	2005	2006 p/	
<b>1. Ingresos</b>	<b>4,924.7</b>	<b>5,969.6</b>	<b>1,044.9</b>
1.1 Ingresos corrientes	4,919.4	5,959.6	1,040.1
1.2 Ingresos de capital	5.3	10.1	4.8
<b>2. Gastos</b>	<b>4,706.2</b>	<b>5,672.3</b>	<b>966.1</b>
2.1 Gastos corrientes	3,210.9	4,030.5	819.6
2.2 Gastos de capital	1,495.3	1,641.8	146.5
<b>3. Superávit o déficit corriente</b>	<b>1,708.5</b>	<b>1,929.1</b>	<b>220.6</b>
<b>4. Superávit o déficit global a/donaciones</b>	<b>218.5</b>	<b>297.4</b>	<b>78.9</b>
<b>5. Donaciones Externas</b>	<b>283.6</b>	<b>834.2</b>	<b>550.6</b>
<b>6. Superávit o déficit global d/donaciones</b>	<b>502.1</b>	<b>1,131.6</b>	<b>629.4</b>
<b>7. Financiamiento</b>	<b>(502.1)</b>	<b>(1,131.6)</b>	<b>(629.4)</b>
7.1 Financiamiento externo neto	1,130.2	1,133.6	3.4
7.2 Financiamiento interno	(1,632.5)	(2,285.8)	(653.4)
Del cual BCN	20.9	20.9	150.4
7.3. Ingresos de Privatización	0.2	20.7	20.5

p/ : Cifras preliminares

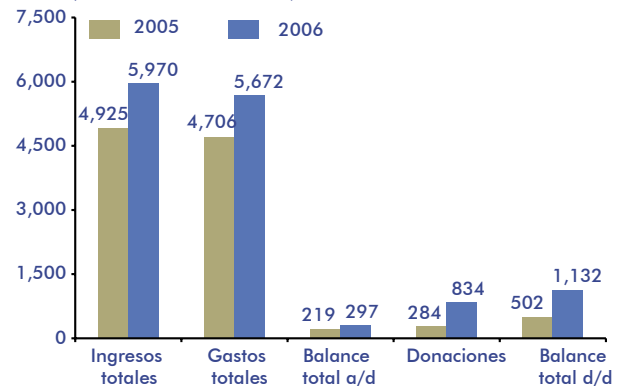
Fuente : MHCP, INSS, BCN, INSS, ALMA, ENTRESA, ENACAL, ENEL, EPN, TELCOR

Las tarifas de energía eléctrica sufrieron dos modificaciones, la primera en el mes de enero que reflejó un aumento en promedio del 7 por ciento a nivel nacional. Posteriormente, en el mes de marzo, se autorizó un ajuste extraordinario de tarifas del 2 por ciento en relación a las tarifas del mes de enero de 2006, donde estos incrementos obedecen al alza en el precio internacional del petróleo. Se continuó exceptuando de ambos ajustes el consumo menor o igual a 150 KWH/mes. Pese a lo anterior, las tarifas del transporte y agua permanecieron inalterables. Solamente el servicio de agua potable y alcantarillado sanitario de la ciudad de Jinotega sufrió un ajuste por indexación del 15 por ciento.

### Evolución de las finanzas públicas

El Sector público no Financiero (SPNF) en el primer trimestre presentó una mejora en la mayoría de indicadores fiscales. El balance del SPNF registró un superávit después de donaciones de 1,131.6 millones de córdobas, para un margen de 916.4 millones, respecto a lo programado. Al

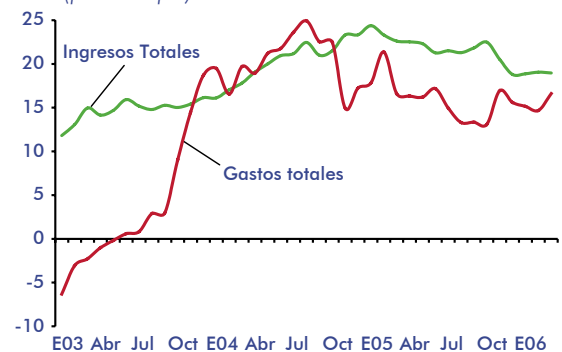
**Gráfico IV-1**  
**SPNF: Resultados ene -mar 2006 vs. 2005**  
 (millones de córdobas)



comparar este resultado con el año pasado, se observa un fuerte crecimiento del 125 por ciento. Entre los factores que explican este buen desempeño se pueden mencionar los mayores niveles de recaudación tributaria del gobierno, municipios y seguridad social, así como, la contracción registrada en el gasto corriente y de capital por el orden de 270.4 millones de córdobas.

El ahorro corriente del SPNF fue superior en 709 millones de córdobas con respecto a lo proyectado y creció 13 por ciento con relación al primer trimestre de 2005. El balance primario del gobierno que mide la capacidad de sostenibilidad del gasto también superó la meta programada en 784 millones de córdobas y casi duplicó lo registrado el año pasado.

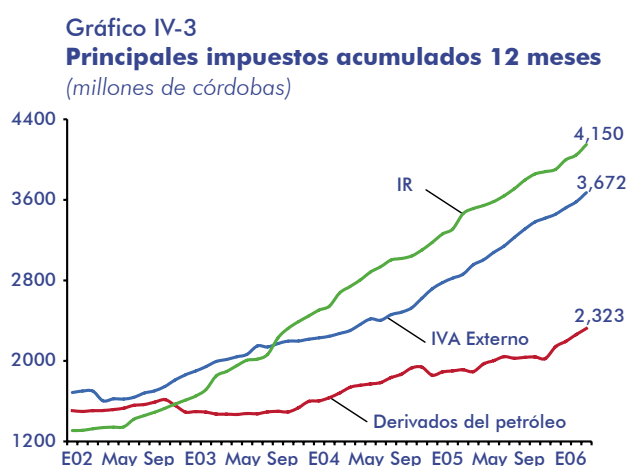
**Gráfico IV-2**  
**SPNF: tasas de crecimiento de Ingresos y Gastos acumulados 12 meses**  
 (porcentajes)



La recaudación tributaria del gobierno central superó lo programado en 509.6 millones de córdobas (12.8 por ciento), y presentó un incremento importante del 25.8 por

ciento con respecto al año pasado. Hay que destacar que en el primer trimestre de 2005 todavía no se había aprobado la reforma a la Ley de Equidad, ni la creación del impuesto destinado al Fondo de Mantenimiento Vial (FOMAV), elementos que están incidiendo en los resultados de las recaudaciones del primer trimestre de 2006.

Las mayores tasas de crecimiento se observaron en el impuesto sobre la renta (IR), selectivos al consumo (ISC) e impuestos a las importaciones. Los crecimientos interanuales fueron de 26.8, 10.5 y 13.5 por ciento, respectivamente.



Por su parte, las contribuciones a la seguridad social registraron un margen de 89.3 millones de córdobas con respecto a las estimaciones y crecieron 16.7 por ciento en relación al 2005, a causa de mayor número de asegurados, una buena gestión en el índice de recuperación y por mayor salario promedio. De la misma forma, la municipalidad de Managua reflejó un margen en los ingresos de 25.4 millones como resultado de una mayor recaudación del impuesto sobre venta, matrículas y licencias y del impuesto sobre bienes inmuebles, lo que permitió que fuera superior al año pasado en 26 por ciento.

Las empresas públicas presentaron un desvío en los ingresos por el orden de los 29.7 millones de córdobas con respecto a lo programado, y de 21.8 millones de córdobas en relación a lo registrado en el 2005. Los ingresos de operación de ENTRESA y ENEL se vieron afectados a causa de atrasos en los pagos de las empresas distribuidoras de energía. Los ingresos de

la EPN terminaron en línea con el programa y crecieron significativamente en 30 por ciento al compararlos con el año pasado.

**Tabla IV-2**  
**Ingresos y gastos del Gobierno Central**  
**Participaciones relativas y variación interanual**  
(porcentajes)

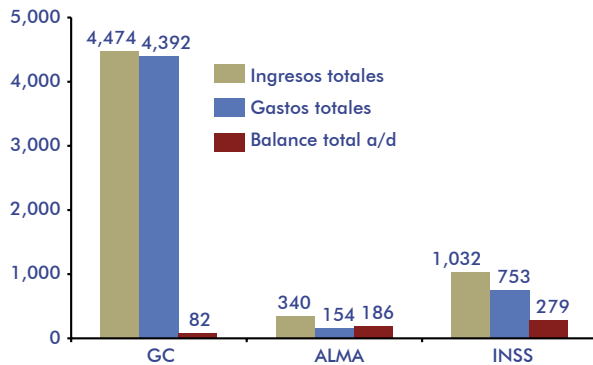
Concepto	2005 I trimestre	2006 I trimestre	variación interanual
<b>Ingresos Totales</b>	100	100	25.8
Impuestos directos	32	21.8	31
Sobre bienes y servicios	36	25.3	36
Al comercio internacional	26	31.9	27
Ingresos no tributarios	6.5	216.5	6.5
<b>Gastos Totales</b>	100	100	15.3
Sueldos y salarios	17.7	20.5	33.5
Bienes y servicios	10.1	10.6	20.7
Transferencias	25.6	28.1	26.5
Gastos de capital	35.3	29.5	-3.6
Intereses	11.3	11.3	15.2
Deuda Interna	8.4	8.2	12.7
Deuda Externa	2.9	3.1	22.5

Fuente: MHCP

Con respecto a los egresos, el gasto corriente del gobierno fue menor a lo esperado en 148.8 millones de córdobas, debido a menores transferencias y un menor pago de intereses, tanto internos como externos. Sin embargo, al compararlo con lo registrado en 2005 se observó un crecimiento del 25.5 por ciento. La fuerte reducción del gasto de capital de 236.8 millones de córdobas con respecto a la meta del programa fue lo que permitió que el gasto total reflejara una caída de 385.6 millones, y apenas un incremento de 15.3 por ciento en relación al primer trimestre del 2005.

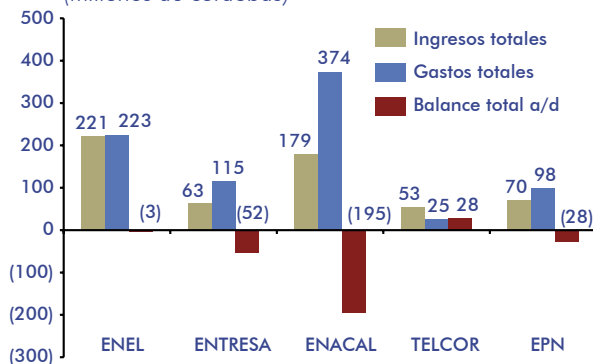
El nivel de gasto del resto del gobierno superó las estimaciones, debido a la expansión observada en el pago de pensiones e indemnizaciones del INSS (se ajustaron las pensiones por el incremento en los salarios mínimos), las cuales mostraron un desvío de 44 millones de córdobas. Mientras, la Alcaldía de Managua registró una baja en la ejecución de la inversión por atrasos en el proceso de licitación de los proyectos.

**Gráfico IV-4**  
**SPNF: Resultados ene -mar 2006 vs. 2005**  
 (millones de córdobas)



Las empresas públicas mostraron un desvío considerable en los egresos con respecto a lo proyectado de 89 millones de córdobas y crecieron en 48 por ciento al compararlos con el año pasado. El fuerte repunte en el gasto de inversión fue la principal causa de este resultado. Es así, que ENACAL, EPN y ENTRESA reflejaron incrementos significativos en la ejecución del programa de inversión, principalmente de proyectos que habían presentado atrasos en 2005, lo que se tradujo en una fuerte tasa de crecimiento del 100 por ciento con relación al 2005. En el caso de EPN, la sobre ejecución se explica principalmente por los proyectos de dragado de Corinto y reparación del Muelle de Puerto Cabezas. Por su parte, ENTRESA continuó desarrollando los proyectos relacionados a la Rehabilitación del Sistema Transmisión Eléctrica y el de Interconexión Bluefields-Bluff.

**Gráfico IV-5**  
**SPNF: Resultados ene -mar 2006 vs. 2005**  
 (millones de córdobas)



El financiamiento en este período cambió ligeramente su composición, al registrarse una caída en los préstamos externos netos concesionales. Este comportamiento estuvo vinculado a menores desembolsos líquidos principalmente del BID y Banco Mundial, que no fueron compensados con las mayores donaciones.

El crecimiento en el superávit del SPNF continuó apoyando a la política monetaria para cumplir con el objetivo de mantener la estabilidad macroeconómica. En este contexto, el crédito neto del Banco Central al gobierno no solamente resultó ser contractivo, sino que superó la meta programada en 135 millones de córdobas y fue casi cinco veces superior a lo registrado el año pasado, a pesar de la menor entrada de recursos externos en este período.

## Reformas estructurales

El avance en las reformas estructurales durante el primer trimestre del año, continuó siendo afectado por las fricciones del proceso político. Los progresos más importantes en el primer trimestre se registraron principalmente con la entrada en vigor del DR-Cafta, el perfeccionamiento de las normas de regulación y supervisión prudencial del sistema bancario, y la aprobación de reglamentaciones vinculadas a la solución de largo plazo del problema energético.

El principal avance se presentó al cumplir el país con los procedimientos legales aplicables para la entrada en vigencia del Tratado DR-Cafta, el cual ya había sido ratificado en noviembre de 2005. Este impulso fue el resultado de la aprobación de un conjunto de reformas a las leyes relacionadas con los derechos de autor, protección de señales satelitales y ley de marcas y patentes requeridas para la puesta en marcha de dicho tratado. Así mismo, se ratificó el Tratado de Budapest que favorece a los sectores y centros de Investigación que se dedican a la Biotecnología, y se reformó la ley que contempla los delitos contra el comercio e inversión internacional.

Con el propósito de fortalecer la supervisión y regulación del sistema financiero, la Superintendencia de Bancos y otras instituciones financieras (SIBOF) aprobó la normativa operativa de los almacenes generales de depósito con el objeto de regular su funcionamiento, definiendo la base de cálculo del capital primario,

las tarifas y tasas de interés que se aplicarán para los diferentes servicios y los límites de créditos, entre otros. También, la SIBOF dictó la norma relacionada a la determinación del nivel de riesgo de las instituciones del Sistema de Garantía de Depósitos. Así mismo, la SIBOF estableció la normativa relacionada a la adecuación de capital, cuyas disposiciones definen los componentes del capital primario y secundario, así como la base de cálculo de la adecuación de capital sobre la cual se regirán las instituciones financieras.

En vista que actualmente los costos de generación de energía eléctrica son afectados por los incrementos de los precios internacionales del petróleo se decretó la Política de Precios y Subsidios para el Subsector Eléctrico. La promulgación de esta política tiene como objetivo procurar que los precios se ajusten a la estructura de costos de suministro y se facilite el acceso de la población de menores ingresos. También, la normativa pretende promover la eficiencia y la competitividad del mercado eléctrico y su marco regulatorio, facilitando el subsidio a los usuarios de bajos recursos y reduciendo la necesidad de subsidios cruzados.

En la misma línea, se sancionó el Reglamento del Fondo para el Desarrollo de la Industria Eléctrica Nacional (FODIEN), instancia técnica-financiera de la Comisión Nacional de Energía (CNE), que tiene a cargo el desarrollo de la electrificación en la población rural y poblaciones menores. En la normativa se definió el ámbito de acción, en el cual el FIODEN podrá financiar total o parcialmente los costos de los estudios y programas que no resulten rentables para los concesionarios que los desarrollen, así como, subsidiar la inversión en obras de electrificación en área no concesionarias.

Para hacer efectiva la implementación de la Ley de Creación del Tributo Especial (T-FOMAV) para el financiamiento del Fondo de Mantenimiento Vial se establecieron las disposiciones reglamentarias de dicha Ley. Así mismo, se reglamentó la reforma a la Ley Creadora del Fondo de Mantenimiento vial, en la cual se estipula que los fondos que financiaran el presupuesto anual para el Mantenimiento de la Red Vial Municipal, provendrán de la transferencia del 20 por ciento de los ingresos del FOMAV, generados por el tributo especial (T-FOMAV) más la aportación de las municipalidades.

Finalmente, en el mes de enero se derogó la Ley de Sistema de Ahorro para Pensiones, cuya implementación fue suspendida en el año 2004. En consecuencia, también se derogó la Ley Orgánica de la Superintendencia de Pensiones, puesto que no existe razón jurídica de mantener vigente dicha ley.

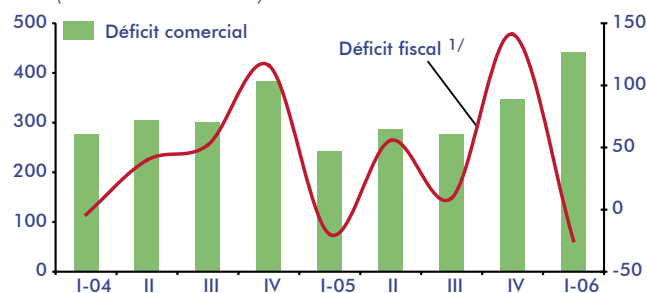
## Sección V

### Balanza de Pagos

El déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos en el primer trimestre fue de 195 millones de dólares, superior en 33.1 millones de dólares con relación a igual periodo del 2005. La expansión de la brecha comercial de bienes y servicios fue la principal causa en este resultado, debido al deterioro de los términos de intercambios (-4.5%) y la apreciación del tipo de cambio real. No obstante, el déficit comercial fue atenuado por el aumento del quantum de las exportaciones (motivados por el mejoramiento de los precios internacionales), y la disminución de los volúmenes de las importaciones producto del aumento sostenido de los precios, principalmente el petróleo.

Por otra parte, el resultado de la cuenta corriente fue menor en 16.8 millones de dólares, con respecto a las estimaciones iniciales para este periodo, debido a una disminución en el valor esperado de la brecha comercial de bienes y servicios, en más de 30 millones de dólares. Los elementos que contribuyeron fueron un mayor dinamismo de las exportaciones de zonas francas, la reducción de los volúmenes de importaciones de petróleo, y la recuperación de los ingresos de turismo.

Gráfico V - 1  
Déficit comercial versus déficit fiscal  
(millones de dólares)



1/: Antes de donaciones, excluye pago de intereses externo  
Fuente: BCN, MHCP, Empresas Públicas

La demanda externa de los productos nacionales continuó fortaleciéndose, debido al dinamismo de la actividad económica de los principales socios comerciales, en especial, la economía estadounidense. De manera que las exportaciones de bienes y servicios en el trimestre ascendieron a 532.7 millones de dólares, 46.3 millones de dólares adicionales a igual periodo del 2005, para un crecimiento interanual de 9.5 por ciento. En cambio, las importaciones de bienes y servicios, alcanzaron un monto de 891.7 millones de dólares, superiores en 89.6 millones de dólares, equivalente a 11.2 por ciento de crecimiento con respecto a igual periodo del año pasado, debido en parte, al incremento de la factura petrolera (US\$23.6 millones).

Un elemento positivo que continua amortiguando el resultado en la cuenta corriente fue el aumento de las transferencias corrientes en 7.5 millones de dólares, principalmente de remesas familiares (US\$165.1 millones), ya que los flujos de donaciones de los organismos no gubernamentales internacionales se redujeron en 10 millones de dólares, principalmente la proveniente de la Fundación Americana-Nicaragüense y dirigida al sector salud.

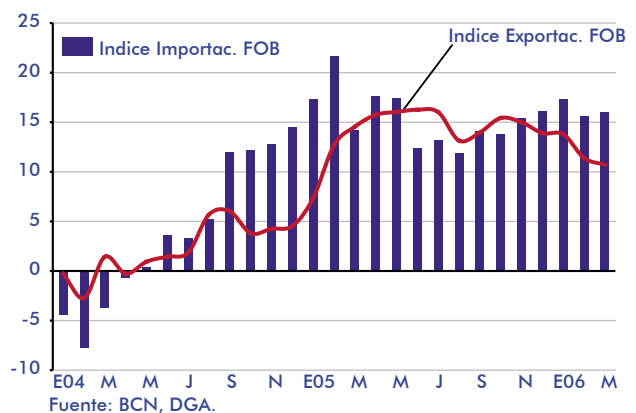
El financiamiento de la cuenta corriente a través de los movimientos de capitales hacia el sector público y privado ascendieron a 186.5 millones de dólares, superior en 81.2 millones de dólares, a lo registrado en el mismo periodo del 2005. De este total, el sector público recibió recursos externos netos por 150.5 millones de dólares, mayores a los registrados en 2005, a pesar que no ingresaron 15.9 millones de dólares del BID, debido al atraso en la aprobación de este préstamo, en la Asamblea Nacional. Este nivel de recursos permitió financiar el 95.6 por ciento del déficit de cuenta corriente. El resto fue cubierto con financiamiento excepcional de 10.9 millones de dólares proveniente del alivio HIPC, que contribuyó a acumular activos de reservas por 2.4 millones de dólares.

## Comercio exterior de bienes y servicios

En materia de política comercial se logró a finales del trimestre la ratificación del tratado de libre comercio DR-CAFTA (por sus siglas en inglés), previéndose su entrada en vigencia a inicio del próximo trimestre. De este tratado se espera un incremento del intercambio

comercial y un mayor grado de profundización en la concentración de las exportaciones nicaragüenses hacia los países que, por su posición geográfica, han sido los principales socios comerciales. No obstante, de manera previa al DR-CAFTA, la dirección del comercio mostró una ligera disminución en la participación del principal socio; Estados Unidos, al pasar de 23 por ciento en promedio, el año pasado, a 22 por ciento en este trimestre. Igualmente su tendencia histórica ha sido decreciente, a partir del 2002. Lo anterior se explica en parte por la misma incidencia del proceso de globalización, en que muchos países industrializados han adoptado por trasladar sus centros de producción hacia otros países, con la finalidad de mejorar la eficiencia productiva y preservar sus niveles de competitividad, mediante la reducción de sus costos de operación principalmente los costos laborales. Adicionalmente, los tratados de libre comercio, como por ejemplo el NAFTA (por sus siglas en inglés, suscrito entre EE.UU., México y Canadá), en conjunto con la estrategia de muchos países por atraer inversión extranjera a través de zonas francas, han propiciado los movimientos de las empresas modificando el patrón de origen de los flujos de comercio.

**Gráfico V - 2**  
**Índice de valores unitarios del comercio exterior**  
(variación porcentual interanual)



Por otra parte, el proceso de integración centroamericana ha propiciado un mayor flujo de intercambio comercial entre los países de la región. En el trimestre se observó una mayor participación relativa de los países de la región (1.0 por ciento adicional con respecto al promedio del 2005).

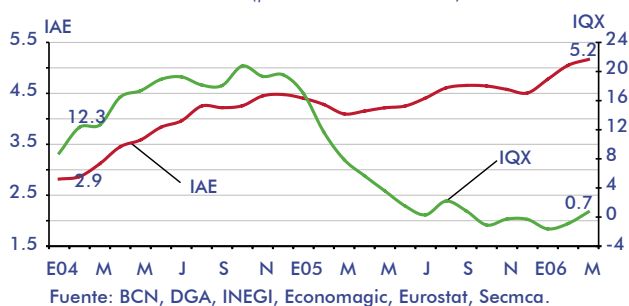
Aunque en el resultado anterior, tiene mucha implicancia los precios relativos en el intercambio comercial con cada socio. Al analizar la participación a precios constantes, los resultados no cambian mucho. Es decir, Estados Unidos igualmente ha reducido su importancia como principal socio comercial de Nicaragua desde el año 2002.

En el primer trimestre 2006, el intercambio comercial en valores corrientes (corresponde a la suma de exportaciones e importaciones) resultó superior en 23.8 millones de dólares a igual periodo del 2005, debido principalmente al aumento de los precios internacionales. Los precios promedios en 12 meses de los productos de exportación aumentaron 10.7 por ciento, en el cual ha contribuido el mejoramiento del precio del café, desde finales del 2005. En cambio, los precios de las importaciones han crecido 15.9 por ciento, producto del crecimiento sostenido de los precios de petróleo.

## Exportaciones

En el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios de 9.5 por ciento incidió además del aumento de los precios, el dinamismo del sector zona franca, el cual mantiene un crecimiento sostenido desde mediados del 2005, a pesar de la liberación del mercado mundial, en enero de ese año.

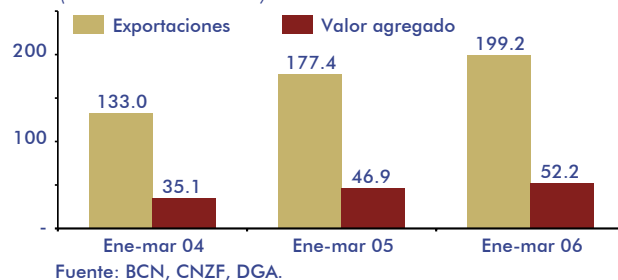
**Gráfico V - 3**  
**Índice de actividad económica de los principales socios comerciales (IAE) vs índice de cantidad de exportaciones fob (IQX)**  
Variación Interanual (promedio 12 meses)



Las empresas actualmente operando bajo el régimen de zonas francas son 92, mayoritariamente concentrados en la actividad textil, quienes generan 75,614 empleos directos. En el resto de los países de la región muchas empresas han optado por cerrar operaciones en busca

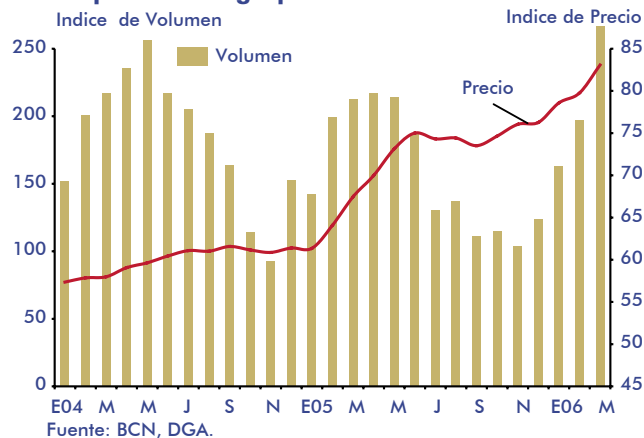
de mejores alternativas de inversiones, por el contrario, Nicaragua se ha constituido en un país de interés de inversionistas extranjeros. El año pasado se recibió más de 15 solicitudes de ingreso de empresas extranjeras bajo este régimen de producción. Las estimaciones iniciales del sector indican que las exportaciones crecerán en promedio 16 por ciento, para ubicarse aproximadamente en los 800 millones de dólares.

**Gráfico V - 4**  
**Exportaciones y valor agregado de zona franca**  
(millones de dólares)



Por su parte, aunque las exportaciones de mercancías mostraron resultados positivos, en términos de quantum se registró un menor dinamismo con respecto a igual periodo del 2005. En valor las exportaciones alcanzaron 244.2 millones de dólares, para un aumento interanual de 22.9 millones, concentrándose básicamente en la venta de café, lácteos y carne, los cuales sobre-compensaron el descenso en el volumen y precio de la mayoría de los productos de exportación. Los resultados por sector fueron los siguientes:

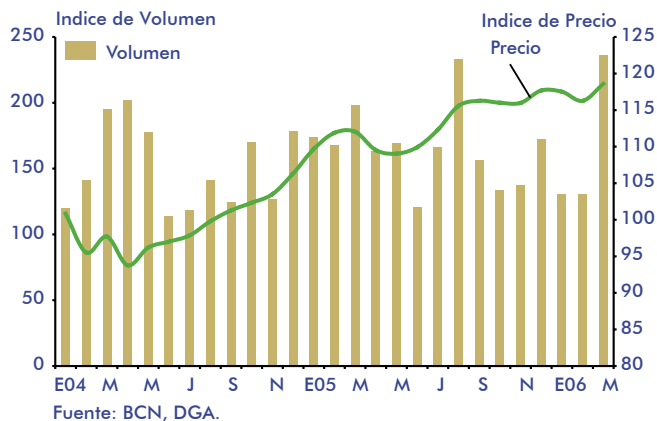
**Gráfico V - 5**  
**Índices de precios y volumen de productos agropecuarios**



Las exportaciones del sector agropecuario fueron de 101.2 millones de dólares, para un aumento interanual de 15 millones de dólares (17.4% de crecimiento). Este incremento fue consecuencia del aumento en las ventas de café (US\$22.4 millones); a este resultado contribuyó un mayor volumen exportado (136.4 miles de qq), y una mejora del precio internacional de 18.7 dólares el quintal (19.8%). Adicionalmente, se registró un aumento de las exportaciones de frutas y hortalizas (US\$2.4 millones). El resto de productos agropecuarios como ganado en pie, ajonjolí, frijoles, entre otros, presentaron disminuciones, con respecto al periodo de 2005.

Las exportaciones en el sector manufactura alcanzaron 107.6 millones de dólares, superiores en 1.7 millones al 2005 (1.6% de crecimiento). Este resultado estuvo determinado por el incremento de las ventas externas de lácteos (especialmente en leche y queso) y carne. En este último, el incremento de precios (10.4%) compensó la disminución de los volúmenes exportados (231.8 miles de libras).

**Gráfico V - 6**  
**Indices de precio y volumen**  
**de productos manufacturados**



El sector pesquero mostró una recuperación en sus exportaciones al registrar ingresos por 22.7 millones dólares, mayores en 4.8 millones a los registrados en 2005 (26.8% de crecimiento). El incremento estuvo soportado por mayores ventas de langosta (US\$3.6 millones) y camarón (US\$1.5 millones), especialmente de cultivo. La aplicación de la veda está incidiendo en una mejor explotación de los recursos marinos, favoreciendo a la reproducción de las especies y el aumento de los volúmenes de exportación (167.8 miles de libras adicionales).

Finalmente, el sector minero fue el que presentó menor dinamismo al exportar 12.7 millones de dólares, para un incremento de 1.4 millones (12.4% de crecimiento interanual). Este resultado se produjo principalmente por el aumento de los precios del oro, ante la incidencia del alza del petróleo y la incertidumbre del dólar. El precio promedio del oro incrementó 29.4 por ciento, al situarse en los US\$519.4 la onza troy. No obstante, los volúmenes de exportación han descendido en 4.4 miles de onza troy, debido a la reducción en la producción de la minas (menor extracción).

Los principales mercados de destino de las exportaciones mantuvieron su importancia relativa; sin embargo, sobresale el incremento de las ventas hacia Estados Unidos (US\$13.6 millones), Centroamérica (US\$8.8 millones), especialmente a El Salvador y Guatemala; España (US\$3.4 millones); y Alemania (US\$2.7 millones); con respecto al mismo periodo del 2005.

Las perspectivas para el resto de año indican que los precios internacionales continuarán siendo favorables, lo que aunado a la incidencia positiva del DR-CAFTA permitirá incentivar una mayor diversificación y oferta exportable, de manera tal que las exportaciones de mercancías alcancen un máximo histórico de mil millones de dólares aproximadamente.

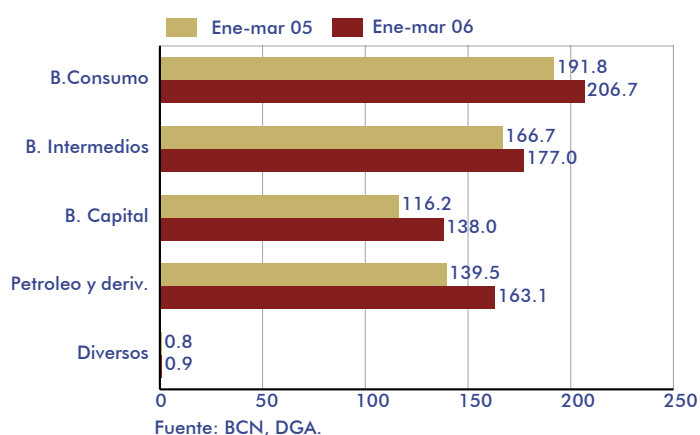
## Importaciones

El incremento interanual de las importaciones de bienes y servicios de 11.2 por ciento estuvieron estimuladas por el comportamiento de la actividad económica, sobre todo de los sectores primarios (agrícola, pecuario y pesca) y la industria; y por la aceleración del crédito financiero (US\$92 millones), en más de dos veces con respecto a las entregas en igual periodo del 2005 (US\$44 millones). Asimismo, contribuyó en el resultado el crecimiento, en más de 20 por ciento, del gasto corriente del sector público no financiero (excluyendo pagos de intereses) con respecto a igual periodo del 2005.

Las importaciones CIF ascendieron a 685.7 millones de dólares, de las cuales se destacan las compras de los bienes de consumo por 206.7 millones de dólares, para un crecimiento interanual 7.8 por ciento. Los principales rubros que incrementaron fueron las compras de

productos alimenticios (US\$16.9 millones), seguido de aparatos y artículos electrodomésticos (US\$7.3 millones), y vestuarios y calzados (US\$2.3 millones). En cambio las importaciones de medicinas y productos farmacéuticos se redujeron en (US\$20 millones), debido a menores adquisiciones del sector público y menores donaciones recibidas de ONG internacionales.

**Gráfico V - 7**  
**Importaciones CIF por CUODE**  
(millones de dólares)

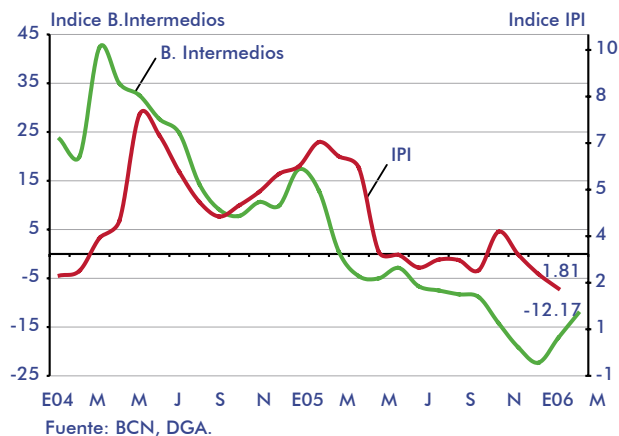


Respecto a las importaciones de bienes intermedios, éstas fueron de 177 millones de dólares en el periodo, reflejando un incremento interanual 6.2 por ciento (US\$10.3 millones), debido a mayores adquisiciones de materia prima para la industria, principalmente la industria química y alimenticia (9.7%), seguido por el aumento de las compras del sector agrícola, fertilizantes y agroquímicos (50.8%). Contrariamente, las importaciones de materiales de construcción reflejan una disminución de 13.8 por ciento, asociado con el menor gasto de capital del sector público, y en menor medida por la desaceleración de la construcción privada, debido a la finalización de importantes obras verticales del sector comercio y servicios turísticos.

Por otra parte, las importaciones de bienes de capital se situaron en 138 millones de dólares, registrando un aumento de 21.8 millones de dólares, como consecuencia de mayores adquisiciones de maquinaria industrial (US\$9.3 millones) y compras de equipos de transporte (US\$10.2 millones), principalmente en automóviles livianos. Y finalmente, la factura petrolera resultó de 163.1 millones de dólares, para un crecimiento

interanual de 16.9 por ciento (US\$23.6 millones), debido al incremento promedio de los precios, en más de 40 por ciento, ya que en términos de volúmenes fueron menores en 522 miles de barriles.

**Gráfico V - 8**  
**Índice de producción industrial (IPI) vs. Índice de cantidad de bienes intermedios importados para la industria**  
(promedio móvil 12 meses, variación porcentual)

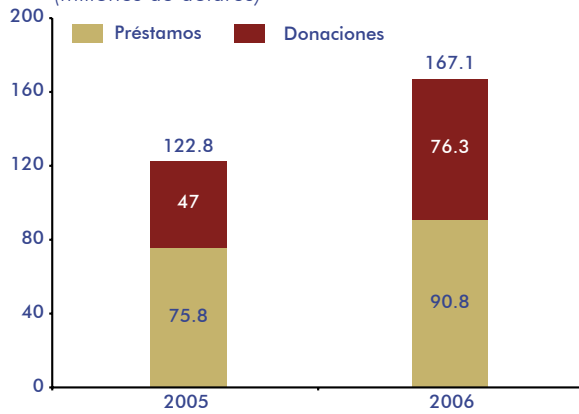


La permanencia de los altos precios del petróleo y derivados para el resto del año, serán causales de un incremento en la factura petrolera anual de 189 millones de dólares, con respecto al 2005. Mientras que las mayores presiones inflacionarias existentes en los principales socios comerciales, en conjunto con un crecimiento económico interno moderado, influirán en un aumento de 9.6 por ciento en el resto de bienes importados.

## Financiamiento y deuda pública externa

Los desembolsos de recursos externos al sector público fueron de 167.1 millones de dólares, superiores en 44.3 millones de dólares, con respecto a igual trimestre del 2005. El apoyo presupuestario y de Balanza de Pagos ascendió a 86.9 millones de dólares, incrementándose este tipo de financiamiento en 71.3 millones de dólares, con respecto al 2005 coadyuvando a esta mejora la reactivación del programa con el FMI. Del total de recursos obtenidos, en concepto de préstamos fueron 90.8 millones de dólares y 76.3 millones de dólares en donaciones oficiales.

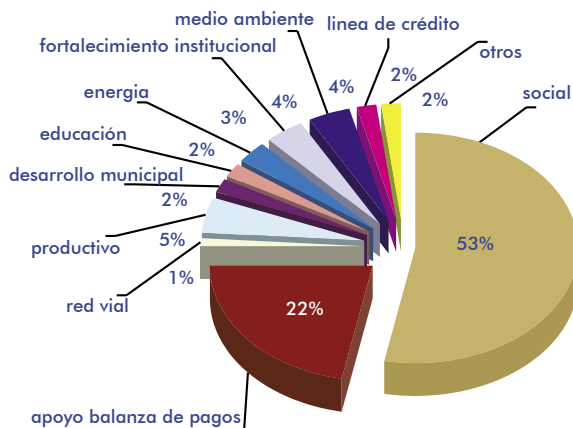
**Gráfico V - 9**  
**Recursos externos totales, enero-marzo**  
 (millones de dólares)



Fuente: BCN, MHCP.

Los préstamos recibidos y contratados en condiciones financieras concesionales, fueron de apoyo presupuestario por un monto de 45.1 millones de dólares y de apoyo a balanza de pagos 20.2 millones, el resto fueron orientados principalmente a la ejecución de proyectos relacionados al área social (US\$6.6 millones), sector productivo (US\$4.3 millones), fortalecimiento institucional del sector público y entes autónomos (US\$5.6 millones), medio ambiente (US\$3.3 millones), y mejoramiento de la red vial (US\$1.0 millones) entre otros. Entre los acreedores bilaterales y organismos multilaterales se destacan: el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), quién desembolsó 25.8 millones de

**Gráfico V - 10**  
**Préstamos totales por sector**  
 (participación porcentual)



Fuente: BCN.

dólares, IDA (Banco Mundial) 35.9 millones de dólares, Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) 1.4 millones de dólares y el Gobierno de España 1.9 millones de dólares.

Con relación a la cooperación internacional se registró un significativo aumento de 29.3 millones de dólares, con respecto al año anterior. Del total de donaciones, las recibidas para apoyo presupuestario fueron de 21.4 millones de dólares provenientes de la Unión Europea (US\$11.4 millones) y de Suiza (US\$10.0 millones), en apoyo de balanza de pagos resultaron 0.2 millones (subvención de intereses de deuda externa) provenientes del BID. El resto de donaciones 54.7 millones de dólares fueron para financiar programas de fortalecimiento institucional, desarrollo de servicios básicos comunitarios, educación y salud.

Como parte del proceso de alivio de deuda dentro del marco de la Iniciativa HIPC, durante el trimestre el país recibió una condonación de 10.9 millones de dólares, por parte de acreedores multilaterales (Banco Mundial, BID) y el Club de París.

El servicio de deuda efectivamente pagado fue de 22.2 millones de dólares, de los cuales 13.1 millones de dólares correspondieron a amortizaciones y 9.1 millones de dólares a intereses. Del total pagado, 6.2 millones de dólares fueron a organismos bilaterales oficiales (27.9%), 14.2 millones de dólares a acreedores multilaterales (64.0%) y 1.8 millones de dólares para la banca comercial por deuda externa de corto plazo (8.1%).

Durante este trimestre, también se concretizó el alivio de deuda bajo la iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI, por sus siglas en inglés). De tal manera, que el FMI, otorgó un alivio de 203 millones de dólares (MDRI: US\$133 millones y HIPC: US\$70 millones), y el directorio del Banco Mundial aprobó el 28 de marzo de 2006 la condonación del 100 por ciento de la deuda de 17 países incluyendo Nicaragua. La condonación del Banco Mundial será sobre el 100 por ciento de la deuda desembolsada al 31 de diciembre de 2003 y será de aproximadamente 765 millones de dólares, de los cuales 694 millones corresponden a principal y 71 millones a intereses. Esta

condonación se implementará el 1 de julio de 2006. Adicionalmente en esa misma fecha el Banco Mundial concederá de una sola vez, el alivio bajo la Iniciativa HIPC pendiente de aplicar por aproximadamente 285 millones de dólares, que originalmente estaba previsto a ser concedido a lo largo de 18 años.

La inclusión de Nicaragua en los países beneficiados bajo la Iniciativa MDRI se logró gracias a un marco macroeconómico estable, la implementación satisfactoria de la estrategia de reducción de la pobreza (ERCERP) y los sistemas adecuados de administración del gasto público, todo lo cual era requisito para acceder a dicha iniciativa. Este alivio de deuda le permitirá a Nicaragua incrementar su gasto en áreas prioritarias para reducir la pobreza y avanzar en el cumplimiento de las metas del milenio.

**Tabla V-1**  
**Balanza de Pagos**  
*(millones de dólares)*

Conceptos	Enero-Marzo		Variación absoluta 2006-05
	2005	2006 p/	
<b>I. Cuenta Corriente</b>	<b>(161.9)</b>	<b>(195.0)</b>	<b>(33.1)</b>
1.1 Balanza Comercial de Bienes	(292.2)	(331.7)	(39.5)
Exportaciones	402.0	446.6	44.6
Mercancías FOB	221.3	244.2	22.9
Otros 1/	180.7	202.4	21.7
Importaciones	(694.2)	(778.3)	(84.1)
Mercancías FOB	(563.7)	(631.3)	(67.6)
Otros 1/	(130.5)	(147.0)	(16.5)
1.2 Balanza de Servicios	(23.5)	(27.3)	(3.8)
1.3 Renta	(28.8)	(26.1)	2.7
de los cuales: intereses de deuda externa 2/	(12.9)	(12.8)	0.1
1.4 Transferencias Corrientes	182.6	190.1	7.5
del cual: remesas familiares	147.6	165.1	17.5
<b>II. Cuenta de Capital y Financiera</b>	<b>105.3</b>	<b>186.5</b>	<b>81.2</b>
2.1 Cuenta de Capital	47.0	76.3	29.3
Transferencias al Sector Público	47.0	76.3	29.3
2.2 Cuenta Financiera	58.3	141.3	83.0
Capital Público	35.5	74.2	38.7
Préstamos	75.8	90.8	15.0
Amortizaciones contractuales corrientes	(34.9)	(20.4)	14.5
Otros activos externos netos 3/	(5.4)	3.8	9.2
Capital Privado	22.8	67.1	44.3
Sistema financiero (neto)	(47.6)	(44.3)	3.3
Otro capital	70.4	111.4	41.0
<b>III. Saldo de Balanza de pagos (I+II)</b>	<b>(56.6)</b>	<b>(8.5)</b>	<b>48.1</b>
Financiamiento:	56.6	8.5	(48.1)
Activos de Reserva del BCN (- incremento)	31.4	(2.4)	(33.8)
Financiamiento Excepcional 4/	25.2	10.9	(14.3)

p/: Preliminar

1/: Incluye bienes para transformación (zona franca) y bienes adquiridos en puerto.

2/: Corresponde a intereses contractuales después de alivio HIPC para el 2005.

3/: Incluye ingresos por privatización.

4/: Incluye alivio HIPC, reembolsos y acumulación de atrasos de deuda externa.

**Tabla V-2**  
**Exportaciones totales de bienes y servicios**  
(millones de dólares)

Conceptos	Enero-Marzo		Variación % 2006/05
	2005	2006 p/	
<b>I.- Exportaciones totales de bienes (1+2+3)</b>	<b>402.0</b>	<b>446.6</b>	<b>11.1</b>
1.- Mercancías generales (precio FOB)	221.3	244.2	10.3
Agropecuarios	86.2	101.2	17.4
Pesqueros	17.9	22.7	26.8
Minería	11.3	12.7	12.4
Manufactura	105.9	107.6	1.6
2.- Bienes para transformación (Zona Franca)	177.4	199.2	12.3
3.- Bienes adquirido en puertos por medios de transporte	3.3	3.2	(3.0)
<b>II.- Exportaciones de servicios</b>	<b>84.4</b>	<b>86.1</b>	<b>2.0</b>
Transportes	8.8	10.1	14.8
Viajes	58.9	58.3	(1.0)
Comunicaciones	7.0	7.3	4.3
Gobierno	9.0	9.7	7.8
Otros	0.7	0.7	0.0
<b>III.- Exportaciones de bienes y servicios (I +II)</b>	<b>486.4</b>	<b>532.7</b>	<b>9.5</b>

p/: Preliminar

**Tabla V-3**  
**Exportación de mercancías FOB**  
(millones de dólares)

Productos	Enero-Marzo		Variación % 2006/05
	2005	2006 p/	
<b>Agropecuarios</b>	<b>86.2</b>	<b>101.2</b>	<b>17.4</b>
Café	35.0	57.4	64.0
Maní	11.8	10.8	(8.5)
Ganado en pie	11.8	7.0	(40.7)
Frijol	9.3	7.8	(16.1)
Banano	2.8	2.2	(21.4)
Ajonjolí	4.5	2.2	(51.1)
Otros	11.0	13.8	25.5
<b>Pesqueros</b>	<b>17.9</b>	<b>22.7</b>	<b>26.8</b>
Langosta	8.1	11.7	44.4
Camarón	5.3	6.8	28.3
Pescados frescos	4.5	4.2	(6.7)
<b>Minería</b>	<b>11.3</b>	<b>12.7</b>	<b>12.4</b>
Oro	10.7	11.6	8.4
Plata	0.2	0.2	(3.2)
Otros	0.4	0.9	125.0
<b>Manufactura</b>	<b>105.9</b>	<b>107.6</b>	<b>1.6</b>
Carne	31.7	34.7	9.5
Azúcar	18.8	11.1	(41.0)
Otros	55.4	61.8	0.0
<b>TOTAL</b>	<b>221.3</b>	<b>244.2</b>	<b>10.3</b>

p/: Preliminar

**Tabla V-4**  
**Importaciones totales de bienes y servicios**  
(millones de dólares)

Conceptos	Enero-Marzo		Variación % 2006/05
	2005	2006 p/	
<b>I.- Importaciones totales de bienes (1+2)</b>	<b>694.2</b>	<b>778.3</b>	<b>12.1</b>
1.- Importaciones de mercancías (FOB)	563.7	631.3	12.0
Importaciones de mercancías CIF (a+b+c+d+e)	615.0	685.7	11.5
a.- Bienes de Consumo	191.8	206.7	7.8
No Duraderos	149.7	158.5	5.9
Duraderos	42.1	48.2	14.5
b.- Petróleo, combustibles y lubricantes	139.5	163.1	16.9
Petróleo crudo	76.3	79.9	4.7
Combustibles, lubricantes y otros	63.2	83.2	31.6
Energía eléctrica	0.0	0.0	-
c.- Bienes Intermedios	166.7	177.0	6.2
Para la agricultura	10.0	15.0	50.0
Para la industria	114.8	125.9	9.7
Materiales de construcción	41.9	36.1	(13.8)
d.- Bienes de Capital	116.2	138.0	18.8
Para la agricultura	4.3	8.2	90.7
Para la industria	72.6	80.3	10.6
Equipo de transporte	39.3	49.5	26.0
e.- Diversos	0.8	0.9	12.5
2.- Bienes para transformación (Zona Franca)	130.5	147.0	12.6
<b>II.- Importaciones totales de servicios</b>	<b>107.9</b>	<b>113.4</b>	<b>5.1</b>
Transportes	58.8	61.1	3.9
Viajes	22.7	23.8	4.8
Comunicaciones	1.3	1.3	0.0
Gobierno	6.7	7.2	7.5
Otros	18.4	20.0	8.7
<b>III.- Importaciones totales de bienes y servicios (I+II)</b>	<b>802.1</b>	<b>891.7</b>	<b>11.2</b>

p/: Preliminar

**Tabla V-5**  
**Saldo de deuda externa a marzo**  
(millones de dólares)

Conceptos	2004	2005	2006 p/	Variación absoluta	
				2005-04	2006-05
<b>Acreeedores</b>					
<b>Multilaterales</b>	<b>2,801.8</b>	<b>3,044.2</b>	<b>2,943.1</b>	<b>242.4</b>	<b>(101.1)</b>
BCIE	180.8	185.0	198.0	4.2	13.0
BID	1,237.4	1,375.4	1,442.0	138.0	66.6
Banco Mundial	1,055.9	1,150.5	1,173.6	94.6	23.1
FMI	230.6	226.6	20.1	(4.0)	(206.5)
FIDA	33.0	26.1	25.5	(6.9)	(0.6)
OPEP	27.3	39.8	43.6	12.5	3.8
Otros	36.8	40.8	40.3	4.0	(0.5)
<b>Bilaterales</b>	<b>3,438.9</b>	<b>2,044.0</b>	<b>2,088.2</b>	<b>(1,394.9)</b>	<b>44.2</b>
Club de París	1,476.6	89.1	105.8	(1,387.5)	16.7
Centroamérica	720.8	746.9	776.4	26.1	29.5
Países ex-socialistas	129.1	131.4	155.8	2.3	24.4
Latinoamérica	206.0	169.7	127.7	(36.3)	(42.0)
Otros	906.4	906.9	922.5	0.5	15.6
<b>Banca Comercial</b>	<b>201.7</b>	<b>197.5</b>	<b>200.3</b>	<b>(4.2)</b>	<b>2.8</b>
<b>Proveedores y Otros</b>	<b>18.5</b>	<b>15.7</b>	<b>15.8</b>	<b>(2.8)</b>	<b>0.1</b>
<b>Deudores</b>					
Gobierno Central	4,516.5	3,374.1	3,471.2	(1,142.4)	97.1
Resto del sector público no financiero	9.6	7.1	9.0	(2.5)	1.9
Banco Central	1,929.8	1,912.2	1,749.1	(17.6)	(163.1)
Resto del sector financiero	5.0	8.0	18.1	3.0	10.1
<b>Total general</b>	<b>6,460.9</b>	<b>5,301.4</b>	<b>5,247.4</b>	<b>(1,159.5)</b>	<b>(54.0)</b>

p/ :Preliminar

Fuente : BCN.

## Sección VI

## Evolución del sistema bancario y seguros

A marzo de 2006, el sistema financiero nicaragüense estaba integrado por siete bancos comerciales y dos empresas financieras. A esa fecha dichas instituciones poseían una red nacional de 252 sucursales y ventanillas (249 a diciembre de 2005), de las cuales 229 pertenecientes a los bancos comerciales y 23 a las financieras. Es relevante mencionar que el 50.0 por ciento de estas oficinas se ubicaron en Managua. Así mismo, el sistema financiero funcionó con 5,450 empleados fijos, lo que representó un aumento de 274 nuevos empleos en el sector bancario.

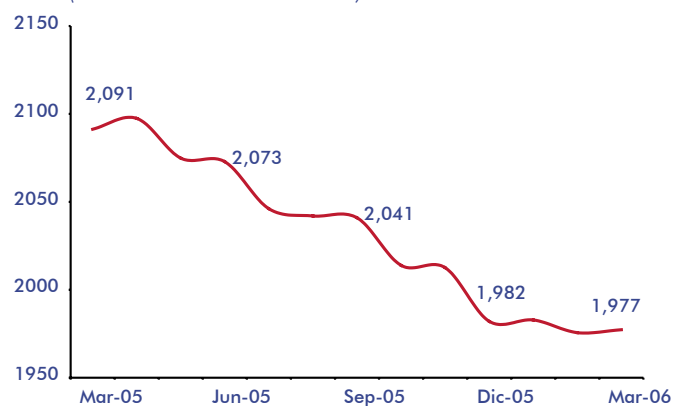
### Activos

Al finalizar marzo de 2006, los activos totales del sistema financiero nacional sumaron C\$49,100.4 millones (equivalentes a US\$2,829.5 millones) consistentes con un crecimiento interanual del 17.8 por ciento. Dicho incremento superó la tasa de inflación interanual de 10.2 por ciento. Los activos del sistema financiero significaron el 52.0 por ciento del producto interno bruto (PIB) nominal, disminuyendo dicho índice en 3.8 puntos porcentuales con respecto al trimestre anterior.

### Concentración de Activos

En los últimos años, se observó que prevalece en el sistema financiero un alto grado de concentración (por ejemplo el 29.3 por ciento de los activos totales pertenecen a una sola institución). El Índice Herfindahl-Hirschman<sup>1/</sup> que mide el grado de concentración, alcanzó un nivel de 1,977 en marzo de 2006 (2,091 en marzo de 2005), lo que confirma que tenemos un mercado altamente concentrado.

Gráfico VI - 1  
Índice Herfindahl-Hirschman  
(en base a los activos totales)



### Inversiones

A finales del primer trimestre de 2006, las inversiones del sistema financiero totalizaron C\$12,035.6 millones, incrementándose 6.9 por ciento con respecto a marzo de 2005. Estas inversiones obtuvieron un rendimiento promedio ponderado de 10.0 por ciento, mostrando una

Tabla VI - 1  
Activos totales  
(millones de córdobas)

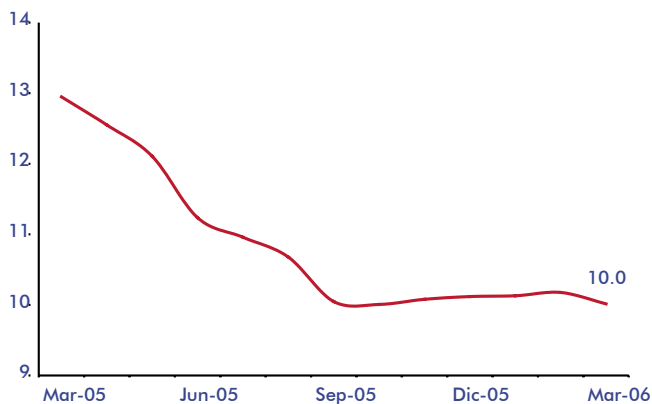
	Mar-05	Dic-05	Mar-06	Participación %			Variación %	
				Mar-05	Dic-05	Mar-06	Mar-05/Mar-06	Dic-05/Mar-06
<b>Activo Total</b>	<b>41,672.5</b>	<b>45,825.9</b>	<b>49,100.4</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>17.8</b>	<b>7.1</b>
Disponibilidades	9,819.6	8,643.9	10,095.1	23.6	18.9	20.6	2.8	16.8
Inversiones	11,258.5	11,669.4	12,035.6	27.0	25.5	24.5	6.9	3.1
Cartera neta	18,357.7	23,090.8	24,666.9	44.1	50.4	50.2	34.4	6.8
Otros	2,236.7	2,421.8	2,302.7	5.4	5.3	4.7	2.9	-4.9

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

1/: 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.

caída de 2.9 puntos porcentuales (12.9 por ciento en marzo de 2005). Dentro de las inversiones que poseen los bancos las más relevantes son las Letras y Bonos del BCN, y los BPI emitidos por el Ministerio de Hacienda. Esta situación no podrá cambiar mientras no existan en el mercado otras opciones de inversión.

**Gráfico VI - 2**  
**Rendimiento de inversiones**  
(porcentaje)



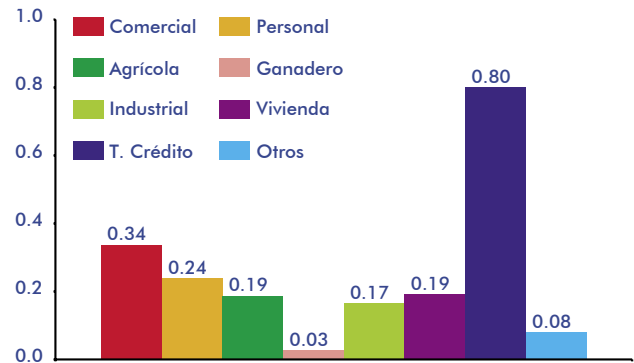
### Cartera de Créditos

La cartera bruta alcanzó un monto de C\$25,631.8 millones, lo que representó un aumento de 33.6 por ciento en los últimos doce meses. Este cambio significó el financiamiento de 724,918 créditos, de los cuáles el 60.4 por ciento se efectuaron en córdobas y el 39.6 por ciento en dólares (61.4 por ciento en córdobas y el 38.6 por ciento en dólares en marzo de 2005). El saldo anterior se encuentra distribuido en los siguientes sectores: comercial (28.3%), tarjetas de crédito (14.5%), personal (13.8%), vivienda (13.3%), industrial (11.2%), agrícola (9.4%), entre otros. El sector de consumo (tarjetas de crédito y personal) representó el 28.3 por ciento de la cartera de créditos.

Asimismo, la cartera del sistema financiero mantuvo la particularidad de seguir siendo altamente dolarizada, puesto que al cierre del primer trimestre de 2006 la dolarización ascendió a 85.0 por ciento, 0.6 puntos porcentuales por encima de lo mostrado doce meses atrás. Debe mencionarse que dos instituciones presentan una cartera 100 por ciento dolarizada.

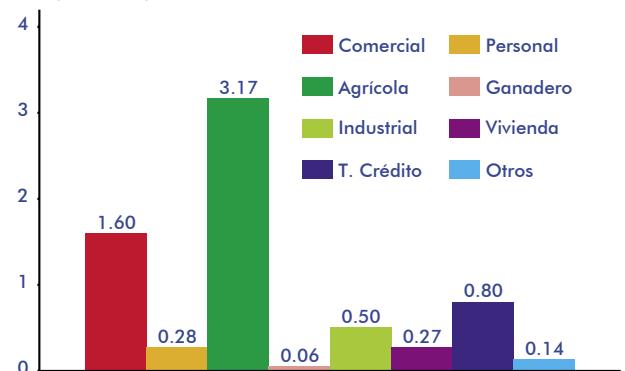
Por otro lado, el sistema financiero registró provisiones para cartera de créditos por C\$964.8 millones, con lo cual presentó una cobertura sobre cartera vencida de 1.9 veces, y su cartera vencida se ubicó en C\$520.1 millones (C\$437.8 millones en marzo de 2005). La cartera en mora constituyó el 2.0 por ciento ponderado de la cartera bruta (2.3 por ciento en marzo de 2005).

**Gráfico VI - 3**  
**Cartera en mora por sector, marzo 2006**  
(porcentaje)



Consecuentemente, la cartera en riesgo que comprende créditos vencidos, créditos en cobro judicial, créditos prorrogados y créditos reestructurados, representó el 6.8 por ciento ponderado de la cartera bruta (9.4 por ciento en marzo de 2005).

**Gráfico VI - 4**  
**Cartera en riesgo por sector, marzo 2006**  
(porcentaje)



### Calificación de Cartera

La calificación de la cartera del sistema financiero nacional mostró que el 94.2 por ciento de los créditos estuvieron clasificados como de bajo riesgo, es decir,

**Tabla VI - 2**  
**Calificación de la cartera**  
(porcentaje)

	Mar-05	Dic-05	Mar-06
A	86.1	88.6	89.7
B	6.7	5.1	4.4
C	4.8	3.7	3.4
D	1.4	1.7	1.6
E	1.1	0.9	0.8

Fuente: Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras

créditos calificados dentro de las categorías A y B. Este dato confirmó un cambio positivo de 1.4 puntos porcentuales (92.8 por ciento en marzo de 2005).

### Desembolsos y Recuperaciones

En el período de enero a marzo de 2006, los desembolsos sumaron C\$4,990.7 millones y las recuperaciones C\$4,333.0 millones, dando como resultado un desembolso neto de C\$657.6 millones (C\$283.2 millones desembolsados en el primer trimestre de 2005), lo que significó un aumento neto de C\$374.4 millones en el primer trimestre de 2006 respecto al mismo período del año anterior. Las sumas más significativas fueron desembolsadas a los sectores comercial, industrial y tarjetas por C\$3,298.3 millones, representando el 66.1 por ciento de los desembolsos totales a marzo de 2006. Adicionalmente los otros sectores (agrícola, ganadero, personal y otros) recibieron C\$1,692.4 millones.

Por su lado, las recuperaciones de los sectores comercial, industrial y tarjetas sumaron C\$2,842.4 millones, lo que significó una participación de 65.6 por ciento del total de recuperaciones a marzo de 2006, mientras que los otros sectores (agrícola, ganadero, personal y otros) colectaron C\$1,490.6 millones.

**Tabla VI - 3**  
**Desembolsos y recuperaciones**  
(millones de córdobas)

	Mar-05	Dic-05	Mar-06
<b>Desembolsos</b>	<b>4,341.8</b>	<b>18,878.3</b>	<b>4,990.7</b>
Comercial	2,000.1	8,065.6	1,958.8
Personal	1,285.5	5,855.8	307.5
Industrial	692.6	2,662.4	877.3
Agrícola	236.7	1,478.4	358.8
Ganadero	126.8	816.1	234.0
Peq. Empresa	0.0	0.0	0.0
Tarjetas	n.d.	n.d.	462.3
Otros	n.d.	n.d.	791.9
<b>Recuperaciones</b>	<b>4,058.5</b>	<b>16,253.7</b>	<b>4,333.0</b>
Comercial	1,990.3	7,452.8	1,687.5
Personal	983.9	4,955.9	288.5
Industrial	479.4	2,290.0	558.4
Agrícola	533.5	1,218.4	591.4
Ganadero	70.6	335.9	111.8
Peq. Empresa	0.8	0.8	0.0
Tarjetas	n.d.	n.d.	596.5
Otros	n.d.	n.d.	499.0
<b>Neto</b>	<b>283.2</b>	<b>2,624.6</b>	<b>657.6</b>

Fuente: Gerencia Financiera - BCN

### Pasivos

Al cierre del primer trimestre de 2006, los pasivos totales del sistema financiero nacional totalizaron C\$44,423.2 millones (equivalentes a US\$2,560.0 millones) consistentes con un crecimiento interanual del 16.6 por ciento.

De los pasivos totales, el 85.0 por ciento correspondió a depósitos del público en moneda nacional y extranjera, bajando su participación en 2.5 puntos porcentuales en comparación a marzo de 2005. Por su parte, las obligaciones del sistema financiero con

**Tabla VI - 4**  
**Pasivos totales**  
(millones de córdobas)

	Mar-05	Dic-05	Mar-06	Participación %			Variación %	
				Mar-05	Dic-05	Mar-06	Mar-05/Mar-06	Dic-05/Mar-06
<b>Pasivo Total</b>	<b>38,108.1</b>	<b>41,634.9</b>	<b>44,423.2</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>16.6</b>	<b>6.7</b>
Depósitos del Público	33,329.0	35,238.4	37,743.8	87.5	84.6	85.0	13.2	7.1
Obligac. con FNI y otros	3,591.4	5,121.6	5,383.4	9.4	12.3	12.1	49.9	5.1
Otros Pasivos	1,187.7	1,274.9	1,296.0	3.1	3.1	2.9	9.1	1.7

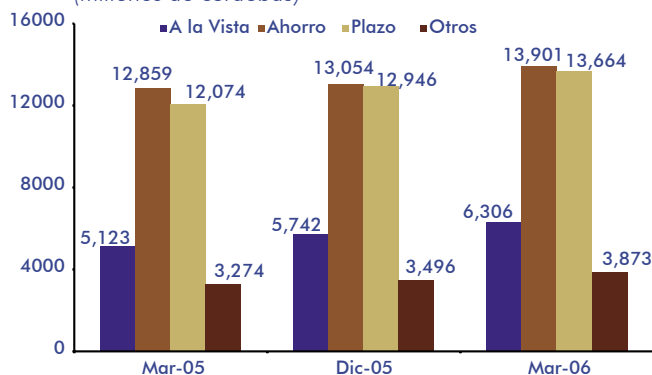
Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

FNI y otras instituciones representaron 12.1 por ciento de estos pasivos, con un aumento de 2.7 puntos. Así mismo, los depósitos del público crecieron 13.2 por ciento y las obligaciones con otras instituciones 49.9 por ciento.

### Depósitos del público

Los depósitos del público totalizaron C\$37,743.8 millones en marzo de 2006, con la siguiente distribución: depósitos de ahorro (36.8%), a plazo (36.2%), a la vista (16.7%) y otros (10.3%). Cabe destacar que en los últimos doce meses los depósitos de ahorro disminuyeron 1.8 puntos porcentuales, los depósitos a plazo se mantuvieron constantes, mientras que los depósitos a la vista aumentaron 1.3 puntos, y los otros depósitos incrementaron 0.4 puntos.

**Gráfico VI - 5**  
**Depósitos por modalidad**  
(millones de córdobas)

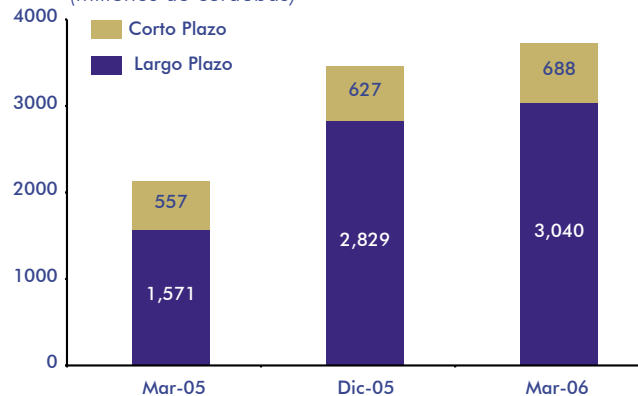


En este orden los depósitos en dólares siguen ocupando un lugar preferente, ya que éstos representaron el 67.6 por ciento de los depósitos totales a marzo de 2006. Sin embargo, su participación disminuyó 0.2 puntos porcentuales con respecto a marzo de 2005.

### Deuda externa

Los préstamos con el exterior sumaron C\$3,727.4 millones (equivalentes a US\$214.8 millones), incrementando 75.2 por ciento con respecto a marzo de 2005. De este monto, los préstamos a corto plazo fueron C\$687.8 millones representando 18.5 por ciento del total, mientras que la deuda a largo plazo fue de C\$3,039.6 millones, lo que significó una participación de 81.5 por ciento. Tal crecimiento se debe en parte a

**Gráfico VI - 6**  
**Sistema financiero: deuda externa**  
(millones de córdobas)

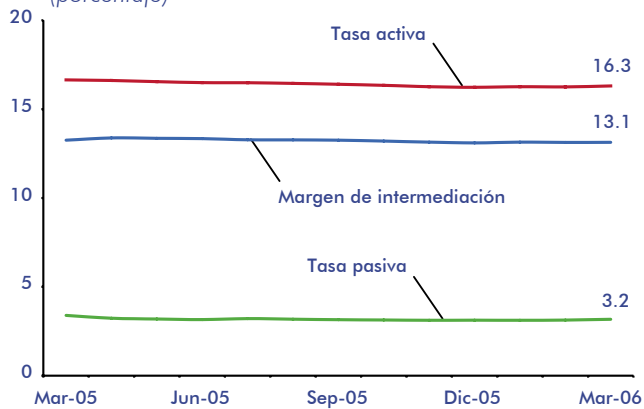


que los principales proveedores externos, tales como el BCIE, aumentaron las líneas de créditos y préstamos a la banca comercial nicaragüense. Lo anterior debido a que la banca comercial sigue mejorando su calificación de riesgo, a tal punto que algunos bancos continúan obteniendo calificaciones nacionales por Fitch Ratings.

### Tasas de interés activa y pasiva implícita

La tasa de interés activa implícita en el mercado nacional se ubicó en 16.3 por ciento en marzo de 2006, por lo que la rentabilidad de la cartera disminuyó en 0.3 puntos porcentuales en comparación a marzo de 2005. Al mismo tiempo, la tasa de interés pasiva implícita por obligaciones con el público disminuyó a 3.2 por ciento, lo que representa una caída de 0.2 puntos porcentuales en los últimos doce meses. Tomando en cuenta lo anterior, el diferencial de tasas se situó en 13.1 por ciento a marzo de 2006, inferior al 13.3 por ciento obtenido en marzo de 2005, pues la tasa de interés activa disminuyó en mayor proporción que la tasa de interés pasiva.

**Gráfico VI - 7**  
**Diferencial de tasas**  
(porcentaje)



### Fuentes y usos

En el primer trimestre de 2006, el 65.0 por ciento de los recursos del sistema financiero nicaragüense se obtuvo de los depósitos del público (C\$2,505.4 millones). Además, cabe destacar que un 26.0 por ciento adicional de los recursos procedió del patrimonio (C\$486.2 millones), de los bienes de uso (C\$284.7 millones) y de las inversiones permanentes (C\$229.2 millones).

Durante este mismo periodo, el 94.0 por ciento de los recursos del sistema financiero se destinó a aumentar las inversiones temporales en C\$595.4 millones, la cartera de crédito en C\$1,576.2 millones y las disponibilidades en C\$1,451.2 (en moneda nacional C\$473.9 millones y en moneda extranjera C\$977.3 millones).

**Tabla VI - 5**  
**Fuentes y usos**  
(millones de córdobas)

	Dic-05/Mar-06	
	Fuentes	Usos
<b>ACTIVO TOTAL</b>		
Disponibilidades		1,451.2
Inversiones temporales		595.4
Inversiones permanentes	229.2	
Cartera de créditos neta		1,576.2
Intereses y comis. x cobrar s/cartera		9.1
Otras cuentas por cobrar		41.5
Bienes de uso	284.7	
Otros activos		115.1
<b>PASIVO TOTAL</b>		
Depósitos totales	2,505.4	
Otras obligaciones c/el público	76.3	
Obligaciones con instituciones	261.8	
Obligaciones con el BCN	8.7	
Otras ctas. por pagar y provisiones		42.8
Otros pasivos		18.9
Oblig. subordin. conv. en capital		2.3
<b>PATRIMONIO</b>	486.2	

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

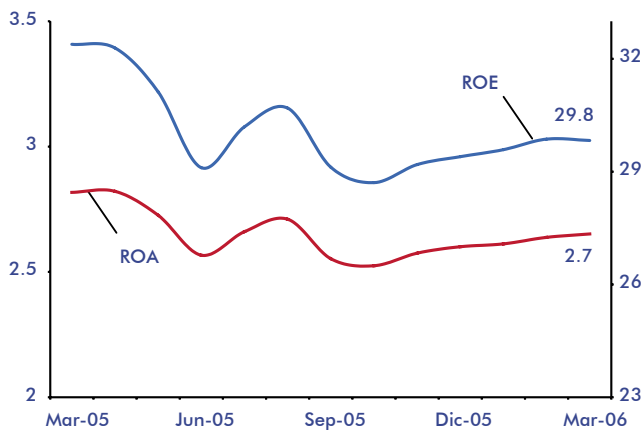
### Patrimonio

El patrimonio del sistema financiero nacional sumó C\$4,677.2 millones (equivalentes a US\$269.5 millones) con un crecimiento anual de 31.2 por ciento. Las utilidades netas ascendieron a C\$301.8 millones, lo que representó un aumento de 32.0 por ciento con respecto a marzo de 2005. Asimismo, se realizó una capitalización en dos instituciones por C\$133.1 millones. Agregando que durante este trimestre no se pagaron dividendos.

## Rentabilidad

La rentabilidad sobre patrimonio – ROE (resultado neto / patrimonio promedio) del sistema financiero nacional mostró una caída anual de 2.6 puntos porcentuales, colocándose en 29.8 por ciento. Mientras que la rentabilidad sobre activos totales – ROA (resultado neto / activos totales promedio) se ubicó en 2.7 por ciento, presentando una disminución de 0.2 puntos porcentuales con respecto al mismo mes del año pasado. La rentabilidad del sistema financiero sufrió cambios al bajar los ingresos de inversiones principalmente en títulos del Estado y BCN, por menores tasas de rendimiento que las mostradas en períodos anteriores.

**Gráfico VI - 8**  
**Rentabilidad: ROA y ROE**  
(porcentaje)



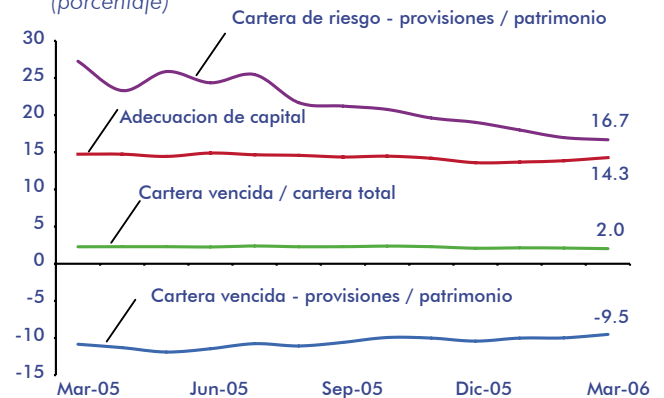
## Solvencia

La adecuación de capital se situó en 14.3 por ciento, mostrando una disminución de 0.5 puntos porcentuales con relación a marzo del año anterior. Así mismo, la razón de cartera vencida sobre cartera total se ubicó en 2.0 por ciento, implicando una mejora de 0.3 puntos.

La cobertura patrimonial por cartera vencida disminuyó en 1.3 puntos porcentuales al colocarse en -9.5 por ciento (-10.8 por ciento en marzo de 2005), como resultado del aumento de la cartera vencida por 18.8 por ciento, mientras que las provisiones subieron 17.1 por ciento. Por otro lado, la exposición patrimonial por cartera de riesgo mejoró 10.6 puntos porcentuales

situándose en 16.7 por ciento (27.3 por ciento en marzo de 2005), lo cual se debe a la significativa mejora de la cartera en riesgo, y al aumento de las provisiones.

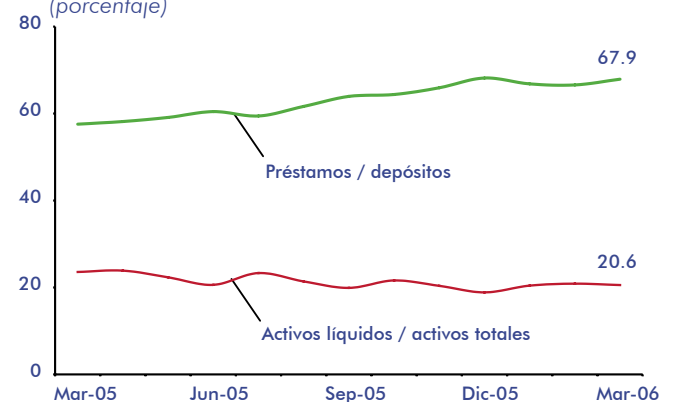
**Gráfico VI - 9**  
**Solvencia**  
(porcentaje)



## Liquidez

Los activos líquidos definidos como las disponibilidades en moneda nacional y extranjera, representaron 20.6 por ciento de los activos totales, disminuyendo 3.0 puntos porcentuales comparado con marzo de 2005. Adicionalmente, la relación de préstamos totales a depósitos totales se incrementó 10.4 puntos porcentuales al ubicarse en 67.9 por ciento en este primer trimestre del año. Lo anterior fue originado por el hecho que los préstamos totales aumentaron en 33.6 por ciento, mientras que los depósitos totales subieron en 13.2 por ciento. Cabe mencionar que los bancos

**Gráfico VI - 10**  
**Liquidez**  
(porcentaje)

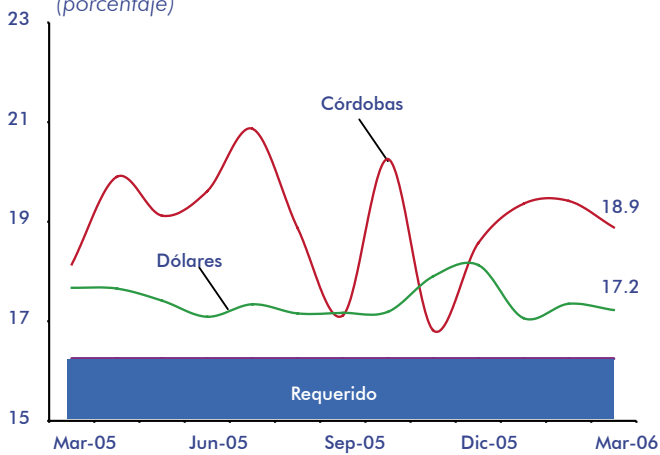


comerciales aumentaron su liquidez por la cancelación de algunas inversiones principalmente permanentes, por lo tanto esto facilitó la colocación de parte de estos recursos en cartera de créditos.

## Encaje legal

Durante los tres primeros meses del año, el sistema financiero nacional cumplió satisfactoriamente en ambas monedas con el encaje requerido de 16.25 por ciento. El encaje efectivo en moneda nacional de la última semana de marzo de 2006 fue 18.9 por ciento (18.1 por ciento en marzo de 2005), mientras que en moneda extranjera el encaje efectivo fue 17.2 por ciento (17.7 por ciento en marzo de 2005).

**Gráfico VI - 11**  
**Sistema financiero: encaje legal**  
(porcentaje)



**Tabla VI - 6**  
**Indicadores estructurales y de comportamiento**  
*(millones de córdobas)*

	2003	2004	Mar-05	Dic-05	Mar-06
<b>Estructura del mercado bancario</b>					
Instituciones	9	10	9	9	9
Bancos comerciales	6	7	6	7	7
Empresas financieras	3	3	3	2	2
Sucursales	196	208	203	249	252
Bancos comerciales	169	172	167	227	229
Empresas financieras	27	36	36	22	23
Empleados	4,008	4,606	4,588	5,176	5,450
Bancos comerciales	3,634	4,137	4,054	4,884	5,042
Empresas financieras	374	469	534	292	408
Activos totales (en millones de córdobas)	33,431.6	39,230.5	41,672.5	45,825.9	49,100.4
Bancos comerciales	32,356.2	37,366.0	39,622.5	44,197.9	47,185.1
Empresas financieras	1,075.4	1,864.5	2,050.0	1,627.9	1,915.2
Activos totales del sistema bancario (porcentaje del PIB)	54.0	54.7	50.7	55.8	52.0
<b>Concentración de mercado</b>					
Bancos que al menos representan:					
25 por ciento de los activos totales	1	1	1	1	1
75 por ciento de los activos totales	8	9	8	8	8
Indice de Herfindahl-Hirschman	1,928	1,918	2,091	1,982	1,977
<b>Dolarización e indicadores de riesgo cambiario</b>					
Activos en M.E. / Activos totales	52.5	56.7	58.6	61.4	63.3
Depósitos en M.E. / Depósitos totales	69.7	68.9	67.8	68.1	67.6
Depósitos en M.E. / Reservas internacionales brutas del BCN	237.5	196.2	212.9	191.7	186.5
Créditos en M.E. / Créditos totales	82.8	83.8	84.3	84.5	84.9
Depósitos en M.E. / Activos en M.E.	106.1	96.6	92.5	85.3	82.1
Disponibilidades en M.E. / Obligaciones a la vista en M.E.	142.1	142.4	147.6	113.0	121.3
<b>Solvencia y calidad de activos</b>					
Adecuación de capital	14.2	14.3	14.7	13.6	14.3
Crédito al sector privado como proporción del PIB	22.6	26.5	23.0	28.8	26.8
Cartera vencida / Cartera total	2.7	2.2	2.3	2.1	2.0
Cobertura de provisiones:					
Provisiones / cartera total	4.6	4.1	4.3	3.9	3.8
Provisiones / cartera vencida	171.1	191.5	188.2	187.4	185.5
Préstamos hipotecarios / Cartera total	10.4	12.4	12.8	13.0	13.3
<b>Eficiencia y rentabilidad 1/</b>					
Gastos de administración / Activos totales promedio	4.5	5.1	5.0	5.2	5.3
Gastos de administración / Margen de intermediación bruto	66.1	63.6	63.3	67.7	68.3
Ganancias por empleado (en miles de dólares de EE.UU.)	12.3	16.1	16.0	15.5	15.5
Resultados (antes de impuestos) / Patrimonio promedio	32.1	39.4	37.1	35.4	36.5
Resultados (antes de impuestos) / Activos totales promedio	2.3	3.2	3.1	3.1	3.2
<b>Liquidez</b>					
Préstamos / Depósitos	54.0	59.2	57.6	68.2	67.9
Disponibilidades / Depósitos	26.4	25.9	29.5	24.5	26.7

Fuente: Gerencia Financiera - BCN

1/ Los resultados se refieren a utilidades antes de impuestos y no incluyen ingresos extraordinarios

**Tabla VI - 7**  
**Balance general**  
*(millones de córdobas)*

	Mar-05	Dic-05	Mar-06	Diferencia Mar-05/06	Variación Mar-05/06
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>41,672.5</b>	<b>45,825.9</b>	<b>49,100.4</b>	<b>7,427.9</b>	<b>17.8%</b>
Disponibilidades	9,819.6	8,643.9	10,095.1	275.6	2.8%
Moneda nacional	2,863.5	2,590.1	3,064.0	200.5	7.0%
Moneda extranjera	6,956.1	6,053.8	7,031.1	75.1	1.1%
Inversiones temporales	1,645.4	2,007.9	2,603.3	957.9	58.2%
Inversiones permanentes	9,613.2	9,661.6	9,432.4	-180.8	-1.9%
Cartera de créditos neta	18,357.7	23,090.8	24,666.9	6,309.2	34.4%
Cartera de créditos bruta	19,181.8	24,027.0	25,631.8	6,450.0	33.6%
Créditos corrientes	18,744.0	23,527.5	25,111.7	6,367.7	34.0%
Créditos vencidos	437.8	499.5	520.1	82.3	18.8%
Provisión para cartera de créditos	-824.1	-936.3	-964.8	-140.7	17.1%
Intereses y comis. x cobrar s/cartera	311.8	388.5	397.6	85.8	27.5%
Otras cuentas por cobrar	194.4	272.0	313.5	119.2	61.3%
Bienes de uso	1,185.0	1,239.2	954.5	-230.5	-19.5%
Otros activos	545.6	522.0	637.1	91.5	16.8%
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>38,108.1</b>	<b>41,634.9</b>	<b>44,423.2</b>	<b>6,315.1</b>	<b>16.6%</b>
Depósitos totales	33,329.0	35,238.4	37,743.8	4,414.8	13.2%
Depósitos en córdobas	10,735.8	11,246.3	12,215.0	1,479.2	13.8%
Depósitos en dólares	22,593.2	23,992.1	25,528.7	2,935.5	13.0%
Otras obligaciones c/el público	487.6	454.2	530.5	42.9	8.8%
Obligaciones con instituciones	3,591.4	5,121.6	5,383.4	1,792.0	49.9%
Obligaciones con el BCN	0.0	13.5	22.2	22.2	100.0%
Otras ctas. por pagar y provisiones	463.7	604.0	561.2	97.5	21.0%
Otros pasivos	150.2	131.8	112.9	-37.3	-24.8%
Oblig. subord. conv. en capital	86.2	71.5	69.3	-16.9	-19.6%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>3,564.4</b>	<b>4,191.0</b>	<b>4,677.2</b>	<b>1,112.8</b>	<b>31.2%</b>
Capital social	1,393.8	1,566.2	1,699.2	305.4	21.9%
Aportes patrimoniales no capit.	58.4	30.0	29.5	-28.9	-49.5%
Ajustes al patrimonio	117.8	21.9	21.9	-95.9	-81.4%
Reservas patrimoniales	499.9	533.6	704.7	204.8	41.0%
Result. acum. ejer. anteriores	1,265.9	923.1	1,920.1	654.2	51.7%
Resultado del período	228.6	1,116.2	301.8	73.2	32.0%

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

**Tabla VI - 8**  
**Estado de resultado**  
*(millones de córdobas)*

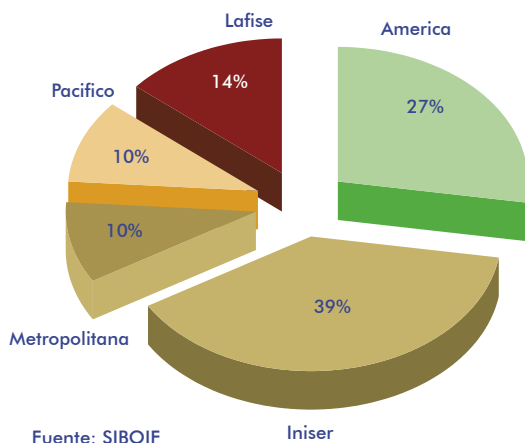
	Mar-05	Dic-05	Mar-06	Diferencia Mar-05/06	Variación Mar-05/06
Ingresos financieros	1,055.7	4,661.5	1,329.6	273.9	25.9%
Egresos financieros	304.7	1,357.5	401.2	96.5	31.7%
<b>Margen de intermediación</b>	<b>751.0</b>	<b>3,304.0</b>	<b>928.4</b>	<b>177.3</b>	<b>23.6%</b>
Ingreso neto por comisiones	172.6	750.7	207.6	35.0	20.3%
Ingreso neto por ajuste monetario	26.9	124.7	46.1	19.2	71.3%
Otros ingresos operativos netos	16.5	82.8	20.7	4.1	25.0%
<b>Margen ordinario</b>	<b>967.1</b>	<b>4,262.3</b>	<b>1,202.8</b>	<b>235.7</b>	<b>24.4%</b>
Gastos de administración	492.9	2,237.3	634.4	141.5	28.7%
Cuotas a la SIBOIF	10.7	42.3	13.1	2.3	21.9%
Cuotas al FOGADE	59.4	128.7	26.8	-32.6	-54.9%
<b>Margen operativo</b>	<b>404.1</b>	<b>1,854.0</b>	<b>528.4</b>	<b>124.4</b>	<b>30.8%</b>
Otros ingresos netos extraordinarios	8.2	48.1	1.7	-6.5	-79.2%
Provisión neta	-129.4	-510.7	-140.8	-11.4	8.8%
<b>Utilidades antes del IR</b>	<b>282.9</b>	<b>1,391.4</b>	<b>389.4</b>	<b>106.5</b>	<b>37.6%</b>
Impuesto sobre la renta	54.3	275.1	87.6	33.3	61.3%
Impuesto extraordinario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%
<b>Utilidad neta del período</b>	<b>228.6</b>	<b>1,116.2</b>	<b>301.8</b>	<b>73.2</b>	<b>32.0%</b>

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

## Evolución del sector seguros

Al término del primer trimestre del año 2006, la industria de seguros de Nicaragua no presentó cambios en su estructura operativa comparada con los trimestres finalizados en diciembre 2005 y marzo 2005. Continúan en operación cuatro empresas aseguradoras privadas, las que forman parte de grupos financieros que operan mayormente en el sector bancario. En el sector seguros también opera un ente autónomo gubernamental. Las empresas aseguradoras ofrecen sus servicios a través de 15 agencias: 6 de éstas operan 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. Al 31 de marzo de 2006 existían 49 sociedades de corretaje y agencias de seguros autorizadas, y 18 corredores individuales autorizados. El gráfico VI - 12 presenta la participación de mercado por primas emitidas al 31 de marzo de 2006.

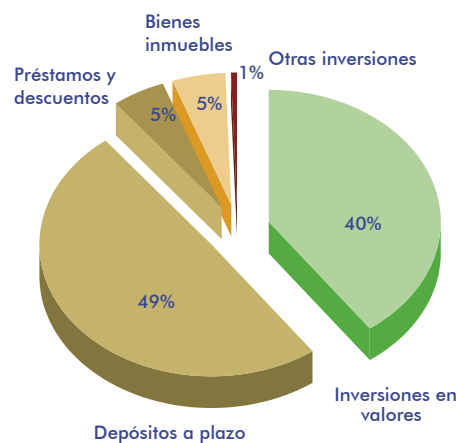
**Gráfico VI - 12**  
**Estructura de mercado al 31 de marzo de 2006**  
(participación porcentual)



### Activos

Al 31 de marzo de 2006, el sector asegurador de Nicaragua cuenta con un total de activos de 1,725.6 millones de córdobas, lo que representó un crecimiento de 16.0 por ciento respecto a marzo de 2005. La tasa de crecimiento durante este período fue mayor que la tasa de inflación interanual de 10.2 por ciento a esa fecha.

**Gráfico VI - 13**  
**Estructura de inversiones**  
(participación porcentual)



Los activos de las empresas aseguradoras se componen mayormente por inversiones, las que representan el 58.3 por ciento (C\$1,005.7 millones) del total de activos; El gráfico VI - 13 muestra la estructura de las inversiones. Las primas por cobrar, segunda partida de mayor relevancia por su participación, significaron el 14.8 por ciento (C\$254.7 millones), mientras que las reservas a cargo de reaseguradores y reafianzadores alcanzaron el 9.4 por ciento (C\$161.5 millones) del total de activos.

El crecimiento interanual de activos obedece mayormente a un aumento de 179.2 millones (80.0% por ciento) en inversiones en valores, los que alcanzaron 403.1 millones de córdobas netos al finalizar marzo 2006. De éstos, 178.9 millones de córdobas correspondieron a inversiones en títulos del Banco Central de Nicaragua, gobierno central y entes autónomos, mientras que 224.2 millones de córdobas fueron invertidos en empresas privadas, instituciones financieras y bancos extranjeros. Las inversiones en depósitos a plazo presentaron la mayor participación en inversiones (49.3 por ciento) con un saldo de 495.3 millones de córdobas. Este saldo fue mayor en 7.5 por ciento con respecto a marzo de 2005.

Las primas por cobrar presentaron un saldo de 254.7 millones de córdobas, lo cual fue levemente menor en 1.3 por ciento respecto a marzo de 2005. El total de reservas para primas por cobrar fue de 14.6 millones de córdobas.

Por otra parte, las reservas a cargo de reaseguradores y reafianzadores presentaron un saldo de 161.5 millones de córdobas al finalizar el primer trimestre de 2005, lo cual fue mayor en 11.9 por ciento que el saldo de marzo de 2005 (144.3 millones de córdobas).

## Pasivos

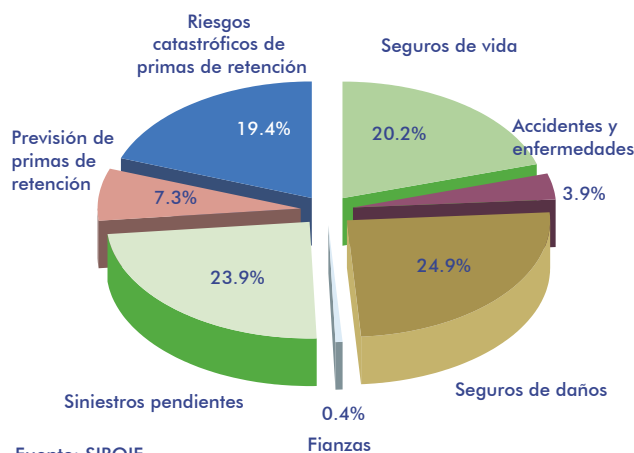
**Tabla VI - 9**  
**Reservas técnicas y matemáticas**  
(millones de córdobas)

	Mar-04	Mar-05	Mar-06
<b>Reservas</b>	<b>771.9</b>	<b>883.7</b>	<b>1,003.0</b>
Vida	145.6	174.5	202.6
Rentas y pensiones	0.0	0.0	0.0
Accidentes y enfermedades	24.6	36.0	38.4
Daños	171.1	222.9	249.7
Fianzas	5.1	5.1	4.5
Reaseguro y reafianzamiento	-	-	-
Coaseguro y cofianzamiento	-	-	-
Siniestros pendientes	213.0	202.3	240.0
Previsión de primas de retención	58.5	70.9	73.0
Riesgos catastróficos de primas de retención	154.1	172.1	194.8

Fuente: SIBOIF

El sector seguros presentó un total de 1,385.1 millones de córdobas en pasivos al finalizar marzo de 2006. A esta fecha, las reservas técnicas y matemáticas igualaron a 72.4 por ciento del total de pasivos, sumando un total de 1,003.0 millones de córdobas, equivalente a un crecimiento interanual de 13.5 por ciento con respecto a marzo de 2005.

**Gráfico VI - 14**  
**Estructura de reservas técnicas y matemáticas**  
(participación porcentual)

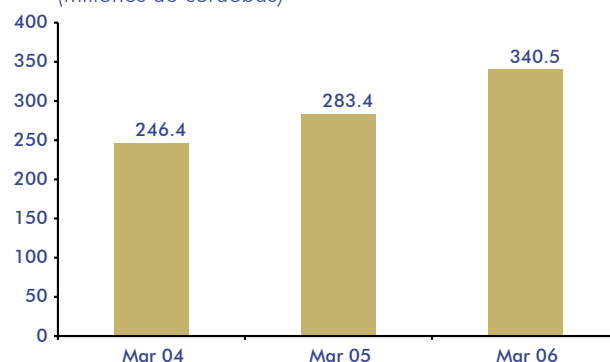


Fuente: SIBOIF

## Patrimonio

Al 31 de marzo de 2006, el sector asegurador mostró un saldo de patrimonio de 340.5 millones de córdobas. Lo anterior representó un incremento de 20.1 por ciento respecto a marzo de 2005. Las reservas de capital incrementaron en 9 millones de córdobas (28.8 por ciento) respecto a marzo de 2005. Adicionalmente, el incremento de patrimonio obedeció a la retención de utilidades, las cuales pasaron de 70.7 millones de córdobas en marzo de 2005 a 80.3 millones de córdobas en marzo de 2006.

**Gráfico VI - 15**  
**Crecimiento del patrimonio**  
(millones de córdobas)



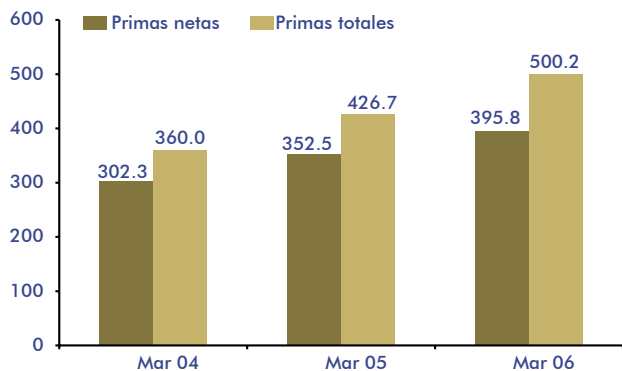
Fuente: SIBOIF

## Fuentes de ingreso

Los ingresos totales de las compañías aseguradoras de Nicaragua sumaron 685.8<sup>2/</sup> millones de córdobas, logrando un crecimiento interanual de 23.2 por ciento a marzo de 2006. Los ingresos por primas netas igualaron 395.8 millones de córdobas, creciendo a una tasa de 12.3 por ciento respecto a marzo de 2005. El gráfico VI - 16 presenta la relación de primas netas a primas totales. Otras fuentes de ingresos fueron salvamentos y recuperaciones, los que incrementaron en 235.6 por ciento al pasar de 6.8 millones de córdobas durante marzo de 2005 a 22.8 millones de córdobas en marzo de 2006. Adicionalmente, la cuenta productos varios presentó un flujo 54.3 millones de córdobas al finalizar marzo de 2006, siendo mayor en 31.5 millones de córdobas (138 por ciento) que el flujo de marzo de 2005.

2/: Esta cantidad incluye ingreso de primas, antes de cancelaciones y devoluciones, las que suman 104.3 millones de córdobas. Adicionalmente, incluye productos financieros y otros productos.

**Gráfico VI - 16**  
**Ingresos de primas totales y de primas netas**  
(millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF

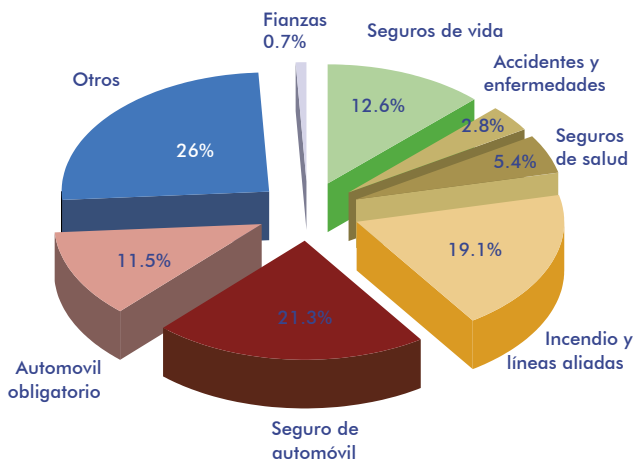
El gráfico VI - 17 muestra la participación de primas netas por rubro. En el ramo de seguros de automóvil, las primas sumaron 131.8 millones de córdobas (32.8% del total). Seguidamente, las primas en concepto de incendio y líneas aliadas alcanzaron un total de 75.7 millones de córdobas (19.1% del total) mientras que la rama de seguros de otros alcanzó 100.5 millones de córdobas (25.4% del total).

### Siniestralidad neta<sup>3/</sup> del sistema

El total de pérdidas netas ocurridas hasta el 31 de marzo de 2006 fue de 120.3 millones de córdobas, mayor en 48.2 por ciento respecto a marzo de 2005. El sector seguros destinó el 30.4 por ciento de primas netas a la cobertura de pérdidas acontecidas. El gráfico VI - 18 muestra las pérdidas ocurridas por ramo. Se destacan los seguros de automóvil con una participación del 52.6 por ciento, equivalentes a 63.2 millones de córdobas. Los seguros de vida tuvieron pérdidas totales de 24.5 millones de córdobas, siendo así el segundo segmento de mayor ocurrencia (20.4 por ciento).

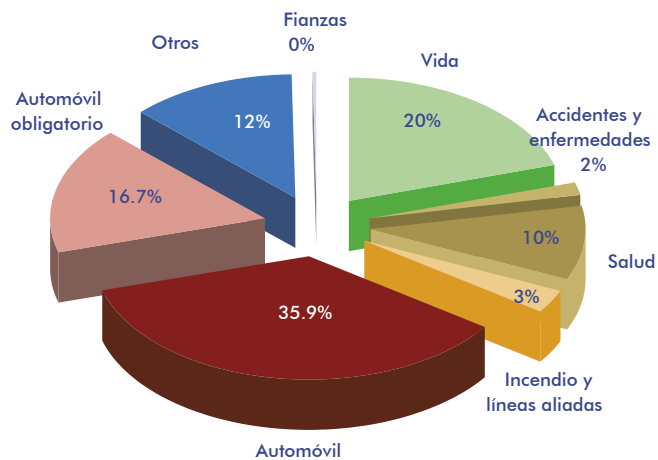
<sup>3/</sup>: La siniestralidad neta son las pérdidas ocurridas y cubiertas por la póliza de seguros, incluyendo pérdidas incurridas en participaciones de reaseguros y reafianzamientos, menos salvamentos y recuperaciones de bienes siniestrados.

**Gráfico VI - 17**  
**Estructura de ingresos de primas netas**  
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

**Gráfico VI - 18**  
**Estructura de la siniestralidad por ramo**  
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

### Índice de siniestralidad

El índice de siniestralidad, medido por la relación gastos por obligaciones contractuales sobre primas netas, mostró un deterioro al aumentar de 23.5 por ciento durante el primer trimestre de 2005 a 31.2 por ciento en el mismo período del año 2006. Lo anterior se explica

**Tabla VI - 10**  
**Índice de siniestralidad**  
(millones de córdobas)

	Mar 04	Mar 05	Mar 06
Gastos obligaciones contractuales	60.3	83.0	123.4
Primas netas	302.3	352.5	395.8
Gtos oblig contract / primas netas	20.0%	23.5%	31.2%

Fuente: SIBOIF

por un incremento de 40.4 millones de córdobas (48.6 por ciento) en gastos por obligaciones contractuales <sup>4/</sup> (123.4 millones de córdobas), de los cuales 67.2 millones correspondieron a gastos en las partidas de automóvil y responsabilidad civil. Por otra parte, los ingresos de primas netas aumentaron en sólo 43.4 millones de córdobas (12.3 por ciento).

## Rentabilidad

Al finalizar el primer trimestre de 2006, el sector seguros presentó una rentabilidad operativa<sup>5/</sup> de 1.1 por ciento, menor en 8.5 puntos porcentuales respecto a marzo de 2005. El deterioro en la rentabilidad fue causado por un incremento de 39.2 millones de córdobas (39.9 por ciento) en la siniestralidad neta. Adicionalmente, los gastos de adquisición y renovación fueron 51.6 millones córdobas al finalizar marzo de 2006, representando un crecimiento de 31.5 por ciento con respecto a marzo de 2005. El incremento en ésta última partida fue correspondiente con el crecimiento en primas contratadas y retenidas.

**Tabla VI - 11**  
**Rentabilidad operativa**  
(millones de córdobas)

	Mar 04	Mar 05	Mar 06	Crecimiento
Primas retenidas	152.6	179.7	210.7	17.3%
Utilidad (pérdida) operación	11.8	17.2	2.4	-86.3%
Rentabilidad operativa	7.7%	9.6%	1.1%	-8.5%

Fuente: SIBOIF

4/: Gastos por obligaciones contractuales son los gastos de indemnización por pérdidas ocurridas y cubiertas en la póliza del asegurado.

5/: La rentabilidad operativa representa la utilidad bruta en operación, en relación a las primas netas de retención.

**Tabla VI - 12**  
**Rentabilidad neta**  
(porcentaje)

	Mar 04	Mar 05	Mar 06
ROA	3.0	2.9	4.0
ROE	23.0	25.8	39.0

Fuente: SIBOIF

La rentabilidad sobre activos mejoró de 2.9 por ciento en marzo de 2005 a 4.0 por ciento al término del primer trimestre de 2006, mientras que la rentabilidad del patrimonio pasó de 25.8 por ciento a 39.0 por ciento durante el mismo período. La mejora en rentabilidad obedeció principalmente al incremento de 138 por ciento (31.5 millones de córdobas) en ingresos de otros productos, así como un incremento de 48.3 por ciento en productos financieros (17.8 millones de córdobas), de los cuales 14.3 millones correspondieron a intereses ganados.

**Tabla VI - 13**  
**Partidas de ingresos seleccionadas**  
(millones de córdobas)

	Mar 04	Mar 05	Mar 06
Otros productos	28.7	22.8	54.3
Productos financieros	10.9	12.0	17.8

Fuente: SIBOIF

**Tabla VI - 14**  
**Balances consolidados al 31 de marzo - Empresas aseguradoras de Nicaragua**  
 (millones de córdobas)

	Mar 04	Mar 05	Mar 06	Variación % 04/05	05/06	Participación % 2005	2006
<b>Activo total</b>	<b>1,312.8</b>	<b>1,487.5</b>	<b>1,725.6</b>	<b>13.3</b>	<b>16.0</b>		
Inversiones	629.0	799.7	1,005.7	27.1	25.8	53.8	58.3
Inversiones en valores (neto)	158.8	223.9	403.1	41.0	80.0	28.0	40.1
Préstamos y descuentos (neto)	55.7	45.8	52.7	-17.7	14.9	5.7	5.2
Depósitos a plazo	329.8	460.6	495.3	39.7	7.5	57.6	49.3
Bienes inmuebles (neto)	56.6	52.5	49.3	-7.2	-6.2	6.6	4.9
Otras inversiones (neto)	28.0	16.8	5.3	-40.1	-68.2	2.1	0.5
Disponibilidades	149.2	128.9	80.8	-13.6	-37.3	8.7	4.7
Primas por cobrar (neto)	228.9	258.0	254.7	12.7	-1.3	17.3	14.8
Vida	35.2	29.9	29.1	-15.2	-2.5	11.6	11.4
Accidentes y enfermedades	27.2	31.7	36.4	16.8	14.6	12.3	14.3
Daños	179.2	211.0	203.0	17.7	-3.8	81.8	79.7
Fianzas	1.7	1.5	0.8	-16.9	-44.2	0.6	0.3
Reservas para primas por cobrar	-14.4	-16.0	-14.6	11.0	-8.8	-6.2	-5.7
Reservas a cargo de reaseguradores y reafianzadores	171.3	144.3	161.5	-15.8	11.9	9.7	9.4
Reservas técnicas a/c de reaseguradores y reafianzadores	11.7	9.5	10.4	-18.8	9.0	6.6	6.4
Reservas para siniestros pendientes a cargo de reaseguradores	159.6	134.7	151.1	-15.6	12.1	93.4	93.6
Instituciones de seguros y fianzas	5.1	0.0	7.4	-99.7	56608	0.0	0.4
Deudores varios (neto)	58.8	76.6	122.0	30.2	59.3	5.1	7.1
Mobiliario y equipo (neto)	18.1	23.2	28.8	27.9	24.2	1.6	1.7
Otros activos y cargos diferidos	52.4	56.8	64.8	8.5	14.0	3.8	3.8
<b>Pasivo total</b>	<b>1,066.4</b>	<b>1,204.0</b>	<b>1,385.1</b>	<b>12.9</b>	<b>15.0</b>		
Reservas técnicas y matemáticas	771.9	883.7	1,003.0	14.5	13.5	73.4	72.4
Reservas de seguros de vida	145.6	174.5	202.6	19.8	16.1	19.7	20.2
Reservas para rentas y pensiones	0.0	0.0					
Reservas de seguros de accidentes y enfermedades	24.6	36.0	38.4	46.4	6.8	4.1	3.8
Reservas de seguros de daños	171.1	222.9	249.7	30.3	12.1	25.2	24.9
Reservas de fianzas	5.1	5.1	4.5	-0.2	-11.8	0.6	0.4
Reservas para reaseguro y reafianzamiento tomado	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0
Reservas de coaseguro y cofianzamiento	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0
Reservas para siniestros pendientes	213.0	202.3	240.0	-5.0	18.7	22.9	23.9
Reservas de previsión de primas de retención	58.5	70.9	73.0	21.3	2.9	8.0	7.3
Reservas para riesgos catastróficos de primas de retención	154.1	172.1	194.8	11.7	13.2	19.5	19.4
Obligaciones contractuales	5.8	5.1	2.2	-12.6	-57.1	0.4	0.2
Instituciones reaseguradoras y reafianzadoras	144.8	147.2	147.4	1.6	0.2	12.2	10.6
Reaseguro cuenta corriente	135.8	140.5	139.6	3.4	-0.6	95.4	94.7
Reservas retenidas por reaseguro cedido	9.0	6.7	7.8	-25.6	16.2	4.6	5.3
Préstamos por pagar	14.6	10.1	0.0	-30.8	-100.0	0.8	0.0
Acreedores varios (neto)	80.9	94.2	156.6	16.4	66.3	7.8	11.3
Casa matriz	0.0	0.0	0.0				
Otros pasivos	39.1	53.4	67.0	36.4	25.6	4.4	4.8
Diferidos	9.2	10.4	8.9	13.3	-15.1	0.9	0.6
<b>Patrimonio</b>	<b>246.4</b>	<b>283.4</b>	<b>340.5</b>	<b>15.0</b>	<b>20.1</b>		
Capital social autorizado suscrito y pagado	153.7	159.3	182.9	3.6	14.8	56.2	53.7
Capital social autorizado suscrito y no pagado	0.0	0.0	0.0				
Acciones en tesorería	0.0	0.0	0.0				
Casa matriz cuenta capital	0.0	0.0	0.0				
Reserva de capital	27.1	31.1	40.1	14.9	28.8	11.0	11.8
Superavit de capital	0.0	0.0	0.0				
Resultados acumulados de períodos anteriores	43.7	70.7	80.3	61.9	13.5	24.9	23.6
Resultados del período	22.0	22.3	37.3	1.5	67.1	7.9	11.0
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>1,312.8</b>	<b>1,487.5</b>	<b>1,725.6</b>	<b>13.3</b>	<b>16.0</b>		

**Tabla VI - 15**  
**Estados de resultados acumulados del 1ro de enero al 31 de marzo**  
**Empresas aseguradoras de Nicaragua**  
*(millones de córdobas)*

	Mar 04	Mar 05	Mar 06	Variación %	
				04/05	05/06
<b>Ingresos por primas</b>					
Ingreso neto de primas	302.3	352.5	395.8	16.6	12.3
(-) Primas por reaseguro y reafianzamiento cedido	132.0	158.6	170.1	20.1	7.3
Primas retenidas	170.3	193.9	225.7	13.9	16.4
(-) Variación de reservas técnicas por retención	28.9	28.8	26.7	-0.6	-7.0
Margen para siniestros y gastos de operación	141.4	165.1	199.0	16.8	20.5
<b>Costo de siniestralidad</b>					
Siniestralidad neta	58.0	81.1	120.3	39.9	48.2
(-) Neto recuperado por reaseguros y reafianzamiento cedido	6.5	6.8	22.8	4.5	235.6
Costo de siniestralidad por retención	51.5	74.3	97.4	44.3	31.1
(-) Gastos por exceso de pérdidas catastróficas	17.7	14.2	15.0	-19.7	5.7
Total costos y gastos por excesos de pérdidas (neto)	69.2	88.5	112.5	28.0	27.0
Margen para gastos de operación	72.2	76.6	86.5	6.1	13.0
<b>Gastos operativos</b>					
Gastos de adquisición y renovación	36.7	39.2	51.6	6.9	31.5
Gastos de administración	52.5	58.0	67.2	10.5	15.8
Total gastos de operación	89.2	97.2	118.7	9.0	22.1
(-) Comisión por reaseguro y reafianzamiento cedido	28.8	37.8	34.6	31.3	-8.6
Gastos netos operacionales	60.4	59.4	84.2	-1.6	41.7
Utilidad (pérdida) operación	11.8	17.2	2.4	-45.5	-86.3
<b>Productos y gastos financieros</b>					
Productos financieros	10.9	12.0	17.8	10.3	48.3
(-) Gastos financieros	6.8	6.7	1.4	-1.1	-79.6
Utilidad (pérdida) productos y gastos netos financieros	4.1	5.3	16.5	29.2	209.4
<b>Ingresos y egresos por variaciones en el tipo de cambio</b>					
Ingresos por variaciones en el tipo de cambio	13.5	16.2	18.6	20.0	14.4
(-) Egresos por variaciones en el tipo de cambio	10.2	11.7	13.2	14.8	12.5
Utilidad (pérdida) por variación en el tipo de cambio neto	3.3	4.5	5.4	36.1	19.6
<b>Otros productos y gastos</b>					
Otros productos	28.7	22.8	54.3	-20.6	138.0
(-) Otros gastos	26.0	27.5	39.4	5.9	43.1
Utilidad (pérdida) otros productos y gastos netos	2.7	(4.7)	14.9	-270.7	418.2
Utilidad (pérdida) neta antes de IR	22.0	22.3	39.1	1.5	75.2
(-) Impuesto sobre la renta	0.0	0.0	1.8		
Utilidad (pérdida) neta después del IR acumulado	22.0	22.3	37.3	1.5	67.1

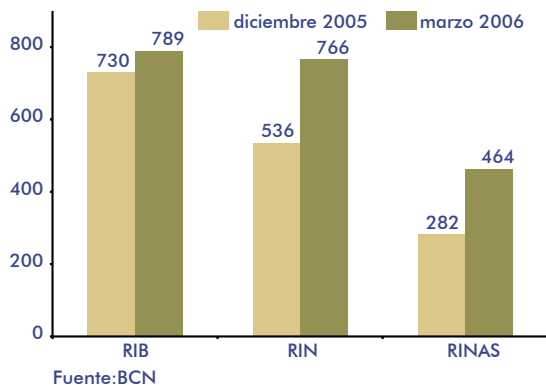
## Sección VII

### Reservas internacionales y deuda externa

#### Reservas internacionales

Al 31 de marzo de 2006 las Reservas Internacionales Brutas (RIB) alcanzaron niveles de 788.7 millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$), lo que representa un incremento de US\$ 58.9 millones con relación al nivel observado a finales de diciembre 2005. Este incremento se debió fundamentalmente a desembolsos de préstamos y donaciones externas a favor del gobierno por US\$ 112.0 millones, intereses devengados por los depósitos e Inversiones en el Exterior por US\$ 8.9 millones, otros ingresos netos por US\$ 1.4 millones y un incremento en los recursos que el BCN invierte en nombre del FOGADE por US\$1.5 millones. Estos ingresos se vieron parcialmente reducidos por retiros netos de las cuentas corrientes de los bancos comerciales y el gobierno en el BCN por US\$ 43.1 millones, servicio de deuda externa por US\$ 21.6 millones y una reducción de tenencias de Derechos Especiales de Giro (DEG) por US\$ 0.2 millones.

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



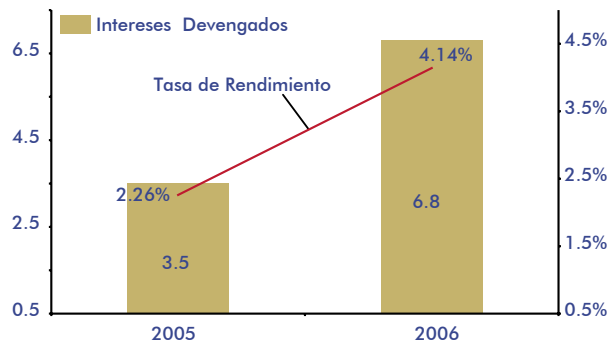
#### Rendimiento de las Inversiones

Durante el período de enero-marzo de 2006 el saldo promedio de los depósitos e inversiones en el exterior fue de US\$ 658.1 millones, superior en 6.8 por ciento

al saldo promedio observado en el mismo período del año 2005. Los depósitos e inversiones en el exterior, sin incluir los depósitos del FOGADE, representaron el 91.0 por ciento de los activos de reserva y fueron colocados en diferentes instrumentos de inversión, tales como: Depósitos a la vista, depósitos "overnight", depósitos a plazo (DAP) e Instrumento de Mediano Plazo (MTI, por sus siglas en inglés). Las inversiones en DAP se realizaron de forma escalonada, en plazos desde una semana hasta un máximo de un mes. La colocación de los recursos se hace priorizando la liquidez requerida por el BCN para cubrir en tiempo y forma los compromisos de pago de la Institución.

En el trimestre, los depósitos e inversiones en el exterior generaron ingresos en concepto de intereses por USD 6.8 millones, lo que equivale a un rendimiento promedio de 4.14 por ciento anual. Este rendimiento fue mayor en 47 puntos básicos (pb) que el rendimiento obtenido en el cuarto trimestre de 2005. Lo anterior se debió fundamentalmente a dos incrementos consecutivos de 25 pb cada uno en la tasa de los Fondos Federales de los Estados Unidos de América (EE.UU.) aprobados por el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés), en los meses de enero y marzo de 2006.

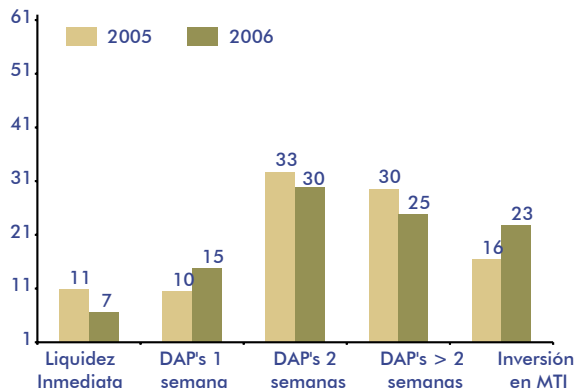
Gráfico VII - 2  
Rendimiento de las reservas en el exterior  
enero - marzo  
(millones de dólares y porcentaje)



El monto promedio invertido de US\$ 658.1 millones se colocó en instrumentos altamente líquidos, distribuidos de la siguiente manera: 7 por ciento, en instrumentos de liquidez inmediata (inversión "Overnight", cuenta corriente, depósitos por un día); 15 por ciento en DAP a una semana; 30 por ciento en DAP a dos semanas,

25 por ciento en DAP a más de dos semanas y 23 por ciento en MTI. Los tipos de instrumentos de inversión y distribución geográfica reflejan las decisiones del Comité de Administración de Reservas (CAR) de priorizar la liquidez de las reservas y su seguridad.

**Gráfico VII - 3**  
**Composición de las inversiones en el exterior**  
**enero - marzo**  
(porcentaje)

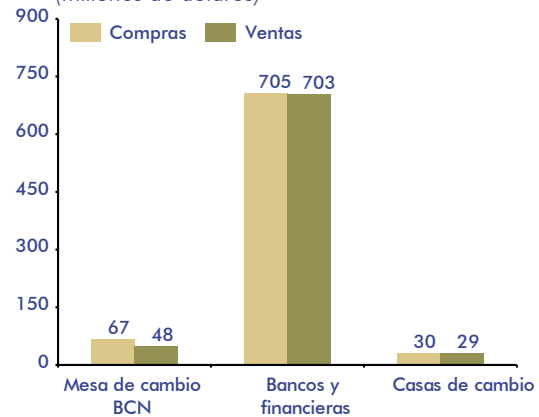


## Mercado Cambiario

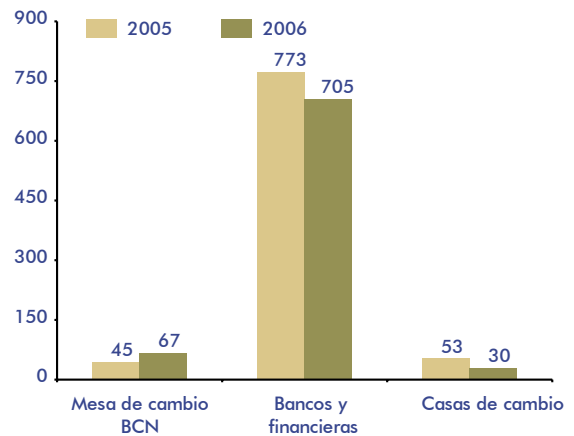
Mesa de Cambios del BCN: En el primer trimestre de 2006, el BCN ejecutó 365 operaciones de compra y venta de dólares de los Estados Unidos de América (US\$) a los bancos comerciales, financieras y al gobierno, por un total de US\$114.6 millones. El balance neto de dichas operaciones fue de compras netas de aproximadamente US\$18.7 millones. Lo anterior fue resultado de compras netas al gobierno central por US\$62.0 millones, y ventas netas a los bancos y financieras por US\$43.3 millones. A diferencia de lo observado en el primer trimestre de 2006, cuando el BCN resultó con un balance positivo de compras netas, en el primer trimestre de 2005 este balance fue negativo, con ventas netas de aproximadamente US\$29.8 millones.

Operaciones de Bancos, Financieras y Casas de Cambio: Las operaciones transadas por estos agentes financieros con el público en el primer trimestre de 2006 totalizaron US\$1,467.0 millones, de los cuales US\$1,408.1 millones fueron ejecutados por bancos y financieras y el resto por casas de cambio. Los bancos y financieras compraron US\$705.3 millones y vendieron US\$702,8 millones, por lo que su balance cambiario fue positivo en US\$2.5 millones. De igual forma, las casas

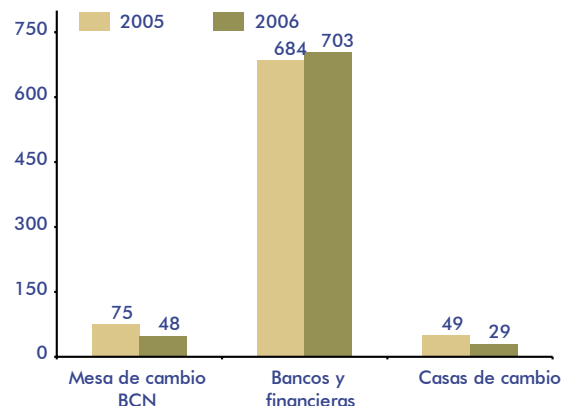
**Gráfico VII - 4**  
**Mercado de cambio compras y ventas totales**  
**enero - marzo**  
(millones de dólares)



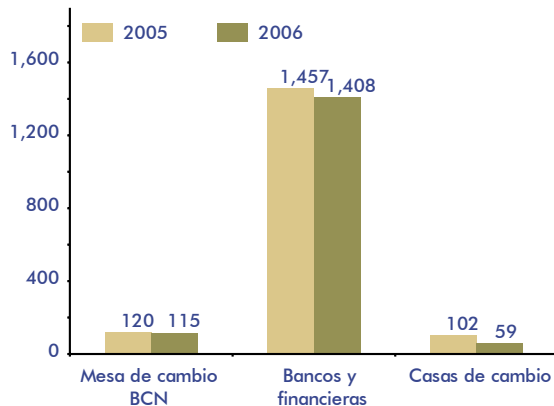
**Gráfico VII - 5**  
**Mercado de cambio comparativo**  
**compras totales, enero - marzo**  
(millones de dólares)



**Gráfico VII - 6**  
**Mercado de cambio comparativo**  
**ventas totales, enero - marzo**  
(millones de dólares)



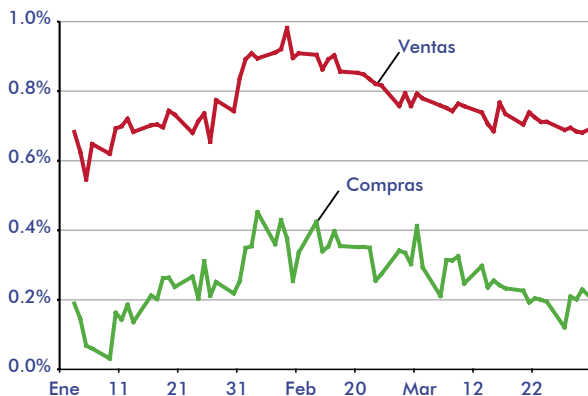
**Gráfico VII - 7**  
**Mercado de cambio comparativo total**  
**enero - marzo**  
 (millones de dólares)



de cambio tuvieron un balance cambiario positivo de US\$0.1 millones. No obstante, en comparación con el primer trimestre del año anterior (2005), las operaciones totales de compra y venta de US dólares de los bancos comerciales disminuyeron en 3.5%, mientras las de las casas de cambio disminuyeron en un 42.2%, esto último debido a que las operaciones de Multivalores pasaron a ser ejecutadas por Banco Uno.

Comportamiento de la brecha cambiaria: La brecha cambiaria de compra durante el primer trimestre de 2006 varió entre un mínimo de 0.03 por ciento positivo (observado al 9 de enero de 2006) y un máximo de 0.45 por ciento positivo (observado el 2 de marzo de 2006). Por su parte la brecha de venta varió entre un mínimo de 0.55 por ciento positivo (registrado el 5 de enero de 2006) y un máximo de 0.98 por ciento positivo (del 8 de febrero de 2006).

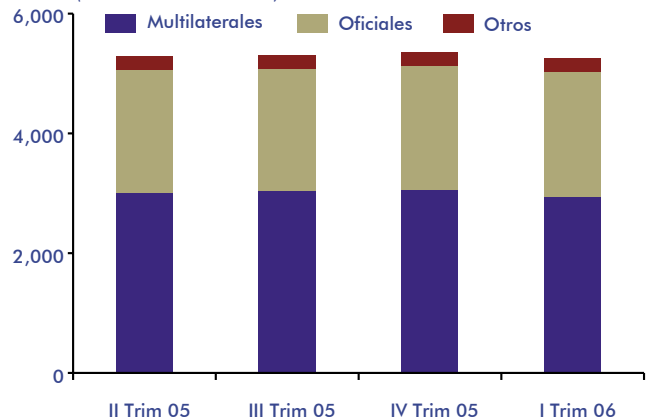
**Gráfico VII - 8**  
**Brecha cambiaria bancos, financieras**  
**y casas de cambio, enero - marzo 2006**



## Saldo de la deuda externa

Al 31 de marzo de 2006 la deuda pública externa alcanzó US\$5,247.4 millones, registrándose una disminución neta en el saldo de dicha deuda en comparación con el nivel observado al 31 de diciembre de 2005 de US\$100.2 millones. Esta disminución en el saldo de la deuda se debió principalmente a alivio de deuda del FMI en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI, por sus siglas en inglés) por US\$203.0 millones, a alivio de deuda en el marco de la Iniciativa de Países Pobres muy Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés) de US\$7.6 millones (de los cuales US\$0.3 millones corresponden a alivio de acreedores miembros del Club de París, US\$0.6 millones a alivio de acreedores bilaterales no miembros del Club de París y US\$6.7 millones a alivio de acreedores multilaterales) y a las amortizaciones efectuadas durante el trimestre por US\$13.1 millones. Las disminuciones antes señaladas se vieron compensadas por desembolsos de préstamos externos de US\$90.8 millones, por acumulación de intereses de US\$14.7 millones y por pérdidas cambiarias de US\$18.0 millones.

**Gráfico VII - 9**  
**Saldo de la deuda pública externa por acreedor**  
 (millones de dólares)



## Nuevas contrataciones

El sector público contrató cuatro préstamos externos por un total de US\$127 millones, los cuales fueron contratados con el BID y el Banco Mundial. Estos cuatro préstamos fueron contratados a un plazo promedio de 40 años y una tasa de interés promedio ponderada

del 1.88% anual. Con estas condiciones se obtiene un elemento de concesionalidad promedio ponderado del 59% para estos préstamos, el cual está por encima del 35% de concesionalidad mínimo establecido en el programa acordado con el FMI.

### Desembolsos

Durante el primer trimestre de 2006, se desembolsaron préstamos externos por un total de US\$90.8 millones. De este total, US\$86.1 millones (equivalentes al 95 por ciento) fueron desembolsados por acreedores multilaterales, entre los cuales destacan el Banco Mundial con US\$35.9 millones, el BID con US\$25.8 millones, el FMI con US\$20.2 millones, el BCIE con US\$1.4 millones y otros con US\$2.8 millones. Los US\$4.7 millones restantes fueron desembolsados por acreedores bilaterales (US\$3.2 millones) y comerciales (US\$1.5 millones).

### Renegociaciones y condonaciones

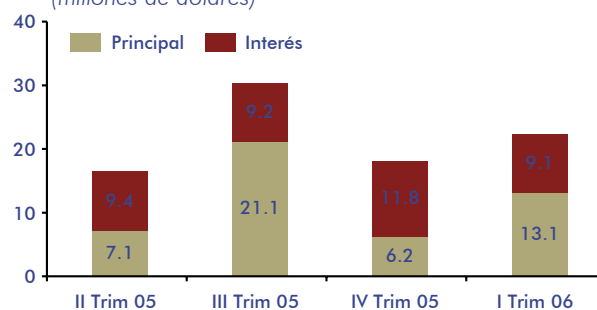
El 24 de enero de 2006 el Banco de Jamaica, aceptando petición del BCN, condonó el 93.6 por ciento de los montos adeudados por el BCN por US\$0.6 millones, en calidad de participación de este acreedor en la Iniciativa HIPC.

### Servicio de la deuda externa

El servicio de la deuda externa del primer trimestre de 2006 antes de alivio HIPC alcanzó los US\$105.2 millones. Sin embargo, el servicio efectivamente pagado (incluyendo pagos al FMI, subvenciones del BID y pagos en córdobas) fue de solamente US\$22.2 millones. La diferencia de US\$83.0 millones corresponde a alivio de deuda obtenido en el marco de las Iniciativas HIPC y MDRI.

Del servicio pagado por US\$22.2 millones, US\$13.1 millones correspondieron a principal y US\$9.1 millones a intereses. Por otra parte, US\$6.2 millones fueron pagados a acreedores oficiales bilaterales, US\$14.2 millones a acreedores multilaterales, y US\$1.8 millones a acreedores comerciales. El gobierno pagó un total de US\$14.8 millones, el BCN US\$5.6 millones y la FNI US\$1.8 millones.

**Gráfico VII - 10**  
**Servicio de la deuda pública externa**  
(millones de dólares)



### Alivio en el servicio de la deuda externa

El alivio total en el servicio de la deuda externa del primer trimestre de 2006 fue de US\$83.0 millones, de los cuales US\$81.1 millones corresponden a alivio HIPC, US\$1.3 millones a alivio adicional del Club de París y US\$0.6 millones a alivio MDRI. En este período, se obtuvo un alivio HIPC y MDRI en el servicio de la deuda de parte de los acreedores multilaterales (FMI, BID, BCIE, Banco Mundial, FIDA y OPEC Fund) por US\$29.3 millones distribuidos de la siguiente manera: US\$13.7 millones del FMI, US\$6.7 millones del BID, US\$4.6 millones del BCIE, US\$3.3 millones del Banco Mundial, US\$0.6 millones del FIDA y US\$0.4 millones del Fondo OPEP. Asimismo, el alivio total en el servicio de la deuda con los acreedores bilaterales fue por US\$53.7 millones.

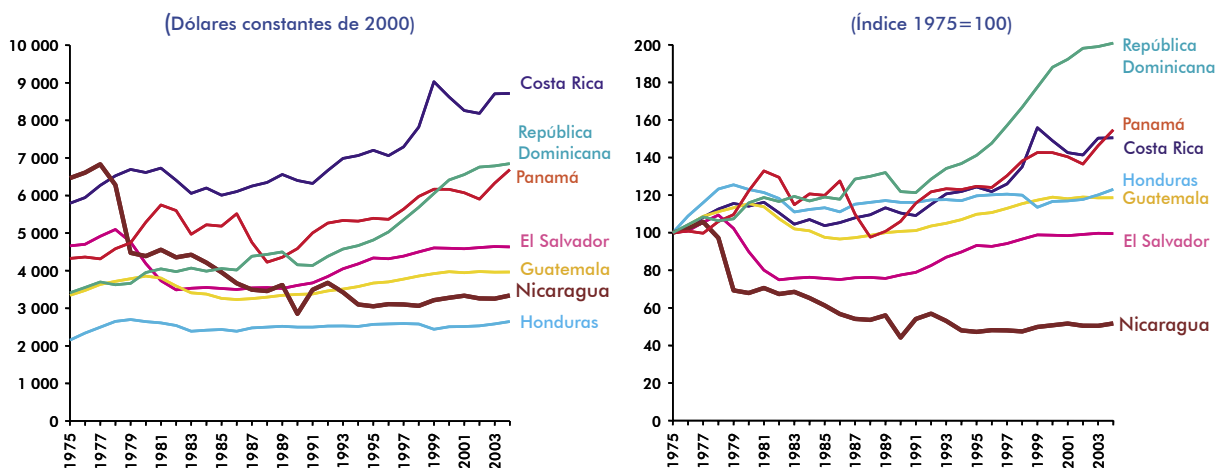
## Consideraciones acerca de productividad, competitividad y crecimiento económico\*

La dinámica del crecimiento en Nicaragua puede separarse por períodos que presentan características muy diferentes. El primer período abarca de 1960 a 1977, donde la actividad económica se basó en la agro-exportación y la industria manufacturera, impulsada por el mercado común centroamericano. Adicionalmente, durante este tiempo el país mostraba una estabilidad financiera, cambiaria y una inflación baja (5.3% promedio anual). Todo esto permitió que el crecimiento de Nicaragua fuera de 6.3% en promedio, lo que ubicó a Nicaragua como el país de mayor nivel de desarrollo económico de la región centroamericana, con un ingreso per-capita del alrededor de 6,500 dólares (en términos de dólares constantes de 2000), muy por encima de la media de la región (gráfica 1).

El segundo período está comprendido entre 1978 y 1993, donde la actividad política-militar, el proceso inflacionario (1969.7% promedio anual), problemas en el abastecimiento de materias primas y la ausencia de políticas macroeconómicas sanas, generaron un deterioro en el clima de inversión, la especulación, el comercio informal, la ineficiencia y la caída de la productividad. De esta forma el crecimiento mostró una fuerte reducción de 3.0% promedio anual.

El último período comprende desde 1994 hasta 2005, que ha estado marcado por un flujo de recursos externos, que han ayudado a retomar la senda del crecimiento. Sin embargo, las reformas estructurales incompletas, un marco institucional débil, escaso desarrollo de infraestructura económica, bajos niveles tecnológicos y un mercado financiero incipiente, no han permitido que el nivel de desarrollo alcance los niveles observados en el período de los setenta. Durante estos años la tasa de crecimiento ha sido moderada (4.1% promedio anual) e inferior al logrado en la primera etapa.

Gráfica 1  
Evolución del PIB per capita de los países centroamericanos



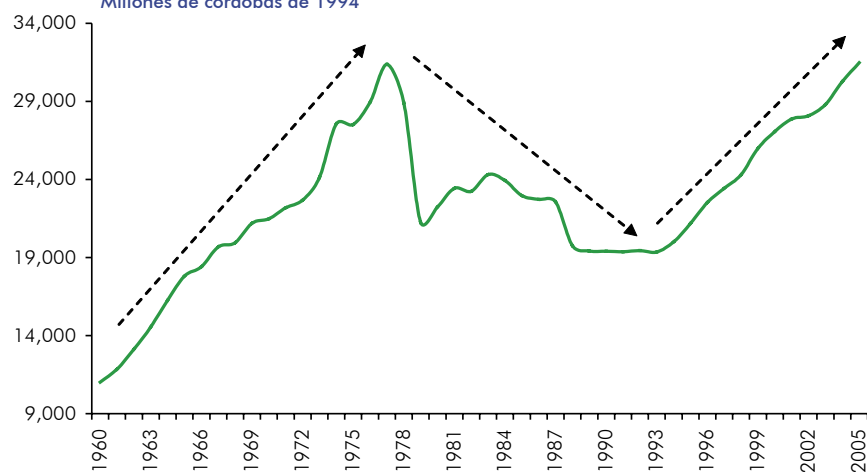
Fuente: Banco Mundial

Dado el crecimiento observado a lo largo de 45 años y una tasa de crecimiento promedio anual de la población de 3%\*\*\*, el PIB per-cápita se ha reducido considerablemente (el PIB per-cápita en 2005 fue 23.3%,

\*: Los principales autores de este recuadro son Oscar Gámez y Mario Alemán. Lo expresado en este documento es plena responsabilidad de los autores y no refleja necesariamente la posición del Banco Central de Nicaragua.

\*\* : Este análisis no incorpora las nuevas cifras oficiales de población dadas a conocer por el Censo de Población y Vivienda de 2005.

**Gráfico 2**  
**Producto Interno Bruto**  
Millones de córdobas de 1994



Fuente: Banco Central de Nicaragua

en córdobas de 1994, menor que el correspondiente a 1960), lo cual es preocupante, puesto que una reducción del PIB per cápita implica una reducción del nivel de vida de la población.

Para comprender este fenómeno es necesario analizar el comportamiento de los factores que explican el crecimiento económico, de tal forma que se puedan diseñar políticas económicas para garantizar un crecimiento económico sostenido que conlleve a mejoras en el bienestar de la población.

La literatura del crecimiento económico, nos dice que el crecimiento de un país se basa en los siguientes factores de producción: capital físico, empleo y la productividad total de estos factores (PTF). Cabe mencionar que las mejoras en la productividad total se deben a cambios en el grado de utilización del capital y el trabajo, así como el progreso tecnológico causado por la incorporación de nuevas técnicas de producción y mejoras en la calidad de los factores.

La evidencia empírica ha mostrado que en Nicaragua un aumento de 1% en el stock de capital genera un incremento de 0.6 puntos porcentuales en el crecimiento del PIB real. En cambio, si el empleo aumenta en 1%, se tiene que el crecimiento del PIB real aumenta en 0.4 puntos porcentuales. Con esta información se puede conocer cual ha sido el aporte de cada una de las fuentes al crecimiento económico de Nicaragua.

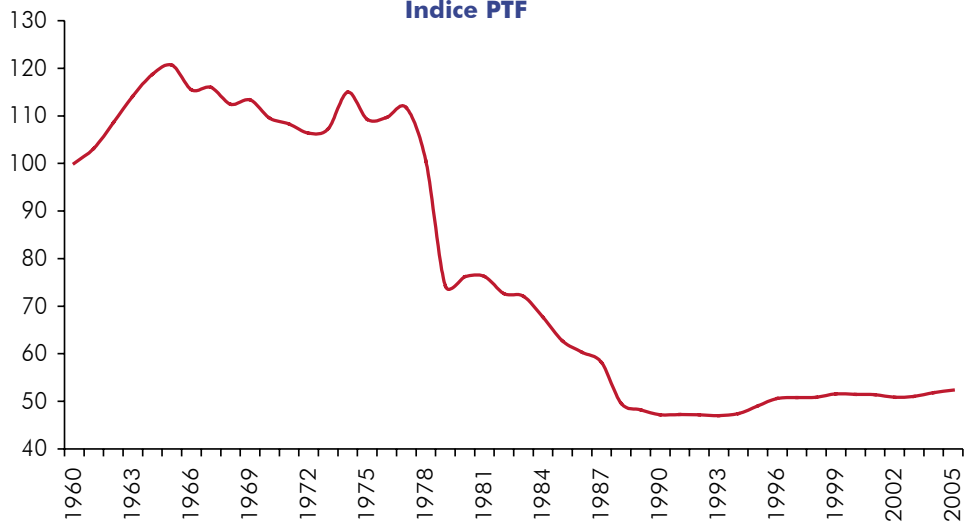
En base a los resultados obtenidos, se puede apreciar que la dinámica del crecimiento de los distintos períodos es explicado por diferentes factores. En el primer período, el crecimiento provino de la acumulación de capital, que aportó el 77.8% del crecimiento observado. Si bien el crecimiento observado en este período fue alto, dado que no estaba basado en incrementos de productividad, no iba a ser sostenible en el largo plazo, por la ley de rendimientos decrecientes que haría que el crecimiento se desacelerara en algún momento, tal como le ocurrió a Rusia en los años 70 y 80.

**Tabla 1**  
**Descomposición del crecimiento económico por sus determinantes**

Período	Tasa de crecimiento promedio anual			Aporte de las fuentes de crecimiento		
	PIB	Capital	Empleo	Capital	Empleo	PTF
1960 -1977	6.3%	8.1%	2.0%	4.9%	0.8%	0.6%
1978 -1993	-3.0%	1.9%	3.3%	1.1%	1.3%	-5.4%
1994 -2005	4.1%	2.3%	4.6%	1.4%	1.9%	0.9%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central de Nicaragua.

En cambio, en el período 1978-1993, la recesión fue explicada fundamentalmente por la desmejora marcada y continua de la PTF, la cual cayó en promedio 5.4% anual, haciendo que el PIB real disminuyera en 3.0% promedio anual. Por último, en el período 1994-2005, tanto el capital como el empleo han constituido las principales fuentes del crecimiento, y no se ha observado mejoras tecnológicas que garanticen en el largo plazo un crecimiento sostenido.

Gráfico 3  
Índice PTF

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central de Nicaragua.

Del análisis anterior se deduce que la reducción observada en el PIB per-cápita obedece a la fuerte disminución de la PTF en el período 1978-1993 y la lenta recuperación en 1994-2005, a pesar de que la inversión es 25.1% del PIB, la cual es elevada al compararla a los estándares internacionales (por ejemplo China, con una de las tasas de crecimiento más altas en el mundo, destina un 21.8% de su PIB a la inversión).

La PTF empieza a disminuir drásticamente a partir de 1977, con el inicio de la crisis política y militar, tendencia que se aceleró en la década de los 80, producto de una serie de factores:

- Estatización de gran parte del aparato productivo del país, con poca capacidad de planificación y control por parte del gobierno.
- Confiscaciones sucesivas, cierre de empresas, expropiaciones, decretos de estado de emergencia, suspensión de derechos y garantías, y el conflicto político-militar, los cuales propiciaban la ineficiencia y no incentivaban un clima propicio de inversión.
- Políticas crediticias expansivas dirigidas a financiar las empresas del sector público, las cuales al tener acceso a esta fuente de

crédito fácil y barato emprendieron inversiones no rentables, además de operar de manera ineficiente. Situación similar ocurría en el sector privado.

- Incremento del déficit fiscal que conllevó a una emisión excesiva de dinero, que agotó las reservas internacionales del país y generó un proceso hiperinflacionario, afectando las decisiones productivas y/o inversión.
- Políticas mal aplicadas, tales como el control de precios, que condujo a una distorsión en los precios relativos, fomentando la especulación y el comercio informal.
- Un tipo de cambio sobrevaluado y el posterior uso de un sistema complejo de tipos de cambio múltiples, que afectó negativamente al sector agro-exportador.

Al inicio de los noventa, se estabilizó el ambiente macroeconómico y la PTF reinició su crecimiento. Sin embargo, debido a que no se han completado la agenda de reformas estructurales, la PTF no ha retornado a los niveles observados durante el período 1960-1977. Además todavía existen varios inconvenientes que impiden el crecimiento de la economía que incluyen:

- Problemas de información y de coordinación, puesto que no existe un mecanismo por medio del cual los agentes se enteren de cuales son las actividades productivas rentables, y además no existe complementariedad hacia atrás (a quién comprar) y hacia delante (a quién vender).
- Un mercado financiero poco desarrollado, con un margen de intermediación alto, que destina prioritariamente sus recursos al otorgamiento de créditos de consumo y comercio.
- Problemas de gobernabilidad como los observados en 2004-2005.
- Falta de una visión de país que se refleje en una estrategia de desarrollo de largo plazo. Por ejemplo, el último plan de desarrollo creado por el gobierno no contó con el apoyo de algunos actores políticos y de la sociedad civil.
- Otro problema ha sido la calidad de la inversión pública en materia de infraestructura económica y social. Por ejemplo, la inversión en educación ha estado sesgada al financiamiento de niveles educativos (universidades) con rentabilidad social menor a la privada.

Todo esto se ha traducido en un deterioro de la competitividad internacional de Nicaragua, que no puede aumentar vía variables nominales como el tipo de cambio, ni otras decisiones de política monetaria. Sino que más bien deben estar fundamentadas en el diseño de reglas claras del juego, un marco jurídico que garantice la propiedad privada, un sector público que facilite la inversión y garantice una estabilidad macroeconómica a través del tiempo; es decir, todas aquellas acciones que faciliten la toma de decisiones de los agentes económicos.

#### Índice global de competitividad

País	Posición
Singapur	1
Estados Unidos	2
Chile	18
China	32
Costa Rica	34
El Salvador	44
Guatemala	50
Honduras	55
<b>Nicaragua</b>	<b>56</b>
Bolivia	58
Zimbabwé	60

Fuente: HIID - Incae, 1999

Nota: Este es un ranking basado en un índice global de competitividad computado para 62 países. Dicho índice se construyó a partir de ocho determinantes de competitividad: apertura, gobierno, finanzas, infraestructura, tecnología, gerencia, mercados laborales y desarrollo institucional.

Como una reflexión final es importante mencionar que para que se observe una aceleración del crecimiento del país, es necesario que la sociedad llegue a un consenso acerca de cual es el modelo económico que tenga que seguir cualquier gobierno que llega al poder, independientemente de su inclinación política (por ejemplo, países como Chile o Brasil). Además, se hace necesario el continuar impulsando las reformas estructurales necesarias que garanticen la libertad económica, los derechos de propiedad y la libre competencia; de tal forma, de proveer al agente económico de reglas claras del juego que fomenten la inversión en nuevas tecnologías y/o formas de producción más eficientes.

