

# Boletín Trimestral

VOLUMEN VII No 2

Abril - Junio 2005



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

V	<b>RESUMEN EJECUTIVO</b>
	<b>SECCION I</b>
1	<b>CONTEXTO INTERNACIONAL</b>
	<b>SECCION II</b>
3	<b>PRINCIPALES ASPECTOS DE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA</b>
5	Precios
7	Empleo
10	Salarios
	<b>SECCION III</b>
13	<b>PANORAMA MONETARIO</b>
14	Programa monetario
15	Operaciones de mercado abierto
16	Agregados monetarios
17	Panorama del sector bancario
19	Tasas de interés
20	Bolsa de valores
	<b>SECCION IV</b>
21	<b>FINANZAS PÚBLICAS</b>
22	Resultados fiscales
	<b>SECCION V</b>
32	<b>SECTOR EXTERNO</b>
32	Balanza de pagos
36	Financiamiento y deuda externa pública

---

	<b>SECCION VI</b>
42	<b>EVOLUCIÓN DEL SISTEMA BANCARIO Y SEGUROS</b>
42	Activos
45	Pasivos
46	Patrimonio
50	Evolución del sector seguros
	<b>SECCION VII</b>
53	<b>RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA EXTERNA</b>
53	Reservas internacionales
56	Saldo de deuda externa

## Resumen ejecutivo

En el segundo trimestre, la economía mundial mostró una expansión sólida liderada por Estados Unidos y China. Sin embargo, indicadores adelantados señalan un incremento en los riesgos para el crecimiento de la economía mundial debido a los mayores precios del petróleo. Así, en el caso de Estados Unidos, la combinación de una fuerte demanda doméstica con mayores precios del crudo han deteriorado las perspectivas para el déficit comercial. En este trimestre, los precios del crudo alcanzaron nuevos máximos históricos (el WTI se cotizó en un máximo de US\$59.80 dólares por barril), lo cual se derivó de una mayor demanda de crudo y sus derivados, de la percepción de una limitada capacidad de producción y refinación, y del resurgimiento de problemas geopolíticos en ciertos países productores.

En el contexto nacional, los mayores precios del petróleo han impactado negativamente sobre la balanza comercial, y la actividad económica del país. En referencia a la cuenta corriente, se estima que los mayores precios del crudo y sus derivados causaron un deterioro de 0.4 por ciento del PIB, con respecto a igual período del año anterior (16.5 vs 16.1 por ciento del PIB). En sentido contrario, se registró un incremento de las exportaciones, principalmente de productos que se han visto favorecidos por mayores precios internacionales (café, carne, azúcar, entre otros), lo que compensó parcialmente el deterioro en la balanza comercial.

Los mayores precios del petróleo han impactado negativamente sobre la actividad económica, al incrementar los costos de producción y restar competitividad a la industria nacional. En particular, el efecto de estas alzas se hizo evidente en una menor expansión interanual acumulada de la industria manufacturera (4.5%), respecto al observado en igual período del año anterior (9.7%). Por su parte, los componentes internos de la demanda agregada siguen mostrando una tendencia positiva. Así por ejemplo, se ha observado un incremento en el consumo -producto del incremento observado en los salarios reales promedio, el mayor nivel de empleo y el crédito-, y en la inversión privada en construcción en los destinos comercial e industrial.

La inflación acumulada a junio (6.19%) superó a la registrada en igual período el año anterior (5.46%). El incremento de la inflación, obedeció en gran medida a los choques de oferta asociados con el incremento del precio del petróleo, que afectó principalmente a los capítulos de combustibles, transporte, y alimentos y bebidas. En general, se estima que conforme las presiones inflacionarias asociadas a los choques eternos se disipen, la dinámica de la inflación tenderá a estabilizarse. Lo anterior, es observable al analizar el comportamiento de la inflación subyacente, la cual se ha estabilizado en un intervalo de 7.0 y 7.5 por ciento.

El escenario descrito con anterioridad, indica que el ciclo, después de registrar una fase expansiva en 2004, se encuentra en un período de desaceleración que se acentuó en el segundo trimestre de 2005. Este resultado, da una mayor validez a las anotaciones realizadas en reiteradas ocasiones por parte del Banco Central de Nicaragua (BCN), en referencia a alcanzar un consenso nacional que impulse una profundización de las reformas estructurales, se mejore los mecanismos de redistribución del ingreso y se fomente la adopción de políticas públicas encaminadas a establecer un plan económico estable y creíble a través del tiempo. Las acciones antes mencionadas, establecerían un entorno macroeconómico más apropiado para los agentes económicos, y reducirían la volatilidad no deseada de los ciclos económicos de la economía nicaragüense.

El programa monetario del BCN siguió orientado a reducir la vulnerabilidad del régimen cambiario. En particular, la autoridad utilizó instrumentos monetarios para evitar un deterioro de las reservas internacionales, debido a no se produjo el desembolso de ciertos préstamos y donaciones externas. Lo anterior, fue un resultado de la falta de un consenso nacional para el apoyo al programa económico del gobierno, que a su vez destrabara las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI). En cuanto al uso de los instrumentos de política monetaria, dado que se mantuvo inalterada la tasa de encaje legal (16.25 por cientos de los depósitos sujetos de encaje) y la tasa de deslizamiento (5 por ciento anual), el fortalecimiento de la credibilidad del régimen cambiario se sustentó en el manejo del crédito interno neto, especialmente a través de las operaciones de mercado abierto y la acumulación de recursos por parte del sector público no financiero.

En referencia a las operaciones de mercado abierto, en este trimestre, dado la necesidad de mantener un nivel de reservas que garantice la estabilidad del ancla nominal del BCN (tipo de cambio nominal), así como el incremento de las tasas de interés internacionales, el BCN incrementó la tasa de corte de las subastas de títulos en 159 puntos base (pbs) respecto al trimestre anterior. En cuanto al monto, el BCN adjudicó letras por C\$384.7 millones a un plazo de 12 meses, y a una tasa de rendimiento promedio de 6.41 por ciento. Las posturas recibidas fueron por un monto de C\$865.0 millones a tasas que oscilaron entre 4.4 y 12.7 por ciento.

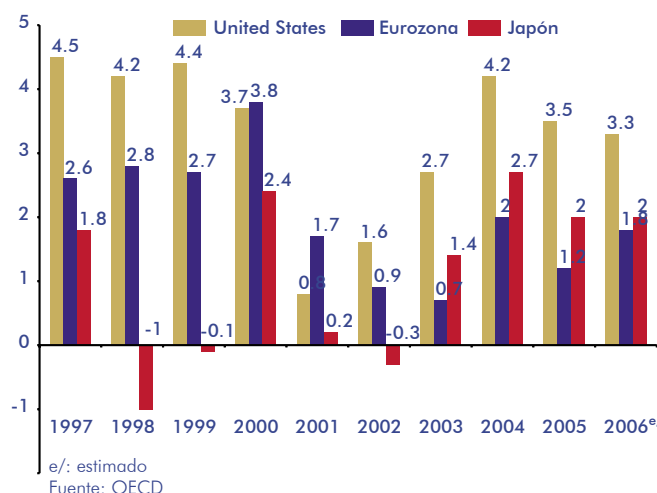
La acumulación de recursos por parte del gobierno en el BCN, se desvió de la meta programada. Esta desviación explicó en parte la observada en la acumulación de reservas del programa monetario (US\$11.0 vs. US\$28.7 millones). El incumplimiento en la acumulación de recursos por parte del gobierno, se debió al aumento del gasto público producto de las ampliaciones presupuestarias impulsadas por el Legislativo, gastos que no lograron ser compensadas con el incremento en la recaudación tributaria producto de las reformas y adiciones a la Ley de Equidad Fiscal impulsadas por los poderes Ejecutivo y Legislativo en el presente año fiscal.

## Sección I

## Contexto internacional

En el segundo trimestre de 2005, la actividad económica mundial se expandió 4.3 por ciento. Al igual que el trimestre anterior, el crecimiento de la economía mundial fue sustentado por la expansión de las economías de Estados Unidos y China, promovida por el dinamismo de la demanda interna. En este período, las perspectivas de crecimiento para lo que resta del año continuaron siendo favorables.

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



La economía estadounidense registró crecimiento de 3.3 por ciento, como resultado de la expansión del consumo y el gasto de capital del sector corporativo. El crecimiento del consumo estuvo respaldado por el gradual fortalecimiento del mercado laboral y el incremento de la riqueza neta de las familias (derivado de los crecientes precios de los bienes raíces). En contraste, la reducción de inventarios –debido a una acumulación no planeada en el trimestre anterior– y el deterioro de las exportaciones, han afectado adversamente la actividad económica de dicho país. Por otra parte, el crecimiento del sector industrial estadounidense continúa debilitándose, acentuado por el incremento del precio del petróleo y el ajuste en los niveles de inventarios.

**Gráfico I-2**  
**Estados Unidos 2005**

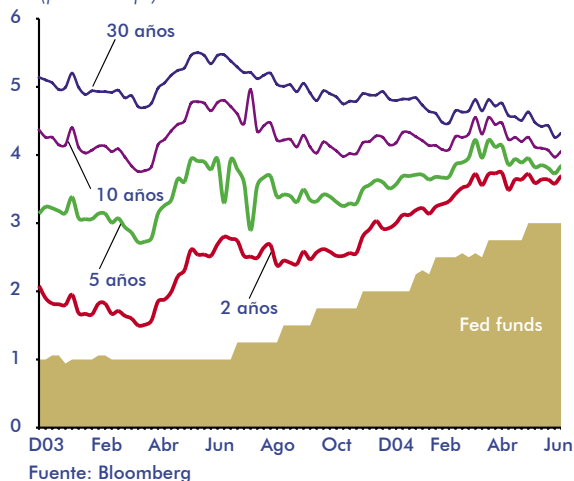


En el segundo trimestre, el mercado laboral estadounidense siguió fortaleciéndose con una creación promedio mensual de 181 mil puestos de trabajo, por encima del observado durante el actual ciclo económico. La mayor parte de los nuevos empleos han sido generados en el sector servicios (especialmente en educación y salud); mientras que el empleo del sector manufacturero sigue contrayéndose.

En el mes de junio, la inflación interanual desestacionalizada fue 2.5 por ciento, inferior a la observada en diciembre 2004 (3.4%), a pesar de la persistencia del alza del petróleo, del incremento de los costos laborales y de una menor productividad, factores que han producido una reducción de los márgenes de ganancia corporativas.

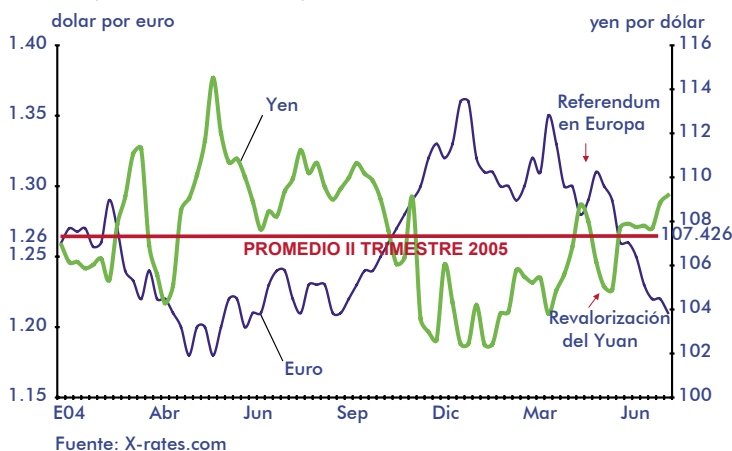
El manejo de la política monetaria ha contribuido a la estabilidad de precios. La Reserva Federal (FED) decidió en dos ocasiones incrementar su tasa de interés en 25 puntos bases, ubicándola así en 3.25 por ciento. La política de la FED ha sido la de aplicar un aumento gradual medida en la tasa de interés de referencia con el objetivo de propiciar un crecimiento económico continuo en un ambiente de baja inflación. Las expectativas del mercado sobre la conducción de la política monetaria para el resto del año es la de mantener estos incrementos medidos para concluir el 2005 en un nivel cercano a 4.25 por ciento.

**Gráfico I-3**  
**Bonos del Tesoro Estados Unidos y Fed Fund**  
(porcentaje)



En el mercado de divisas, el dólar estadounidense se apreció con respecto a las principales monedas internacionales: 7.2 por ciento en relación al euro, 5.5 por ciento frente a la libra esterlina y 3.4 por ciento contra el yen. La apreciación del dólar, que favoreció la ampliación del déficit comercial, es consecuencia del diferencial de tasas de interés de corto plazo y de las mejores perspectivas de crecimiento de Estados Unidos con respecto a los demás países industrializados, los que estimularon mayores flujos de capitales externos.

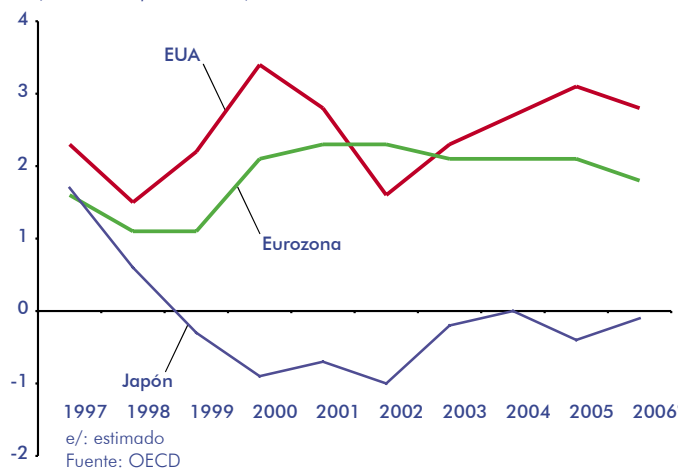
**Gráfico I-4**  
**Movimiento de tipo de cambio Internacional**  
(respecto al dólar 2004-presente)



## Evolución de la economía en el resto del mundo

La zona euro mostró un leve crecimiento de 1.1 por ciento en términos anuales, por lo que la desaceleración iniciada desde mediados de 2004 aún persiste debido al estancamiento de la demanda interna, afectada por la reducción del nivel de confianza de los consumidores y empresas, atribuible al incremento en el precio del petróleo y la depreciación del tipo de cambio. Sin embargo, el comportamiento ha sido heterogéneo entre las distintas economías europeas. Así por ejemplo, mientras Alemania mostró un repunte en su actividad económica, países como Italia y Francia mostraron contracciones. En términos de política monetaria, dado las bajas presiones inflacionarias y la debilidad de la demanda interna, el mercado prevé que el Banco Central Europeo no modificará en lo que resta del año su tasa de interés de referencia de 2 por ciento.

**Gráfico I-5**  
**Índice de Precios al Consumidor**  
(variación porcentual)



La economía japonesa mostró signos de haber retomado la senda del crecimiento, sustentado en la recuperación del consumo y de la demanda externa. La expansión del consumo es explicado por un mayor nivel de empleo, incrementos en los salarios, una mayor confianza de los empresarios y las mayores utilidades de las empresas. Por otra parte, las economías emergentes del continente asiático, con la excepción de China, Indonesia y Singapur, continúan mostrando signos de desaceleración. No obstante, las proyecciones del crecimiento de dichas economías en el 2005 continuaron siendo superiores a las del resto del mundo.

La economía China continuó registrando tasas de crecimiento elevadas (9.4 por ciento anual), aún con las medidas adoptadas para desacelerar la economía, y evitar su sobrecalentamiento. La inflación a junio disminuyó a 1.6 por ciento (en términos anuales) comparada con el 4.6 por ciento registrada en septiembre de 2004, a pesar del incremento en los costos de producción.

Las economías latinoamericanas, por su parte, han mostrado tasas de crecimiento menores a las observadas el año anterior. Cabe mencionarse, que si bien el incremento del precio del petróleo y de ciertos minerales ha favorecido a los países exportadores de estos productos (México, Venezuela, Chile y Brasil), las mayores presiones inflacionarias y una menor producción manufacturera han causado la desaceleración de la región.

### Perspectivas del precio del petróleo

El precio del petróleo durante el trimestre, mostró nuevos máximos y una mayor volatilidad. Lo anterior fue motivado por una mayor demanda mundial de combustible, un aumento en las preocupaciones acerca de la capacidad de producción y refinamiento mundial, y el resurgimiento de problemas geopolíticos.

En lo que resta de 2005, se mantiene latente el riesgo de mayores alzas en el petróleo; sin embargo, se espera que una vez internalizado los actuales precios de los hidrocarburos en las economías industrializadas, la demanda mundial se reduzca estabilizando los precios a final de año alrededor de los 60 dólares el

barril. Un factor determinante de los precios futuros será el comportamiento de las economías emergentes; especialmente la economía China.

## Sección II

### Principales aspectos de la evolución económica

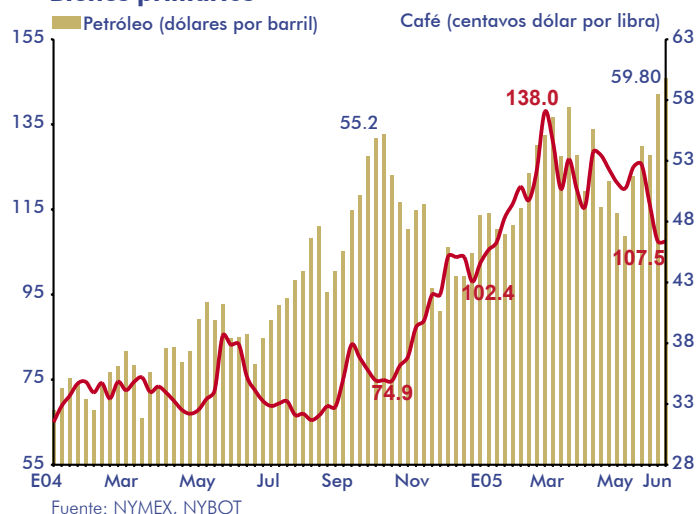
Durante el primer semestre de 2005, la economía nicaragüense mostró un menor dinamismo respecto a 2004. La desaceleración observada, es explicada por el aumento del precio internacional del petróleo, que ha afectado negativamente a la industria nacional al incrementar sus costos de producción, y la inestabilidad política, que ha repercutido negativamente en el desembolso de recursos por parte de la comunidad internacional.

Este contexto desfavorable, generado por el alza del petróleo, ha sido matizado por un buen comportamiento de las principales variables macroeconómicas domésticas, lo que sostuvo las proyecciones de crecimiento de 4.0 por ciento para 2005, estimadas por el Banco Central de Nicaragua (BCN). Indicadores parciales del gasto revelan que la actividad económica recibió impulsos de la demanda externa e interna. Por un lado, se observó una expansión en las exportaciones, debido a la mejora de los precios internacionales de ciertos productos primarios (café, ganado, azúcar, entre otros). Por el otro, el componente de consumo se habría expandido, producto del incremento en el salario real promedio y el mayor nivel de empleo; y la inversión privada mostró mayor dinamismo en su componente de construcción con fines comercial e industrial.

### Comportamiento de las actividades

La actividad económica mostró desaceleración, según el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE). Los resultados individuales, muestran un comportamiento heterogéneo por grupos de actividad económica. Las actividades agrícolas, pesca y comercio se comportaron de manera acelerada en este período. En cambio, pecuario, industria, minería, construcción, comercio, financiero, transporte y energía y agua, manifestaron una pérdida de dinamismo con respecto a 2004.

Gráfico I-6  
Bienes primarios



**Tabla II-1**  
**Índice mensual de actividad económica**

Sectores	Variación % interanual acumulada a junio		Variación % promedio anual	
	2004	2005	2004	2005
<b>IMAE GENERAL</b>	<b>8.7</b>	<b>4.5</b>	<b>6.5</b>	<b>4.4</b>
1. Agrícola	5.5	0.7	3.1	3.6
2. Pecuario	9.2	6.2	7.7	6.6
3. Pesca	(11.1)	1.8	(5.9)	8.6
4. Industria	9.7	4.5	6.7	2.9
5. Construcción	12.9	3.8	9.3	8.2
6. Minero	32.3	(7.2)	22.6	1.5
7. Comercio	7.7	9.5	5.2	6.1
8. Gobierno general	1.6	3.4	1.6	0.4
9. Transporte y comunicaciones	2.9	(1.6)	2.8	(2.2)
10. Financiero	29.7	6.8	29.5	14.0
11. Energía y agua	6.7	3.4	6.1	3.2

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

La actividad agrícola reflejó un crecimiento promedio anual de 3.6 por ciento. Este resultado fue debido a una mayor área sembrada de granos básicos, como consecuencia del Programa Nacional Libra por Libra y, por los mayores precios internacional de algunos productos oleaginosos como el maní y ajonjolí.

La producción pecuaria mostró un crecimiento promedio anual de 6.6 por ciento. Esta actividad se vio afectada por un significativo descenso de la producción avícola, especialmente la producción de huevos, debido al retraso en la reposición de inventarios de aves ponedoras, lo cual fue compensado por el aumento significativo en las exportaciones de ganado en pie y la matanza de ganado vacuno.

La actividad industrial continuó desacelerando su ritmo de crecimiento en el segundo trimestre del año, debido al menor dinamismo experimentado por importantes ramas como alimentos, bebidas, tabaco y productos no metálicos. En el caso de la rama de alimentos, la principal causa fue la menor producción de azúcar, harina de trigo y aceite vegetal. Por su parte, la desaceleración de los productos no metálicos se explica por la menor producción de cemento, concreto premezclado y piedra triturada.

El crecimiento promedio anual de 6.1 por ciento observado en la actividad comercial estuvo influido por la mayor comercialización de bienes importados, sobresaliendo las importaciones de bienes de consumo no duraderos. Así mismo, hay que destacar los aumentos de la comercialización de productos procedentes de las actividades agrícola y pesca.

### Comportamiento de indicadores del gasto

Los indicadores del gasto mostraron señales mixtas durante el segundo trimestre del año. Así por ejemplo, la inversión pública registró una desaceleración, pero se observó un crecimiento en los indicadores asociados al consumo, inversión privada y exportaciones.

La desaceleración de la inversión pública, la cual creció 11.3 por ciento en términos interanuales, se debió a la lenta ejecución del Programa de Inversión Pública; especialmente en instituciones como ENTRESA, MINSA, FISE e IDR a consecuencia de problemas relacionados con retrasos en los desembolsos, licitaciones y legalización de fondos. Como consecuencia de la menor ejecución de dichas instituciones, las cuales presentan un alto contenido de bienes de capital, se observó una disminución del 30.6 por ciento a nivel agregado de las adquisiciones de maquinaria y equipo comparado con igual período de 2004.

Contrario a lo observado en la inversión pública, la actividad de construcción privada experimentó un

**Tabla II-2**  
**Inversión pública ejecutada al II trimestre**  
(millones de córdobas)

Institución	II Trimestre	II Trimestre	Variación %
	2004	2005	
Ministerio de Transporte e Infraestructura	299.7	410.5	37.0
Empresa Nacional de Acueductos y Alcantarillados	94.0	102.1	8.6
Instituto de Desarrollo Rural	58.2	55.9	-3.9
Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica	44.7	19.2	-57.0
Fondo de Inversión Social de Emergencia	176.6	161.3	-8.7
Ministerio de Salud	86.3	60.6	-29.7
Ministerio de Educación Cultura y Deportes	22.9	110.7	384.2
Otras Instituciones	231.7	207.9	-10.3
<b>TOTAL</b>	<b>1,014.0</b>	<b>1,128.2</b>	<b>11.3</b>

Fuente: Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP)

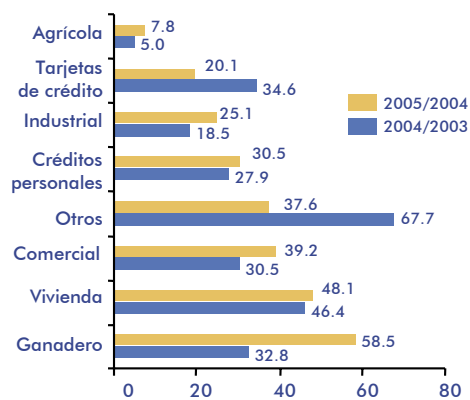
crecimiento promedio anual de 14.4 por ciento, con lo cual ya acumula tres trimestres de crecimiento sostenido. Este buen comportamiento, estuvo explicado por el crecimiento observado en la construcción comercial e industrial en la ciudad de Managua (14.5 %), y de la construcción residencial, servicios e industria en el resto de los departamentos (14.4 %).

La evolución de los principales determinantes del consumo privado, apunta a que este componente del gasto mostró un mayor dinamismo durante este trimestre. Entre las fuentes de consumo, se observó que los salarios reales (promedio) y el nivel de empleo (INSS) crecieron 6.8 y 10.2 por ciento, respectivamente, en comparación a igual período del año anterior. Adicionalmente, se produjeron expansiones en el crédito destinado al comercio (39.2%), a préstamos personales (30.5%), endeudamiento por tarjetas de crédito (20.1%), y remesas familiares provenientes del exterior (15.8%), lo que fue consistente con el comportamiento también expansivo de las importaciones de bienes de consumo no duraderos (20.2%).

Por otra parte, la demanda externa continuó siendo un factor importante de estímulo en la actividad económica nicaragüense. Lo anterior, se reflejó en una tendencia creciente en las exportaciones, las cuales a junio mostraron una tasa de crecimiento de 12.7 por ciento con relación a igual periodo de 2004, debido al incremento en las exportaciones de productos agropecuarios (19.0%) y manufactura (14.7%); entre otros.

**Gráfico II-1**  
**Crecimiento interanual de los saldos de crédito a marzo de cada año por actividad**

(en términos nominales)



## Precios

El comportamiento de los precios al consumidor, durante este año, ha sido un reflejo del entorno internacional. En específico, el incremento en el precio de los hidrocarburos, así como de ciertos productos primarios, ha repercutido sobre los costos de producción de las empresas nacionales, en especial sobre sus insumos (transporte, energía, entre otros). Dicho incremento en el costo de los insumos, parcialmente ha sido trasladado a mayores precios en los bienes y servicios finales; explicando así, el incremento de la inflación en los últimos meses.

Al finalizar el primer semestre de 2005, el índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación acumulada de 6.19 por ciento (5.46% en el mismo período del año pasado), la cual tuvo su origen en las alzas de algunos bienes alimenticios (comidas corrientes, carne de res, carne de pollo, percederos, entre otros), así como incrementos en los precios de los combustibles y su correspondiente efecto en los costos de transporte, principalmente. En otras palabras, el comportamiento del IPC fue inducido por factores estacionales y climáticos que explicaron las fluctuaciones de precios en productos de origen agropecuario (percederos y lácteos), factores de costos (aumento de precios internacionales de materias primas) y ajustes por deslizamiento.

**Tabla II-3**  
**Inflación trimestral y contribución marginal al IPC nacional, según capítulos II trimestre**  
(porcentajes y puntos porcentuales)

Capítulos	Ponderación (%)	Inflación acumulada			Contribución marginal		
		2003	2004	2005	2003	2004	2005
<b>Índice general</b>	<b>100.0</b>	<b>4.34</b>	<b>5.46</b>	<b>6.19</b>	<b>4.34</b>	<b>5.46</b>	<b>6.19</b>
Alimentos y bebidas	41.8	4.43	6.36	7.39	1.81	2.61	3.12
Vestimenta y calzado	6.8	1.03	1.51	1.36	0.06	0.09	0.08
Vivienda	9.8	5.12	5.12	2.92	0.54	0.54	0.31
Muebles, acc. y ens. domést.	7.6	2.66	4.04	4.21	0.19	0.28	0.29
Serv. méd. y conserv. de salud	5.1	4.48	4.71	6.58	0.23	0.24	0.33
Transporte y comunicaciones	8.5	6.71	9.50	11.49	0.61	0.90	1.11
Esparcimiento	3.5	3.42	1.00	4.84	0.11	0.03	0.16
Enseñanza	9.8	6.06	5.91	5.43	0.64	0.63	0.56
Otros gastos	7.2	2.06	1.87	3.63	0.14	0.13	0.23

Fuente: Encuestas BCN

Una revisión de los determinantes del repunte de la inflación durante el primer semestre, indica que los bienes de mayor contribución en la inflación acumulada son los bienes primarios y aquellos artículos que utilizan intensivamente dichos bienes como insumos (petróleo, carne, hierro, comidas corrientes, transporte, etc.). El 54 por ciento de la inflación del semestre, se concentró en 6 rubros relacionados de forma directa o indirecta con el precio del petróleo y de las carnes. Al mes de junio, el grupo de alimentos y bebidas presentó una inflación acumulada de 7.4 por ciento, generando aproximadamente el 50.4 por ciento de la inflación del año. Dentro de este grupo, sobresalen los bienes perecederos (frutas, verduras, legumbres y tubérculos) con un incremento de 21.3 por ciento, carnes y sus derivados (9.9%) y comidas corrientes (10.0%). En otras palabras, el incremento observado en las presiones inflacionarias, han sido causadas principalmente por factores externos, y no necesariamente por presiones monetarias y/o fiscales.

**Tabla II-4**  
**Inflación acumulada enero - junio**  
**y contribución marginal según grupos de productos**  
(porcentaje y puntos porcentuales)

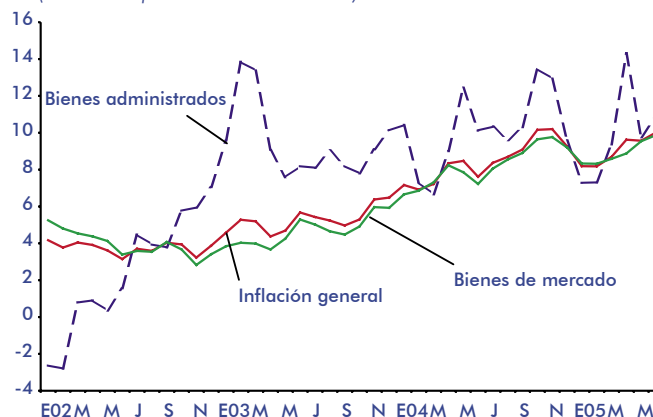
Grupos	Ponderación	Inflación acumulada		Contribución marginal	
		2004	2005	2004	2005
<b>Índice general</b>	<b>100.00</b>	<b>5.46</b>	<b>6.19</b>	<b>5.46</b>	<b>6.19</b>
Bienes seleccionados	46.62	7.20	9.69	3.46	4.76
Carnes y sus derivados	7.04	4.73	9.89	0.33	0.68
Frutas y verduras	4.18	4.48	21.30	0.20	0.95
Combustibles	3.69	15.51	16.92	0.70	0.85
Comidas Corrientes	5.53	6.24	9.99	0.34	0.55
Transporte	2.66	8.15	4.99	0.25	0.16
Pasaje de avión	0.33	4.77	40.39	0.01	0.14
Otros	23.21	6.98	6.04	1.62	1.43
Resto del IPC	53.38	3.84	2.81	1.99	1.43

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

En términos interanuales, la inflación presentó una tendencia creciente durante el primer semestre del año, ubicándose en 10.01 por ciento en junio, superior en 0.8 puntos porcentuales a la registrada en diciembre del año pasado. Este repunte, se observó tanto en la tasa de crecimiento interanual de los bienes de mercado (9.9%), como en los bienes de administrados (10.9% en junio).

Cabe señalar que la inflación interanual de los bienes administrados se ha mantenido por encima de la inflación general, desde marzo de 2005, y su comportamiento es explicado principalmente por el incremento de precios de los combustibles; incremento que explica el 77.3 por ciento de la inflación del grupo.

**Gráfico II-2**  
**IPC nacional, bienes de mercado y bienes administrados**  
(variación porcentual interanual)

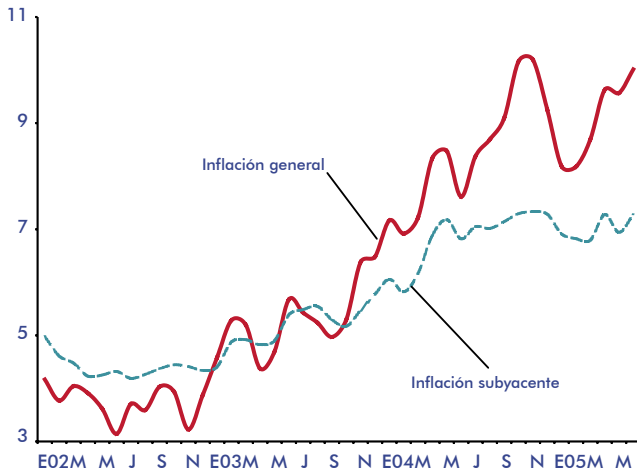


### Inflación subyacente

La inflación subyacente presentó una tendencia similar a la inflación general, pero más suavizada, con un fuerte incremento en el mes de abril que fue originado por alzas en los pasajes de bus y avión, como efecto del comportamiento de los precios del petróleo. Así, la inflación subyacente anualizada fue 7.27 por ciento en junio. Adicionalmente, el alza de los combustibles, excluidos del cálculo del indicador subyacente, ha provocado la ampliación de la brecha entre la inflación general y subyacente. Esta última, se ha mantenido por debajo de la inflación general a lo largo del semestre.

Al finalizar el primer semestre, la inflación subyacente acumulada fue 4.7 por ciento (4.7% en junio de 2004). La pauta de la inflación subyacente, fue marcada por los bienes y servicios pertenecientes a los capítulos de: alimentos y bebidas, y de enseñanza. El aporte conjunto de ambos capítulos fue de 2.43 puntos porcentuales a la inflación subyacente semestral. Los artículos que destacaron por su contribución a la inflación subyacente del semestre fueron: comidas corrientes (0.8 puntos), pago de matrícula y aranceles para enseñanza (0.75 puntos) y transporte en bus y taxi (0.24 puntos).

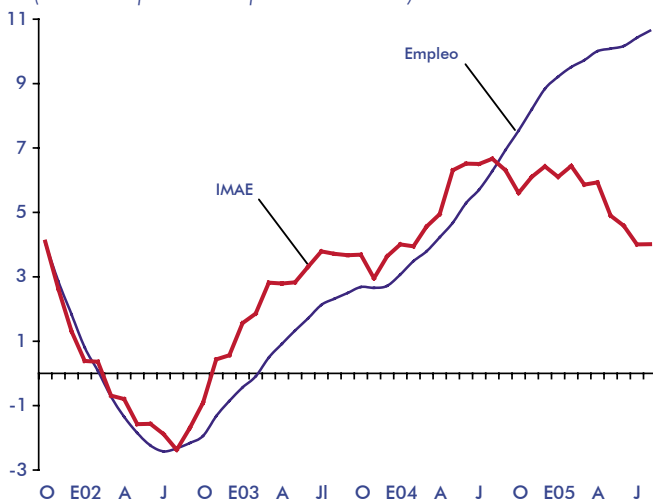
**Gráfico II-3**  
**IPC nacional y subyacente**  
(variación porcentual interanual)



## Empleo

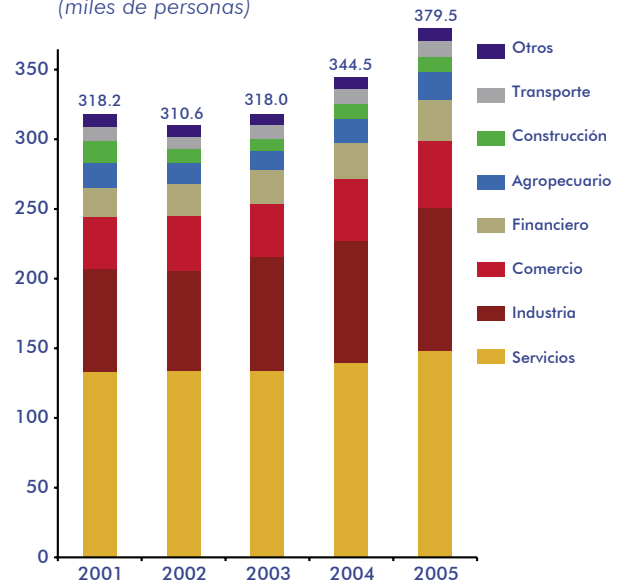
Durante el segundo trimestre de 2005, los afiliados al INSS aumentaron 10.2 por ciento, siendo superior al 8.3 por ciento alcanzado en igual período del año anterior. En términos absolutos, se contabilizaron en promedio 34,985 afiliados más que en el segundo trimestre de 2004. Las principales fuentes de esa expansión fueron la industria manufacturera, servicios comunales, sociales y personales, establecimientos financieros, comercio y actividad agropecuaria.

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



El crecimiento promedio anual de afiliados al INSS y del IMAE siguen guardando una relación positiva. No obstante, desde septiembre de 2004 se ha observado que, mientras el IMAE ha mostrado desaceleración en su crecimiento, el empleo del INSS ha mantenido su tendencia creciente. Una posible explicación fue un mayor ritmo de incorporación con énfasis en segmentos de menor salario, que provocaron una reducción en el salario promedio real, lo que guarda cierta consistencia con la desaceleración del IMAE.

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



Cabe mencionar que el comportamiento del empleo registrado por el INSS indica una mejora en la precariedad del empleo; es decir, una mejora en el acceso a servicios sociales por parte de los empleados. Otro punto destacable es que este comportamiento, no solamente es sustentado por el buen desempeño de la actividad económica, sino también por mejoras en las políticas institucionales que han venido implementando las autoridades del INSS.

La industria manufacturera fue el motor del crecimiento de afiliados al INSS, con una participación de 44.1 por ciento del aumento total de afiliados en el primer semestre de 2005.

**Tabla II-5**  
**Afiliados al INSS según actividad económica**  
(número promedio de personas)

Rama de actividad	Abril-Junio		Variación % 05/04	Variación % I Semestre
	2004	2005		
<b>Total</b>	<b>344,499</b>	<b>379,484</b>	<b>10.2</b>	<b>10.0</b>
Agropecuario	17,491	19,936	14.0	14.7
Minas	2,142	2,316	8.2	7.9
Industria	87,848	103,069	17.3	17.0
Electr., gas y agua	6,157	6,780	10.1	7.5
Construcción	10,811	11,018	1.9	6.0
Comercio	44,565	47,807	7.3	8.2
Transp. y comunic.	10,288	10,849	5.5	6.5
Establec. financieros	25,523	29,629	16.1	12.7
Serv. pers. y soc.	139,614	148,074	6.1	5.7

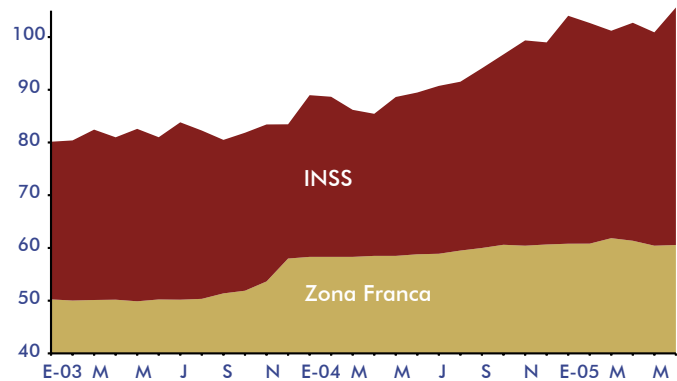
Fuente: INSS

Esta actividad, mostró una buena dinámica durante el segundo trimestre al incrementar el número de afiliados en 17.3 por ciento (16.7% en el primer trimestre), para cerrar el semestre con un crecimiento de 17 por ciento. El crecimiento interanual del Índice de Producción Industrial (IPI) en el semestre (4.5%) y el crecimiento interanual de las exportaciones manufactureras durante el mismo período (14.8%) avalan la buena dinámica en el ritmo de afiliación de esta actividad.

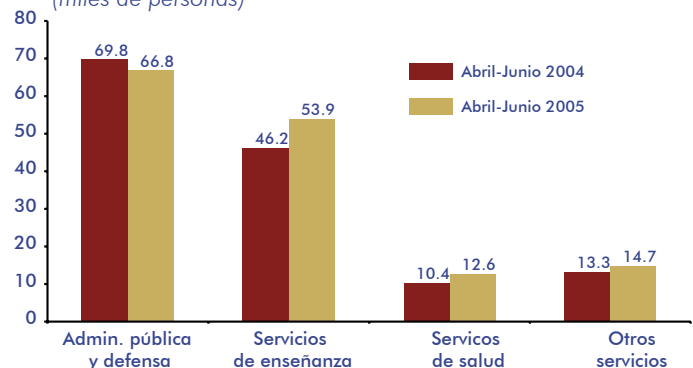
Por su parte, la industria de Zona Franca incrementó (interanualmente) el número de trabajadores en 3.7 por ciento en el segundo trimestre (4.9% en el primer trimestre), mostrando signos de una desaceleración. Habría que destacar que, de abril a junio de 2005, la industria de Zona Franca representó el 14.3 por ciento del aumento de los afiliados de la actividad industrial.

Durante el segundo trimestre, la actividad de servicios comunales, sociales y personales registró 8,459 afiliados más que en igual período de 2004, lo que representó un crecimiento de 6.1 por ciento. Las principales fuentes generadoras de estos empleos adscritos al INSS fueron los servicios de enseñanza, que aumentaron 16.6 por ciento, los servicios de salud (21.9%) y otros servicios (11%), que lograron compensar el descenso de afiliados de la

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



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



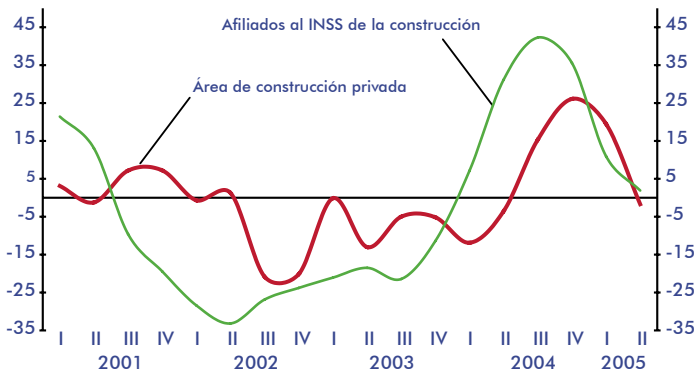
administración pública y defensa (-4.2).

Los servicios de enseñanza tuvieron un fuerte impulso al incorporar interanualmente 7,686 afiliados en el segundo trimestre los que, junto con los afiliados de la salud, representaron el 28.4 por ciento del incremento total de afiliados al INSS.

El número de afiliados de la actividad comercial, restaurantes y hoteles creció interanualmente 7.3 por ciento en el segundo trimestre de 2005 (9.2% en el primer trimestre). Esta actividad continúa beneficiándose de la apertura y expansión de instalaciones comerciales, y del buen desempeño de la industria turística, que registró en el primer semestre un aumento interanual en el número de visitantes de 12.4 por ciento, y de los ingresos por turismo de 15.6 por ciento.

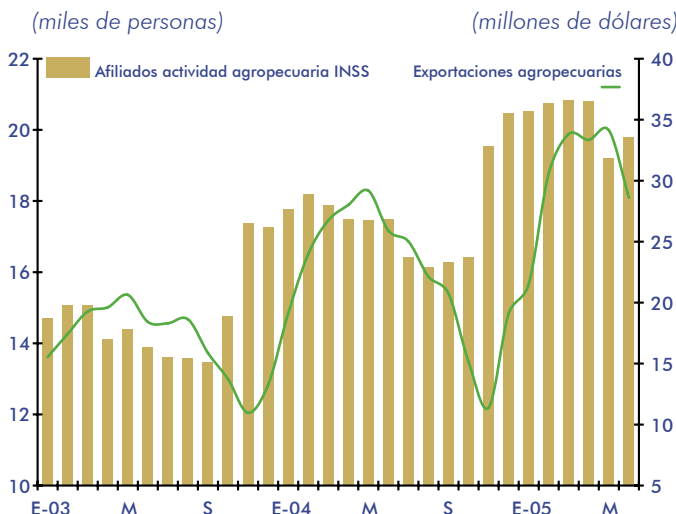
Los afiliados al INSS de la actividad construcción aumentaron interanualmente 1.9 por ciento en el segundo trimestre de 2005 (11% en el primer trimestre), lo que representa una sustancial desaceleración. Dicho comportamiento se debió al descenso observado en la construcción; así como a la lenta ejecución del programa de inversión pública y el incremento de los precios de los materiales de construcción (26% promedio anual en junio).

**Gráfico II-8**  
**Ocupados afiliados al INSS y área de construcción privada. Trimestral**  
(variación porcentual interanual)



El número de afiliados de la actividad agropecuaria, caza y pesca creció 14 por ciento en el segundo trimestre (15.4% en el primer trimestre). En correspondencia, el

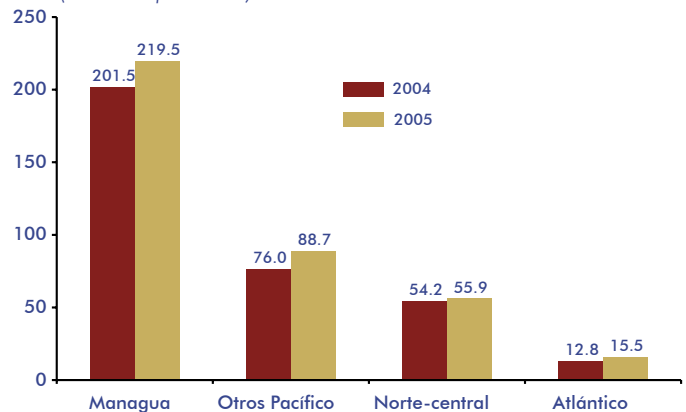
**Gráfico II-9**  
**Ocupados agropecuarios afiliados al INSS y exportaciones agropecuarias**



IMAE agrícola de junio registró un crecimiento promedio anual de 3.6 por ciento, debido a la mayor producción de granos básicos, maní y ajonjolí, mientras que la actividad pecuaria creció en 6.6 por ciento, explicado por un fuerte aumento del nivel de exportación de ganado en pie (42.1% en el semestre) y de matanza de ganado vacuno (11.3% promedio anual).

La actividad financiera, inmobiliaria y empresarial reflejó un incremento interanual de 16.1 por ciento en el número de afiliados en el segundo trimestre de 2005. El mayor incremento corresponde a los afiliados de la actividad inmobiliaria que crecieron 24.8 por ciento; mientras que los de la actividad de intermediación financiera lo hicieron en 4.6 por ciento.

**Gráfico II-10**  
**Ocupados afiliados al INSS según territorio abril-junio**  
(miles de personas)



Territorialmente, Managua representó 57.8 por ciento de todos los afiliados al INSS en el segundo trimestre de 2005, mientras que los otros departamentos del Pacífico el 23.4 por ciento, los de la Región Norte y Central el 14.7 por ciento y los de la Región Atlántica el 4.1 por ciento. En términos absolutos, durante el segundo trimestre, el incremento en el número de afiliados en Managua aumentó en 17,955 afiliados (8.9%), los otros departamentos del Pacífico en 12,634 (16.6%), la Región Norte-Central en 1,718 (3.2%) y la Región Atlántica en 2,678 (20.9%). El mayor crecimiento relativo de los afiliados al INSS se produjo en los departamentos de Masaya (31.2%), la RAAS (27.5%), la RAAN (24.3%), Carazo (19.2%), Granada (18.2%) y Chinandega (15.1%).

**Tabla II-6**  
**Ocupados afiliados al INSS según departamento**  
(número de personas)

Departamento	Abril - Junio		Variación %	Variación %
	2004	2005	05/04	I Semestre
<b>TOTAL</b>	<b>344,499</b>	<b>379,484</b>	<b>10.2</b>	<b>10.0</b>
Estelí	11,709	12,501	6.8	7.2
Madriz	2,485	2,763	11.2	8.1
Nueva Segovia	6,086	6,554	7.7	7.6
León	19,438	21,381	10.0	8.6
Chinandega	24,389	28,065	15.1	15.9
Managua	201,496	219,451	8.9	8.9
Masaya	10,895	14,289	31.2	29.8
Granada	7,534	8,907	18.2	17.0
Carazo	8,331	9,928	19.2	20.1
Rivas	5,432	6,082	12.0	14.4
Boaco	3,399	3,568	5.0	3.5
Chontales	8,603	7,577	-11.9	-8.2
Matagalpa	16,502	16,906	2.4	1.0
Jinotega	5,413	6,045	11.7	11.4
RAAN	5,321	6,613	24.3	39.2
RAAS	4,916	6,268	27.5	0.5
Río San Juan	2,551	2,585	1.3	2.2

Fuente: INSS

## Salarios

El salario nominal promedio nacional creció interanualmente 17.2 por ciento durante el segundo trimestre de 2005, impulsado fundamentalmente por el incremento de los salarios públicos. En términos reales, este creció en 6.8 por ciento.

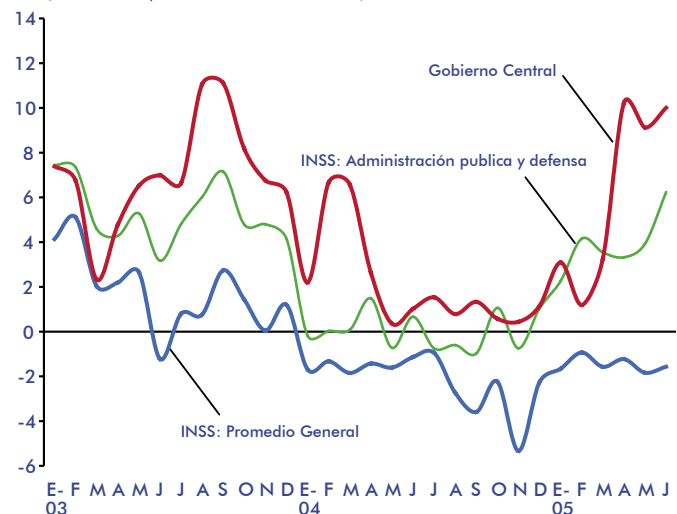
El salario nominal en el gobierno central creció 25.3 por ciento, impulsado por ajustes salariales en los organismos del estado, defensa y seguridad, así como en los servicios de salud y educación. El crecimiento del salario nominal en el gobierno central, durante el segundo trimestre, superó la inflación, posibilitando una tasa de crecimiento interanual de 14.2 por ciento en el salario real.

**Tabla II-7**  
**Indicadores básicos de salarios**  
(córdobas)

Conceptos	Abril-Junio		Variación %	Variación %
	2004	2005	05/04	I Semestre
<b>Salario promedio nominal</b> (córdobas)				
Nivel nacional	3,639.3	4,266.0	17.2	14.2
Gobierno central	3,456.3	4,331.3	25.3	19.5
Asegurados INSS	3,402.5	3,676.2	8.0	7.4
<b>Salario promedio real</b> (córdobas de 1994)				
Nivel nacional	1,520.2	1,623.7	6.8	4.7
Gobierno central	1,443.7	1,648.6	14.2	9.5
Asegurados INSS	1,421.2	1,399.3	-1.5	-1.5

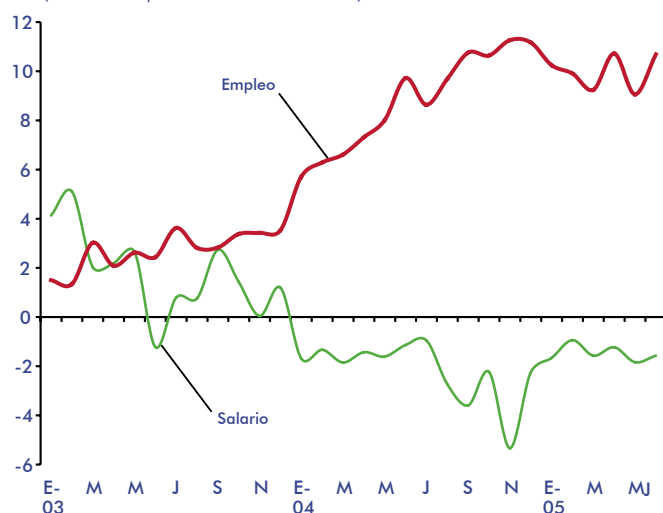
Fuente: MITRAB, MHCP e INSS

**Gráfico II-11**  
**Salario real distintas fuentes**  
(variación porcentual interanual)



A partir de marzo se comenzó a implementar la política de retribución salarial en el marco de la "Ley de Servicio Civil y Carrera Administrativa", con ajustes en los salarios de 14 instituciones que han formalizado el sistema de clasificación de puestos. Además, se incluyeron partidas para mejoras salariales en otras instituciones tales como el MINSa, MED, ejército, policía y algunos entes autónomos como la Dirección General de Ingresos, y la Dirección General de Servicios Aduaneros.

**Gráfico II-12**  
**Ocupados y salario real de los afiliados al INSS**  
 (variación porcentual interanual)



En cuanto al salario nominal percibido por los afiliados al INSS, éste creció 8 por ciento, acelerándose respecto al 6.6 por ciento registrado en igual período de 2004. Este aumento fue inferior al crecimiento de los precios, por lo que el salario real de los empleados adscritos al sistema de la seguridad social disminuyó en 1.5 por ciento.

Las actividades que consiguieron aumentar interanualmente sus salarios reales en el segundo trimestre fueron: minas y canteras (27.9%), servicios comunales, sociales y personales (4.5%), electricidad, gas y agua (0.6%) y construcción (0.1%). El incremento de los salarios nominales del resto de actividades no fue suficiente para superar el ritmo inflacionario, consiguiendo pérdidas netas en el poder adquisitivo promedio de los ingresos de estos trabajadores.

El análisis de los salarios distribuidos por departamento muestra que los más altos se concentran en Managua, seguidos de Granada, León y la RAAS. Aunque interanualmente los asegurados que tuvieron mayores crecimientos salariales fueron los de Río San Juan, Chontales, Rivas y Madriz.

Territorialmente, el mayor crecimiento salarial lo experimentaron los afiliados de la Región Norte Central con un aumento interanual de 10.7 por ciento en el segundo trimestre, los de Managua en 8.1 por ciento, los

**Tabla II-8**  
**Salario promedio afiliados del INSS**  
**según actividad económica**  
 (córdobas)

Rama de Actividad	Nominales		Variación %	1/ Reales		Variación %
	2004	2005		2004	2005	
<b>Promedio</b>	3,403	3,676	8.0	1,421	1,399	-1.5
Agropecuario	2,635	2,640	0.2	1,101	1,005	-8.7
Minas	4,479	6,289	40.4	1,871	2,392	27.9
Industria	2,418	2,476	2.4	1,010	942	-6.7
Electricidad, gas y agua	6,130	6,766	10.4	2,560	2,576	0.6
Construcción	3,139	3,448	9.9	1,311	1,313	0.1
Comercio	4,022	4,369	8.6	1,680	1,663	-1.0
Transp. y comunic.	5,529	5,826	5.4	2,310	2,216	-4.0
Establec. Financieros	5,218	5,194	-0.5	2,179	1,977	-9.3
Serv. personales y soc.	3,316	3,803	14.7	1,385	1,447	4.5

1/ Córdoba de 1994  
 Fuente: INSS

de otros departamentos del Pacífico (7.7%) y la Región Atlántica (7.6%).

El índice de salarios reales del sector privado reflejó una disminución de 0.9 por ciento (-3.7 en igual período de 2004), como resultado del crecimiento que mostraron los salarios percibidos por técnicos y profesionales que contrarrestaron la caída desacelerada que se dio en los salarios de los trabajadores administrativos.

Es importante destacar que los salarios que están recibiendo las categorías ocupacionales de obreros y servicios, han comenzado a mostrar un comportamiento positivo que no se observaba en los últimos años.

El salario mínimo oficial, por su parte, fue ajustado a partir del mes de mayo de 2005, aplicándose incrementos que en promedio alcanzaron el 15 por ciento en el conjunto de las actividades económicas, con excepción de la construcción, el comercio y la actividad financiera que incrementaron un 16.5 por ciento.

**Tabla II-9**  
**Salario promedio afiliados del INSS**  
**según departamento**  
 (córdobas)

Departamento	Abril - Junio		Variación %	
	2004	2005	05/04	
Promedio	3,403	3,676	8.0	
Estelí	2,258	2,452	8.6	
Madriz	2,177	2,478	13.9	
Nueva Segovia	2,107	2,252	6.9	
León	2,642	2,955	11.8	
Chinandega	2,536	2,691	6.1	
Managua	4,097	4,428	8.1	
Masaya	2,349	2,394	1.9	
Granada	2,851	3,023	6.0	
Carazo	2,263	2,508	10.8	
Rivas	2,293	2,614	14.0	
Boaco	2,507	2,766	10.3	
Chontales	2,453	2,838	15.7	
Matagalpa	2,108	2,356	11.7	
Jinotega	2,288	2,514	9.8	
RAAN	2,694	2,889	7.2	
RAAS	2,959	2,950	-0.3	
Río San Juan	1,977	2,642	33.6	

Fuente: INSS

**Tabla II-10**  
**Índice de salario real del sector privado,**  
**según categoría ocupacional**  
 (índice base 1996=100)

Categoría	Abril - Junio			Variación %	
	2003	2004	2005	04/03	05/04
Obreros	67.8	60.8	61.1	-10.4	0.5
Servicios	76.2	73.6	73.9	-3.4	0.4
Administrativos	96.8	92.9	91.0	-4.0	-2.1
Técnicos y profesionales	111.4	110.3	113.7	-1.0	3.1
Dirigentes	110.7	110.1	110.2	-0.5	0.0
ISAR	91.1	87.7	88.5	-3.7	0.9

Fuente: MITRAB, BCN

El salario mínimo de mercado, si bien continua mostrando una brecha por encima del mínimo de ley, experimentó ajustes bastantes menores en todas las actividades económicas. Habría que destacar que en la agricultura y la actividad financiera, el salario mínimo de mercado se incrementó en mayor porcentaje, aunque no se llegó a igualar la tasa de ajuste de ley.

**Tabla II-11**  
**Salario mínimo oficial 1/**  
 (córdobas corrientes)

Actividad	2003	2004	2005	Variación %	
				04/03	05/04
Agropecuario	615	669	769	8.8	14.9
Pesca	952	1,036	1,191	8.8	15.0
Minas y canteras	1,150	1,252	1,440	8.8	15.0
Industria manufacturera	825	898	1,033	8.8	15.0
Industrias de zona franca	1,037	1,129	1,298	8.8	15.0
Electricidad, gas y agua	1,178	1,282	1,474	8.8	15.0
Construcción	1,450	1,578	1,838	8.8	16.5
Comercio, restaurantes y hoteles	1,178	1,282	1,474	8.8	15.0
Transporte almac. y comunic.	1,178	1,282	1,474	8.8	15.0
Establec. financieros y seguros	1,450	1,578	1,838	8.8	16.5
Serv. comunales soc. y personales	890	969	1,114	8.8	15.0
Gobierno central	801	881	1,013	10.0	15.0

1/ La entrada en vigencia de los salarios mínimos fue en: mayo 2002, agosto 2003, junio 2004 y mayo 2005

Fuente: MITRAB

La cobertura máxima del costo de la canasta básica por parte del salario mínimo oficial mejoró interanualmente 2.7 puntos porcentuales durante el segundo trimestre de 2005; en tanto que la cobertura de los salarios mínimos observados desmejoró 0.3 puntos porcentuales como resultado de la cautela mostrada por los empleadores en el ajuste de los salarios mínimos efectivamente pagados y el efecto negativo de aumentos persistentes en el costo de la canasta básica.

## Sección III

## Entorno monetario

En este trimestre, el BCN siguió resguardando el nivel de reservas internacionales para garantizar su “objetivo final”: la estabilidad de la moneda. Dentro de la operatividad del BCN, las reservas internacionales se consideran como su “objetivo instrumental”, ya que éstas permiten defender y fortalecer la credibilidad del público en el régimen cambiario, principal ancla nominal del nivel de precios. La tasa de deslizamiento preanunciada (“objetivo intermedio”) respecto al precio del dólar norteamericano, 5 por ciento anual, continuó siendo un elemento clave en la formación de las expectativas de precios de los agentes económicos.

La inflación continuó situándose por encima del nivel determinado por la inflación externa y el deslizamiento, fenómeno que se ha observado en la mayoría de los países de la región, y que se atribuye esencialmente al impacto del alza de los precios de hidrocarburos sobre los costos marginales de transporte y de producción doméstica. El impacto macroeconómico de esta situación se reflejó en el comportamiento del tipo de cambio real bilateral, el cual ha venido apreciándose desde inicios de año.

En este contexto, el BCN continuó utilizando las operaciones de mercado abierto como principal instrumento de política monetaria, con el fin de esterilizar parcialmente las inyecciones de liquidez provenientes de la reducción de deuda interna programada y alcanzar los niveles de reservas previstos para finales de año. En este período, se presentaron alzas en las tasas de interés internacionales, lo que conllevó a mayores tasas de corte en las subastas, materializándose en un aumento de 180 pbs en el rendimiento de los títulos del BCN.

Lo anterior también impactó en el comportamiento de las tasas de interés pasivas, las cuales mostraron un punto de inflexión en el mes de abril. A partir de ese mes, las tasas pagadas en el mercado de depósitos rompieron la tendencia a la baja que presentaban desde hace tres años, y parecieron reaccionar a la dinámica alcista de las tasas internacionales.

**Tabla II-12**  
**Salario mínimo de mercado**  
(córdobas)

Actividad	Abril-Junio			Variación %	
	2003	2004	2005	04/03	05/04
Agropecuario	634	676	757	6.6	12.0
Minas y canteras	1,994	1,994	2,053	0.0	3.0
Industria manufacturera	1,130	1,156	1,186	2.3	2.6
Electricidad, gas y agua	2,002	2,135	2,147	6.6	0.5
Construcción	1,787	1,801	1,846	0.8	2.5
Comercio, rest. y hoteles	1,426	1,557	1,623	9.2	4.2
Transporte, almac. y comun.	1,544	1,569	1,645	1.6	4.8
Establec. financieros y seguros	1,401	1,552	1,731	10.8	11.5
Servicios comun. soc. y pers.	1,075	1,135	1,186	5.5	4.5
Gobierno central	799	852	932	6.6	9.4

Fuente: MITRAB

**Tabla II-13**  
**Cobertura máxima de la canasta básica**  
**al salario mínimo. Abril-Junio**  
(Canasta básica de 53 productos)

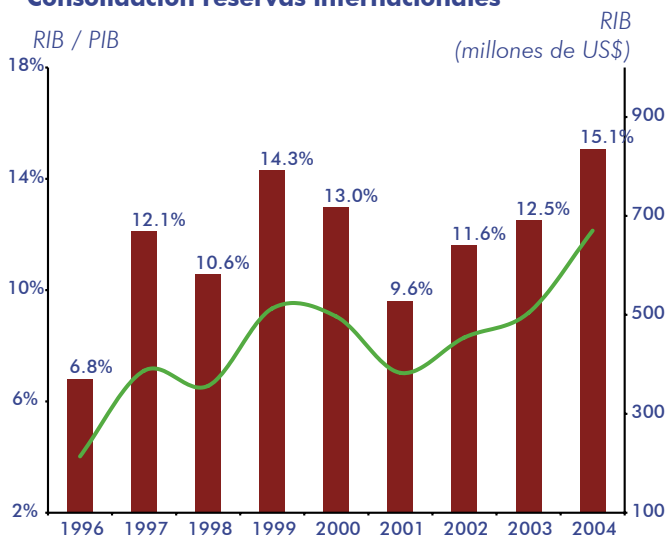
Rama de Actividad	2004		2005	
	Oficial	Observado	Oficial	Observado
<b>Promedio</b>	<b>47.8</b>	<b>60.3</b>	<b>50.5</b>	<b>59.1</b>
Agropecuario	27.4	29.6	28.9	29.4
Minas y canteras	51.3	83.1	54.0	81.4
Industria manufacturera	36.8	48.0	38.7	44.5
Electricidad, gas y agua	52.5	88.9	55.3	80.9
Construcción	64.6	75.0	68.9	70.8
Comercio, rest. y hoteles	52.5	64.9	55.3	64.6
Transp., almac. y comun.	52.5	65.4	55.3	64.3
Establec. financ. y seguros	64.6	64.7	68.9	70.0
Serv. comun. soc. y pers.	39.7	47.2	41.8	47.2
Gobierno central	36.1	36.5	38.0	37.9

Fuente: MITRAB

## Programa monetario

El programa monetario siguió orientado a resguardar la sostenibilidad del régimen cambiario, para lo cual, el BCN hizo uso de sus instrumentos de política monetaria para evitar un mayor deterioro de las reservas internacionales debido a la no entrada de recursos externos.

**Gráfico III-1**  
**Consolidación reservas internacionales**



El no ingreso de estos recursos para apoyo presupuestario se debió al retraso en la formalización de un programa económico con organismos internacionales (FMI). Dado que la política de encaje permaneció inalterada (16.25 por ciento de las obligaciones totales en ambas monedas), el mecanismo de defensa de las reservas internacionales se sustentó en el manejo del crédito interno, especialmente en las operaciones de mercado abierto y la acumulación de recursos provenientes del gobierno.

En el segundo trimestre se redujo de deuda por C\$554 millones y el sector público no financiero acumuló recursos por C\$400 millones, dejando como resultado pérdidas en las reservas internacionales ajustadas por US\$11 millones.

La contracción de la política fiscal, que se reflejó en mayores recursos del gobierno en el BCN, se explicó principalmente por pagos de Bonos Bancarios,

amortizaciones de deuda externa, provisiones de recursos para honrar pagos de BPI y treceavo mes y por el aumento de los depósitos en cuenta corriente.

Por su parte, las expansiones de la política monetaria provinieron esencialmente de la redención neta de títulos programada. Así, el BCN expandió la oferta monetaria debido a redenciones de Letras y Bonos, C\$571 millones; al resultado cuasi fiscal, C\$89 millones; y a expansiones en otros pasivos netos, C\$77 millones; en los que resaltan las pérdidas cambiarias, C\$73 millones; operaciones de call account y escrow account, C\$22 millones; y cámara de compensación, C\$8 millones, entre otros. Estas expansiones sobrepasaron las contracciones originadas por los recursos del FOGADE, C\$24 millones; los depósitos de otras instituciones, C\$9 millones; y otras operaciones, C\$6 millones.

El cumplimiento de metas de las principales variables establecidas en el programa monetario fue evaluado de acuerdo a las proyecciones discutidas con el FMI en octubre del 2004 (programa de referencia). Las variables que mostraron desvíos con respecto a sus proyecciones son, las reservas internacionales, las que presentaron una diferencia de US\$36 millones como resultado de una mayor disminución en la deuda interna, US\$17 millones; una menor acumulación de recursos del gobierno central,

**Tabla III-1**  
**Panorama monetario del BCN II trimestre 2005**  
(flujo en millones de córdobas)

Conceptos	Programa	Observado	Margen (+) Desvío (-)
1.- Reservas internacionales netas ajustadas (3-2)	418	(185)	(603)
Reservas internacionales netas ajustadas a/	25	(11)	(36)
2.- Oferta interna de base monetaria (2.1+2.2) b/	(471)	336	(807)
2.1- Política fiscal	(991)	(400)	(591)
Posición del Gobierno en el BCN	(991)	(383)	(608)
Empresas Públicas	0	(17)	17
2.2- Política monetaria	520	736	(216)
Títulos	264	571	(307)
Cuasi-fiscal	293	89	204
Otros	(37)	77	(114)
2.3- FMI	0	0	0
3.- Demanda de base monetaria	(53)	151	204
Numerario	(180)	10	190
Caja de bancos	34	17	(16)
Encaje	93	123	30

a/ : Millones de dólares

b/ : Se producen pérdidas de reservas internacionales cuando la oferta de base monetaria supera la demanda

US\$36 millones, y mayores pérdidas cambiarias, US\$4.2 millones. El desvío en la acumulación de recursos por parte del gobierno central se explicaría principalmente por el no ingreso de recursos externos, US\$38 millones, debido al retraso en la formalización de un programa económico con el FMI.

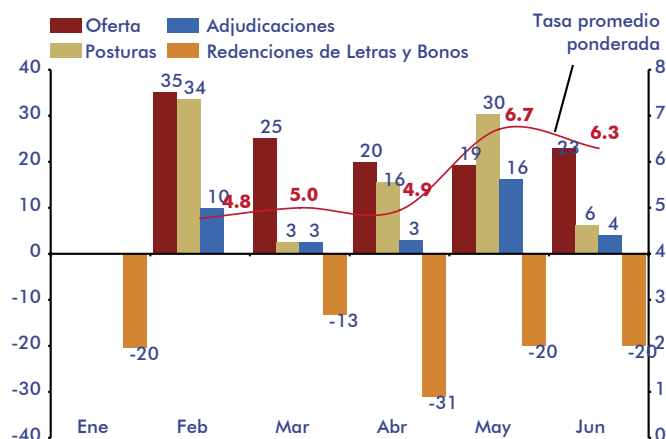
## Operaciones de Mercado Abierto

Acorde con el programa de colocaciones de títulos valores para el año 2005, el Banco Central convocó a inicios de abril la segunda emisión de Letras a 12 meses de plazo, por un monto de US\$20 millones, y en junio ofertó la tercera emisión por US\$20 millones adicionales.

Las subastas de Letras del BCN recibieron posturas por un monto de US\$52 millones, a tasas que oscilaron entre 4.4 y 12.7 por ciento. No obstante, las colocaciones totales ascendieron a US\$23 millones a 12 meses plazo, y a una tasa de rendimiento promedio de 6.41 por ciento, es decir 159 pbs mayor a la tasa promedio adjudicada en el trimestre anterior.

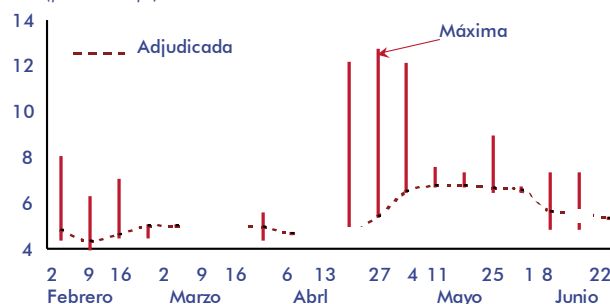
Así mismo, se redimieron Letras estandarizadas por el monto de US\$43 millones; US\$41 millones de principal y US\$2 millones en concepto de intereses y mantenimiento de valor. Adicionalmente, el Banco Central canceló US\$27.9 millones en concepto de Bonos Bancarios, emitidos por causa de las quiebras bancarias, suma que a su vez fue reembolsada por el gobierno central al BCN. Las redenciones de estos títulos se hicieron efectivas a

**Gráfico III-2**  
**Subasta de títulos estandarizados del BCN**  
**Enero- Junio 2005**  
(millones de dólares)



Banpro, Bancentro y BDF, lo cual se reflejó redenciones netas de US\$71 millones, teniendo un efecto expansivo sobre la liquidez del sistema financiero y del mercado monetario.

**Gráfico III-3**  
**Tasas mínimas, máximas y adjudicadas**  
**Enero -Junio 2005**  
(porcentaje)

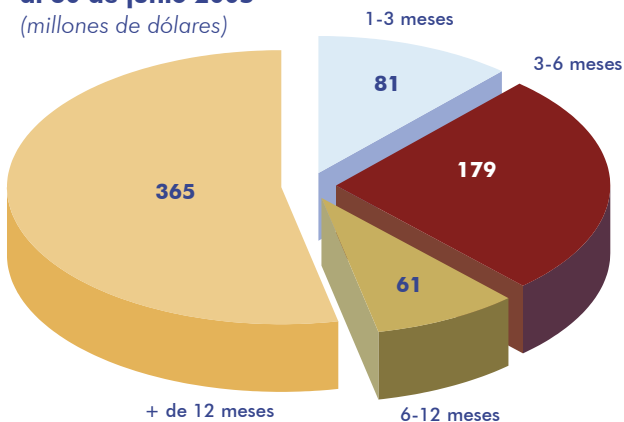


La política de colocaciones de Títulos Especiales de Inversión (TEI) permaneció invariable con respecto al trimestre anterior, colocándose mediante el mecanismo de venta directa y, utilizándose la tasa de interés como el instrumento de asignación de los mismos. El rendimiento de estos instrumentos está relacionado con la tasa de las Letras a 12 meses, para los denominados en moneda nacional, y con el rendimiento de las reservas internacionales para los denominados en moneda extranjera.

En el segundo trimestre del 2005, las empresas del sector público aumentaron sus inversiones netas en TEI en C\$17.4 millones, explicado por colocaciones de C\$455.9 millones y redenciones de C\$438.5 millones, las cuales afectaron las operaciones cuasi fiscales en C\$18.7 millones. Por su parte el Gobierno Central incrementó en C\$397.4 millones sus inversiones netas en el BCN, principalmente, por colocaciones netas de TEI en concepto de provisión para pagos de Bonos Bancarios, BPI y treceavo mes. El pago de intereses y mantenimiento de valor de los TEI del Gobierno Central alcanzó la suma de C\$22.5 millones.

A finales de junio, los títulos del BCN en circulación ascendían a US\$686 millones (se refiere a valor facial y cupones de los Bonos), con una estructura de vencimiento más concentrada a largo plazo que a plazos menores de 12 meses. La deuda de largo plazo está básicamente

**Gráfico III-4**  
**Saldo de títulos del BCN por plazo de vencimiento al 30 de junio 2005**  
(millones de dólares)



constituida por los Bonos Bancarios; mientras que en el corto plazo predominan las Letras (instrumentos de política monetaria) y los TEI (provisiones del SPNF).

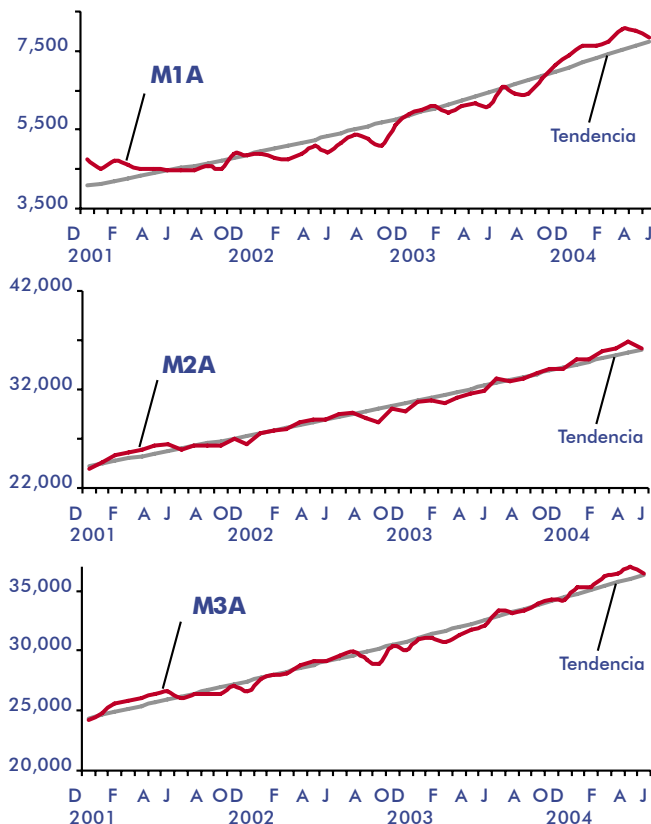
### Agregados monetarios

Durante el segundo trimestre de 2005 los agregados monetarios mostraron una dinámica consistente con el crecimiento económico del país. El agregado más amplio M3A incrementó su saldo en C\$230 millones, equivalente a una tasa interanual de 14.3 por ciento, cercana al crecimiento proyectado del PIB nominal (15.4%). El M2A creció en 12.5 por ciento (C\$199 millones) y el M1A en 28.2 por ciento (C\$102 millones), mostrando una elasticidad superior a la unitaria.

En cuanto a la composición de estos, el sector privado disminuyó sus depósitos transferibles en C\$57 millones. Este comportamiento también se observó en las otras obligaciones, las cuales reflejaron una reducción de C\$0.2 millón, como resultado de una merma en los depósitos de ahorro y plazo (C\$1 y C\$93 millones respectivamente) y de otros sectores residentes (C\$67 millones), lo cual fue parcialmente contrarrestado por el incremento en otros (C\$162 millones). A pesar de este comportamiento, tanto el numerario como los depósitos transferibles presentan tasas de crecimiento interanual de 25 y 26 por ciento, respectivamente.

En cuanto al sector público, se observa crecimiento tanto de los depósitos transferibles (C\$149 millones), como los depósitos de ahorro (C\$237 millones). No así los depósitos a plazo, los cuales se redujeron en C\$118

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

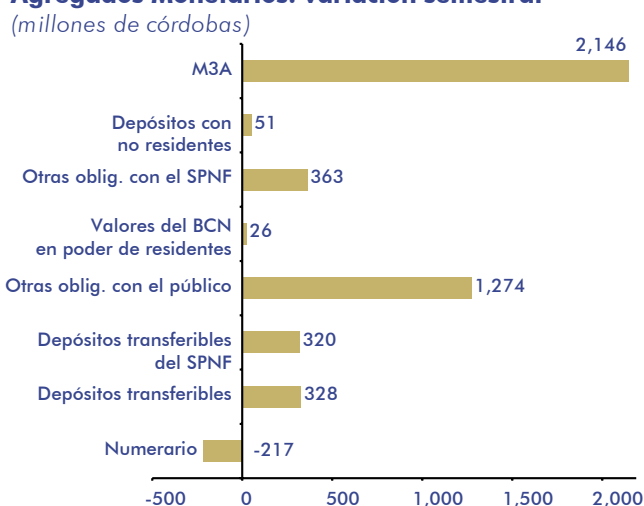


millones, principalmente por el retiro de depósitos del INSS (C\$131 millones).

Finalmente, respecto al sector no residentes, éste reflejó un incremento en sus depósitos por la suma de C\$31 millones.

Durante el primer semestre, la totalidad de los componentes de los agregados monetarios se expandieron a excepción del numerario, el cual se contrajo en C\$217 millones. Esta disminución del numerario se debe a un factor estacional característico del primer semestre, en el cual la fuerte expansión del numerario en los últimos tres meses del año anterior (reflejo de una mayor demanda por dinero) se revierte a partir de enero para luego volver a expandirse al final del tercer trimestre.

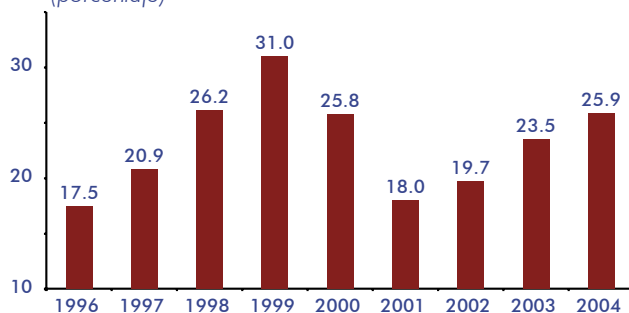
**Gráfico III-6**  
**Agregados Monetarios: variación semestral**



### Panorama de sector bancario

El sistema financiero nicaragüense siguió expandiéndose, al aumentar sus activos a C\$42,306 millones, lo que refleja un crecimiento interanual del 15 por ciento en su cartera de activos. El dinamismo de este proceso de consolidación se observó aún en términos reales, con un aumento de sus activos de 5 por ciento. La cartera de crédito fue la que mayor dinamismo, con tasas de crecimiento interanuales de 30 por ciento. El monto de crédito, a finales del año 2004, alcanzó el 26 por ciento del PIB, lo cual equivale al nivel observado a finales del 2000 y es inferior al observado en 1999 (31 por ciento). La evolución de este indicador, evidencia la magnitud del apalancamiento que la economía recibe del sistema financiero; es decir, muestra la proporción en que la actividad económica se ha financiado a través del sistema bancario, la cual ha ido aumentando y recuperando los niveles anteriores a las quiebras bancarias.

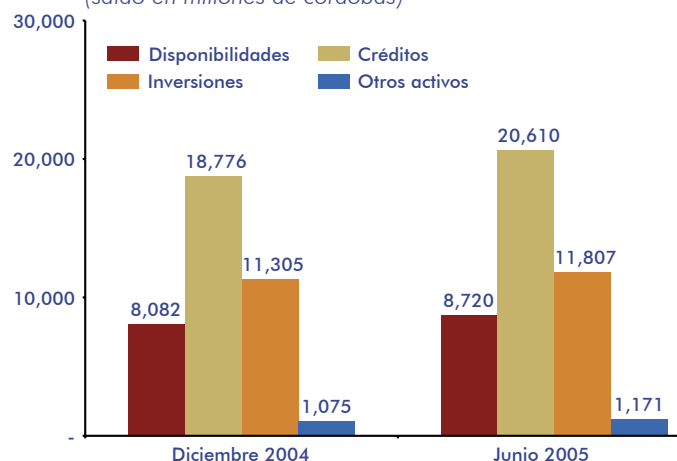
**Gráfico III-7**  
**Crédito / PIB**  
(porcentaje)



En el primer semestre, las fuentes de recursos de la banca totalizaron C\$3,052 millones, de los cuales C\$2,404 millones provinieron de incremento de depósitos; C\$498 millones de la adquisición de obligaciones financieras; y C\$150 millones provenientes de un mayor aporte de capital. Estos recursos le permitieron a la banca expandir su cartera de crédito en C\$1,834 millones; incrementar sus inversiones en C\$501 millones; y aumentar sus recursos líquidos en C\$638 millones, entre otros.

**Gráfico III-8**  
**Activos del sistema financiero**

(saldo en millones de córdobas)



El 79 por ciento de los insumos para las actividades de intermediación del sistema financiero provinieron de los depósitos, los cuales crecieron 8 por ciento en el semestre (13 por ciento interanualmente). La expansión de los depósitos del sector privado residente, C\$1,551 millones, estuvo liderada por las empresas, las cuales aportaron el 60 por ciento, principalmente en depósitos a la vista y obligaciones de alta liquidez. Por su lado, los hogares aportaron C\$629 millones al sistema, principalmente en depósitos de ahorro (el 90%). Esta expansión de los hogares se dio a pesar de que en el segundo trimestre estos hayan reducido su tenencia de depósitos a la vista en C\$246 millones.

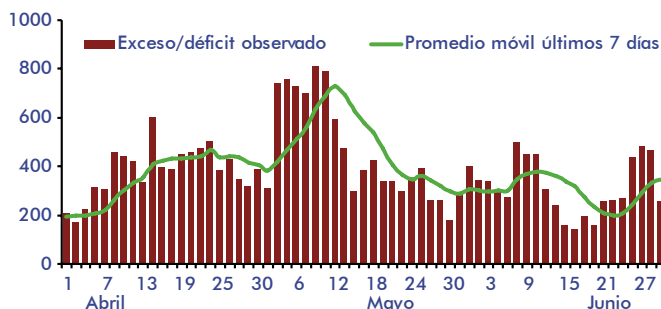
En cuanto al grado de dolarización, se observa que éste se ha mantenido estable (66% en Dic-04 vs. 67% en Jun-05), sin embargo, si se analiza el comportamiento de los depósitos (excluyendo al sector público) del sector privado durante este semestre, el grado de dolarización ha

aumentado en 400 pbs (70% en Dic-04 vs. 74% en Jun-05). Aun cuando la dinámica del grado de dolarización haya sido al alza en este período, la tendencia del índice continua siendo a la baja.

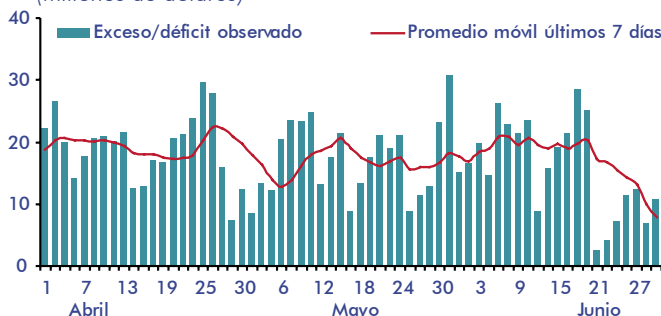
Si bien las inversiones de la banca aumentaron en C\$501 millones, éstas continuaron reflejando un cambio de composición durante este semestre. La expansión del portafolio de inversiones se originó principalmente por la mayor demanda de parte de los bancos de títulos del sector privado. Así las inversiones en títulos del sector privado se expandieron C\$1,152 millones, de los cuales C\$710 millones correspondieron a inversiones temporales en el exterior. Por otro lado, el saldo de las inversiones en valores del BCN disminuyó en C\$807 millones, lo cual superó el incremento en títulos del MHCP, C\$156 millones. De esta manera, el portafolio de inversiones de la banca mostró una menor preferencia por títulos públicos, los cuales pasaron de representar el 96 por ciento de la cartera a final de 2004 al 86 por ciento a final del primer semestre del 2005.

De los recursos captados por la banca durante el primer semestre, el 60 por ciento se destinó a inyectar recursos crediticios a la economía, resultando en una expansión de la cartera de crédito de 10 por ciento, equivalente a C\$1,834 millones (30 por ciento interanualmente). El mayor dinamismo del crédito se localizó en el sector privado, cuya cartera se expandió

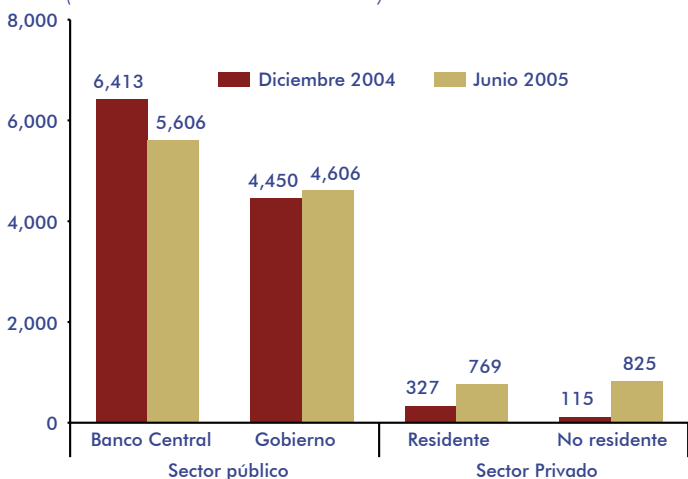
**Gráfico III-10**  
**Exceso (déficit) de encaje moneda nacional**  
(millones de córdobas)



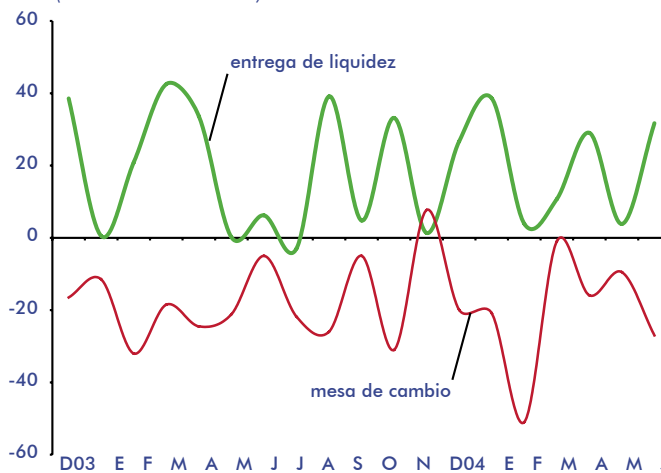
**Gráfico III-11**  
**Exceso (déficit) de encaje moneda extranjera**  
(millones de dólares)



**Gráfico III-9**  
**Inversiones del sistema financiero**  
(saldo en millones de córdobas)



**Gráfico III-12**  
**Entrega de liquidez y mesa de cambio**  
(millones de dólares)



C\$1,908 millones, de los cuales el 93 por ciento se destinó al sector hogares. La cartera de crédito a las empresas privadas se expandió principalmente durante el segundo trimestre, C\$519 millones, lo cual contrarrestó la contracción de C\$412 millones experimentada en el primer trimestre. Durante los primeros 3 meses del 2005, la banca redujo el monto de crédito entregado a las empresas públicas en C\$164 millones, lo cual fue parcialmente amortiguado por una mayor entrega de recursos en el segundo trimestre, C\$88 millones.

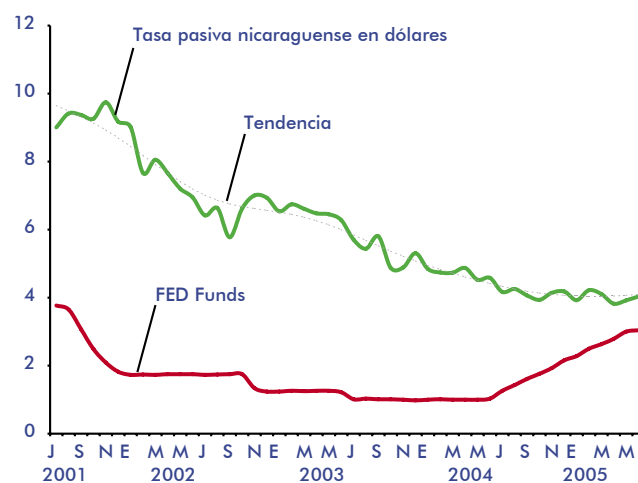
La fuerte expansión de la demanda por disponibilidades en el primer trimestre, C\$1,738 millones, se revirtió durante el segundo trimestre, lo cual se reflejó en una disminución generalizada de los recursos líquidos tanto en caja, en encaje y en el exterior. Esta reducción de C\$1,100 millones en disponibilidades se vincula con una reasignación de recursos por parte de la banca, la cual durante el período abril-junio expandió su cartera de crédito, C\$1,117 millones, y de inversiones, C\$543 millones. Respecto a la evolución del encaje, al 30 de junio el sistema financiero continuó mostrando excesos de encaje, C\$259 millones en moneda nacional y US\$11 millones en moneda extranjera. Esta holgura de liquidez de la banca podría responder a motivos operacionales y a la falta de instrumentos financieros de corto plazo que le permitan colocar estos recursos.

Durante el trimestre, la política fiscal y monetaria inyectaron liquidez a la economía conforme al servicio de deuda interna programado. Reflejo del enfoque monetario de la balanza de pagos, las expansiones de la liquidez superior a la deseada por el sistema tuvieron impacto en la mesa de cambio del BCN, con ventas de divisas por US\$52 millones en el trimestre, acumulando así ventas netas a la banca por US\$125 millones durante la primera mitad del año.

## Tasas de interés

La Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos de Norteamérica incrementó en junio su de referencia, la cual se ubicó en 3.25 por ciento al finalizar el período, 50 pbs por encima a la observada en marzo 2005. Esta dinámica alcista se ha observado desde julio de 2004, momento en que la Reserva Federal, preocupada por las presiones inflacionarias, empezó a reducir el carácter expansivo de su política monetaria incrementando su

**Gráfico III-13**  
**Tasas Pasivas**  
(porcentaje)



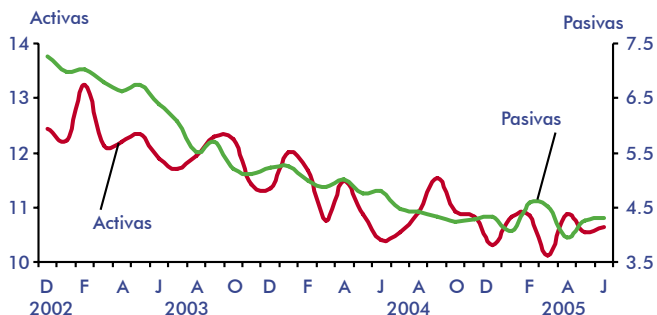
tasa, la cual se situaba inicialmente en 1 por ciento. Las tasas de interés de corto plazo (tres meses) de EEUU traspasaron la dinámica, incrementándose en 40 puntos base en relación a marzo 2005, mientras las tasas de largo plazo (Bonos de Gobierno a 10 años) disminuyeron en 49 pbs. Esta estructura invertida en las curvas de rendimiento de las tasas norteamericanas es el reflejo de un conjunto de factores: entre ellos, las expectativas de menores niveles de inflación y de mayor crecimiento económico para el futuro; y la alta demanda de títulos del Tesoro por las economías asiáticas.

En el ámbito nacional, la tasa pasiva promedio disminuyó 21 pbs en relación al primer trimestre, finalizando en 4.31 por ciento en junio. Esta dinámica es el reflejo de un cambio de composición en los nuevos depósitos contratados, más que de una caída en las tasas pagadas en el mercado de depósitos. Así, la mayoría de las tasas pagadas por los depósitos se incrementaron, a excepción de las de un año plazo. Sin embargo, este efecto fue dominado por la mayor contratación de depósitos a plazos menores de un año y por la menor demanda de depósitos a más de año de plazo, afectando a la baja la tasa promedio.

Lo expuesto anteriormente refleja que la tasa pasiva continuó mostrando indicios de revertir su tendencia descendente. Los factores internos que caracterizan a la industria bancaria nicaragüense han creado un contexto que ha propiciado una lenta reacción en las tasas pasivas

**Gráfico III-14**  
**Tasas promedio ponderadas**

(porcentaje)



ante cambios en sus determinantes externos. Así, las inyecciones de liquidez provenientes de la reducción de deuda interna del BCN (Letras y Bonos Bancarios), le han permitido al sistema bancario obtener recursos líquidos sin necesidad de atraerlos mediante aumentos en tasas, lo cual, junto con los factores microeconómicos que caracterizan la banca nicaragüense (alta concentración y segmentación de mercado) han sido factores relevantes en el rezago con el cual los cambios en las tasas externas se han transmitido a las tasas nacionales.

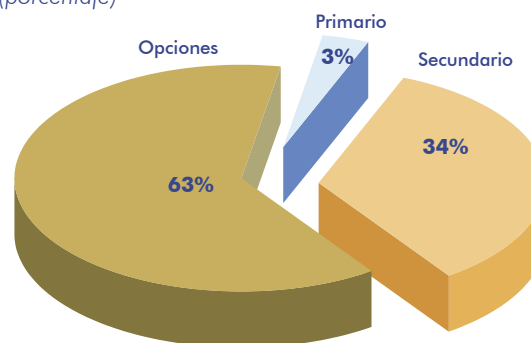
La tasa de interés activa promedio (excluyendo sobregiros y tarjetas de créditos) aumentó 52 pbs con respecto a marzo 2005, pasando de 10.12 por ciento a 10.63 por ciento. La dinámica anterior se explicó principalmente por el efecto combinado de un incremento en las tasas de los créditos del sector industrial y comercial y de una disminución de la participación de los nuevos montos colocados en dichos sectores. Dado el movimiento de las tasas activas y pasivas, el margen financiero marginal se incrementó en 73 pbs con respecto a marzo 2005.

Al incluir los sobregiros y tarjetas de crédito, la tasa activa promedio aumentó 938 pbs con respecto al primer trimestre del 2005 y 933 pbs con respecto a diciembre 2004, alcanzando a junio del 2005 niveles de 28.14 por ciento. Esta alza se debió a la inclusión, a inicio de junio, de la información reportada por BAC en las estadísticas de tarjetas de crédito. El fuerte monto de crédito que BAC maneja en dicho sector (53% del total de crédito dirigido a tarjetas de crédito, junio 2005) aumentó la ponderación de este sector, aumentando así la tasa promedio.

## Bolsa de Valores

El volumen negociado en la Bolsa de Valores de Nicaragua, durante el segundo trimestre de 2005, fue de C\$2,333 millones (25 por ciento superior al trimestre anterior). En dichas transacciones se observa un predominio de títulos del sector público con el 98.0 por ciento del total de las transacciones; de los cuales el 34.6 por ciento correspondieron a títulos del BCN.

**Gráfico III-15**  
**Bolsa de valores: participación de los mercados II trimestre 2005**  
(porcentaje)



El mercado que presentó mayor dinamismo continuó siendo el de operaciones opcionales (62.6% de las transacciones), pese a una leve disminución en su participación durante este trimestre, en favor de los mercados primarios y secundarios. Así mismo, se mantuvo el predominio de las transacciones de corto plazo (menores o iguales a 360 días) representando el 65.7 por ciento del total de transacciones. Lo anterior refleja la utilización del mercado bursátil por parte del sector privado para facilitar el manejo de su liquidez, principalmente en moneda nacional (62.2%).

Por último, el puesto de bolsa con mayor participación en el mercado fue LAFISE Valores, con el 33.5 por ciento del total de transacciones realizadas, superior a su participación durante el primer trimestre (24%) del 2005.

## Sección IV

**Finanzas públicas**

Durante el segundo trimestre, la política fiscal continuó realizando esfuerzos para mantenerse en línea con los objetivos del programa económico, en un contexto que se caracterizó nuevamente por un fuerte repunte en los precios del petróleo, que afectó tanto los precios de la canasta básica, como la actividad económica y ejerció una mayor presión al gasto público. Sin embargo, las finanzas públicas continuaron exhibiendo resultados positivos con respecto al año anterior.

El resultado operativo neto del sector público no financiero registró una mejora, la cual fue inducida por el crecimiento de los ingresos. No obstante, el gasto público creció significativamente, lo que provocó un incremento del déficit fiscal antes de donaciones, como resultado de una aceleración del gasto corriente y de capital.

Esta expansión del gasto público fue el resultado de las ampliaciones presupuestarias que se hicieron efectivas en este período, así como la aprobación en junio de una modificación presupuestaria para corregir distorsiones en algunos sectores y reasignar recursos en algunas líneas del gasto.

La modificación amplió el techo presupuestario de forma neta en 67.7 millones de córdobas, lo que incluyó un mayor gasto corriente por el orden de 91.3 millones de córdobas y una reducción del gasto de inversión por 23.6 millones de córdobas. Entre las principales partidas que afectaron el gasto, se hace notar el subsidio de 20.5 millones de córdobas al sector transporte, según acuerdo suscrito en conjunto con el gobierno, la municipalidad de Managua y el Consejo Nacional de Universidades el 28 de abril de 2005.

Para cubrir la parte correspondiente a ALMA, el Ejecutivo transfirió 10.0 millones de córdobas. Así mismo, se asignó recursos al magisterio en calidad de subsidio a instituciones educativas, así como otras compensaciones relacionadas al bono de los maestros y la Ley de Carrera Docente. De la misma forma, se incrementó la partida presupuestaria de intereses y amortizaciones de la deuda pública interna y se redujo a la Dirección General de

Ingresos recursos que se transfirieron a la Dirección General de Servicios Aduaneros, para gasto corriente.

En este mismo período, también el Ejecutivo realizó reformas y adiciones a la Ley de Equidad Fiscal. Las reformas incluyeron exenciones del IR a los intereses que devengan los títulos emitidos por el Gobierno, y exenciones del IVA a: materias primas y maquinaria utilizadas en la elaboración de medicamentos, vacunas y sueros; levaduras para la elaboración de pan; producción de ropa y calzado de las empresas adscritas al régimen de zona franca; y primas de seguros contra riesgos agropecuarios, y los establecidos en la Ley para el Régimen de Circulación Vehicular.

Las reformas también contemplaron una variación de las tasas al Impuesto Selectivo de Consumo (ISC) a la importación de un grupo de productos, materias primas, bienes terminados y frutas exóticas. Se redujo las exoneraciones del DAI, ISC, IVA e impuestos municipales a las cooperativas de transporte para la importación y compra local de equipo de transporte e insumos, pero solamente para el uso exclusivo del servicio público que brindan. También se agregaron exenciones a los contratos de construcción y reparación de carreteras, puentes, caminos, escuelas y hospitales, siempre que se encuentren avalados por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

De la misma forma, se amplió la fecha límite hasta junio de 2009 de la exoneración de derechos de impuestos a las importaciones y enajenaciones de materias primas, bienes intermedios y bienes de capital destinados al uso del sector agropecuario, pequeña industria y pesca artesanal.

Con el fin de gravar los casinos y las empresas de juegos de azar, la reforma contempla la creación de un impuesto mensual a las máquinas tragamonedas y las mesas de juego, el cual será registrado como pago mínimo obligatorio a cuenta del IR anual.

A la vez, se incluyó en esta reforma, la normativa que regirá las exenciones de impuestos fiscales a los medios de comunicación. Para ello, los grandes contribuyentes tendrán derecho hasta 2.5 por ciento sobre los ingresos brutos declarados del período fiscal anterior, y los demás contribuyentes hasta 5 por ciento de

dicha declaración impositiva.

Por otra parte, como una medida adicional para atenuar el impacto del incremento en los precios del petróleo, el Ejecutivo procedió al adelanto de la hora oficial, a fin de reducir el consumo de energía eléctrica.

Las cuentas fiscales se vieron también afectadas por el ajuste realizado en el salario mínimo, en abril. El incremento fue de 15 por ciento para el gobierno central, municipal y resto de sectores económicos, con excepción del sistema financiero y de seguros al cual correspondió un aumento de 15.6 por ciento.

En el ámbito de las tarifas públicas, el Ejecutivo autorizó un incremento de 11.83 por ciento en la tarifa eléctrica a las empresas distribuidoras, excluyendo de este aumento a todos aquellos usuarios que consumen 150 KWh o menos por mes. Dicho incremento sería revisado mensualmente según las variaciones que ocurran en los precios internacionales del petróleo.

Sin embargo, este aumento tarifario no se hizo efectivo debido a la no autorización del ente regulador y por las demandas judiciales interpuestas por la red de defensa al consumidor. Por su parte, las tarifas de agua potable y transporte público permanecieron congeladas, a pesar del continuo incremento en los costos. No obstante se mantienen fuertes presiones para postergar los ajustes a las tarifas.

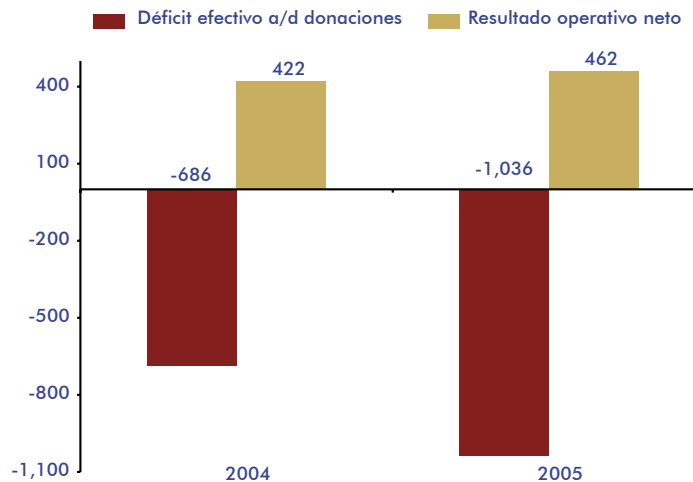
## Resultados Fiscales

En el segundo trimestre de 2005, las finanzas públicas mantuvieron un buen desempeño, principalmente por la importante y continua mejora de los ingresos tributarios y municipales, así como un crecimiento de los ingresos de operación de ENACAL y EPN. Sin embargo, se observó cierta aceleración en el gasto corriente primario y en la adquisición neta de activos no financieros, ya esperada al hacerse efectivas las ampliaciones presupuestarias aprobadas por la Asamblea Nacional.

En este contexto, el Sector público no Financiero (SPNF) presentó una mejora de 9.4 por ciento en el resultado operativo neto, que se explica por una mayor tasa interanual de ahorro corriente, la que fue superior en

8.8 por ciento a la del año pasado. Sin embargo, el SPNF exhibió un mayor déficit de efectivo antes de donaciones de 350 millones de córdobas, debido a la expansión experimentada en la inversión pública.

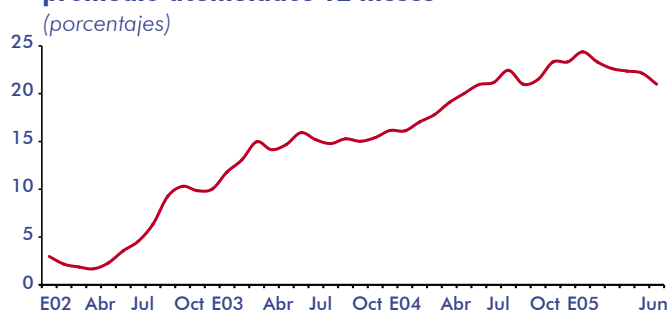
**Gráfico IV-1**  
**SPNF: Déficit de efectivo antes de donaciones y resultado operativo neto al II trimestre**  
(millones de córdobas)



En el buen desempeño del ahorro corriente continuaron predominando mejores niveles de ingresos en el gobierno central, ALMA, INSS, EPN, ENTRESA y ENACAL. Por el contrario, ENEL y TELCOR registraron caídas en sus ingresos. Los impuestos crecieron 22.4 por ciento, las contribuciones a la seguridad social 12.2 por ciento y los ingresos operativos de las empresas públicas 9.2 por ciento.

La recaudación fiscal se ubicó en 3,274 millones de córdobas, superior en 22.5 puntos porcentuales a la registrada en el segundo trimestre de 2004. Este resultado se asocia al comportamiento dinámico de la economía y en particular a un aumento de las importaciones, que combinado con mejoras en la administración tributaria de las instituciones recaudadoras permitió una ampliación de la base tributaria. De igual manera, las reformas a la Ley de Equidad Fiscal también tuvieron impacto positivo, aunque en menor medida.

**Gráfico IV-2**  
**SPNF: Tasas de crecimiento de ingresos promedio acumulados 12 meses**  
(porcentajes)

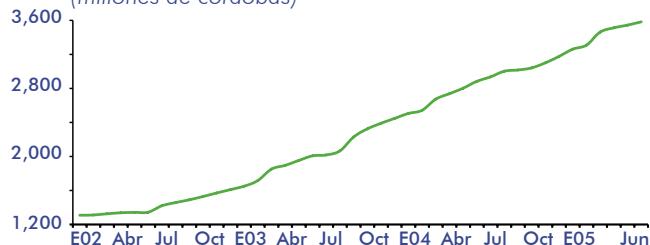


Esta evolución favorable estuvo apoyada por mejoras en la recaudación del Impuesto sobre la Renta (IR), el Impuesto Selectivo al Consumo y los aranceles que gravan las importaciones, los cuales exhibieron tasas de crecimiento interanual de 17.5, 29.3 y 36.3 por ciento, respectivamente. En esta misma dirección, la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA) por transacciones domésticas aumentó en 19.3 por ciento respecto al período anterior, y la correspondiente al IVA por importaciones creció significativamente, a una tasa interanual de 33.4 por ciento.

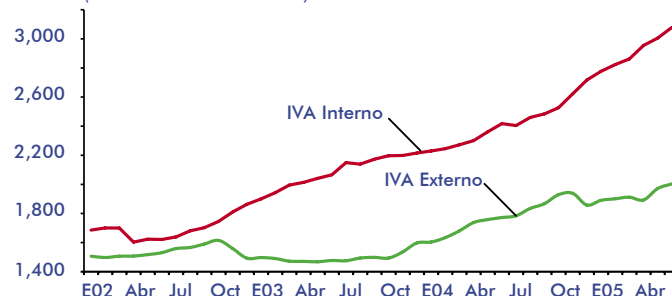
Por su parte, la recaudación del Impuesto Selectivo al Consumo que grava el tabaco y las cervezas mostró leves aumentos, mientras el ISC a las gaseosas continúa registrando una mayor recaudación debido al crecimiento en el volumen de ventas. Los impuestos recaudados por petróleo mantuvieron una tasa de crecimiento moderada y decreciente, debido a la desaceleración de la cantidad demandada de derivados del petróleo, ante el alza continua de su precio.

Los ingresos de operación de las empresas públicas registraron un comportamiento similar al observado en 2004. El crecimiento moderado de 4.9 por ciento fue

**Gráfico IV-3**  
**IR Acumulados a 12 meses**  
(millones de córdobas)



**Gráfico IV-4**  
**Impuesto sobre el comercio y transacciones internacionales acumulados a 12 meses**  
(millones de córdobas)



**Gráfico IV-5**  
**ISC Acumulados a 12 meses**  
(millones de córdobas)



resultado de menores ingresos percibidos por las empresas ENEL y TELCOR. La primera continuó presentando saldos pendientes en los pagos a realizar de parte de las empresas distribuidoras de energía, y la segunda enfrentó atrasos en el pago de las cuotas anuales por parte de los operadores. Si bien ENTRESA ha mostrado un aumento en sus ingresos por la reducción de las cuentas por cobrar a las empresas distribuidoras, también mostró disminuciones en los rubros otros ingresos y transferencias de capital del gobierno, de tal forma que los ingresos totales reflejaron una caída con respecto al año pasado.

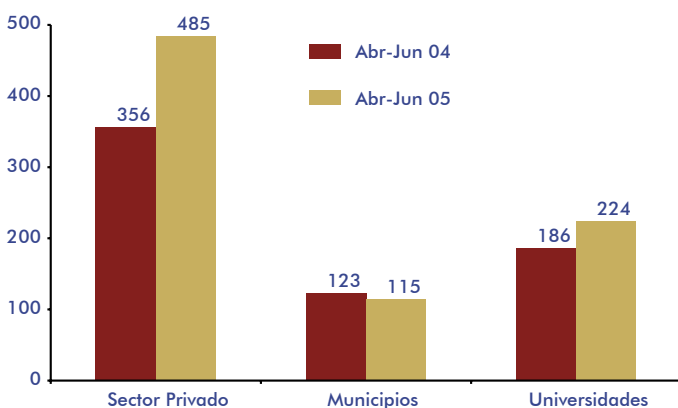
Los mayores ingresos por servicios observados en ENACAL obedecen a cambios de micromedidores de agua potable a los estratos de mayor consumo; la incorporación de usuarios de los asentamientos a la facturación; y la renegociación con los consumidores morosos. En el caso de la Empresa Portuaria (EPN), el repunte es consecuencia de un mayor manejo de carga internacional y de cabotaje.

Los ingresos tributarios y no tributarios del resto del gobierno general también mostraron una mejora con respecto a 2004. La municipalidad de Managua exhibió una mayor recaudación del impuesto sobre ventas producto de un aumento del número de contribuyentes; también aumentó la recaudación del impuesto sobre bienes inmuebles (IBI), debido a la aplicación de nuevos avalúos catastrales; y además hubo un aumento de las transferencias recibidas del gobierno central. Así mismo, en este período, la base de la cotización del INSS se expandió debido a un mayor número de asegurados e incrementos de los salarios promedios. Sin embargo, se observó una caída de los ingresos por inversiones financieras inducida por una menor redención de CENI y de bonos del tesoro.

El nivel del gasto del SPNF mostró una expansión de 19.3 por ciento, incrementándose en 741 millones de córdobas respecto al segundo trimestre de 2004. El mayor repunte se presentó en el Gobierno Central, INSS, ALMA y ENEL.

La expansión del gasto en el gobierno central fue inducida por un incremento en los gastos de funcionamiento por el orden de 567 millones de córdobas, a consecuencia de las mayores asignaciones presupuestarias aprobadas en el primer trimestre del año.

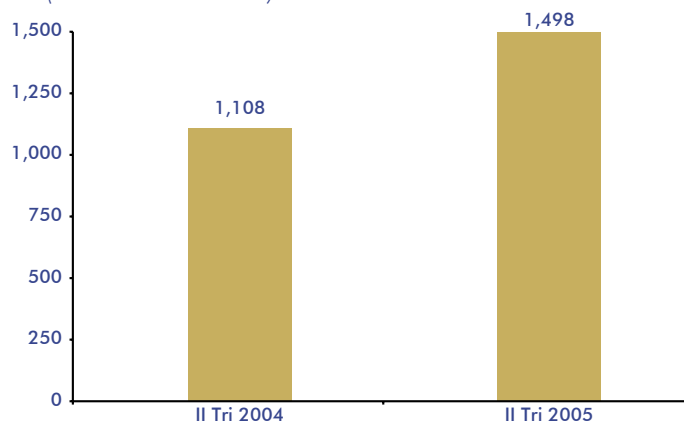
**Gráfico IV-6**  
**Transferencias del Gobierno**  
(millones de córdobas)



El INSS continuó registrando mayores erogaciones por prestaciones médicas y pensiones a jubilados que provocaron un deterioro en el resultado operativo neto de la institución. En el caso de la municipalidad de Managua, el incremento se originó por mayores compras de bienes y servicios, liquidaciones y aumentos salariales.

De la misma forma, el repunte en las transferencias de 93 millones de córdobas reflejado por ENEL, tuvo como fin compensar parcialmente a UNION FENOSA el incremento en sus costos, causado por el alza en el precio del petróleo, lo cual evitó ajustes en las tarifas de la energía eléctrica. El resto de las empresas públicas mantuvieron el mismo nivel de gasto reflejado el año pasado.

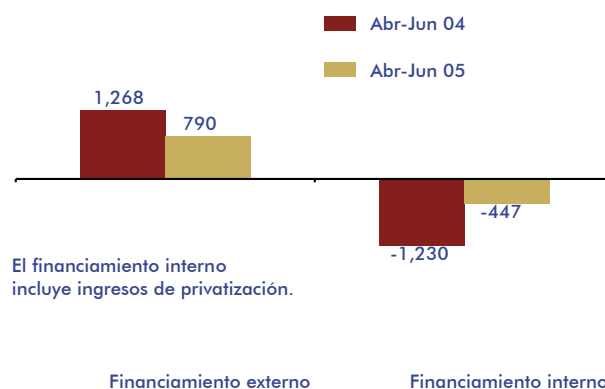
**Gráfico IV-7**  
**Adquisición neta de activos no financieros del SPNF**  
(millones de córdobas)



Los recursos destinados a la adquisición neta de activos no financieros del SPNF crecieron a una tasa interanual de 35.2 por ciento con respecto al segundo trimestre de 2004. Esta expansión correspondió casi en su totalidad al Gobierno Central, ya que las empresas públicas y el resto del Gobierno General (a excepción de ENACAL y ALMA) registraron una menor ejecución de los proyectos de inversión en el trimestre.

En este contexto, el déficit de efectivo del SPNF antes de donaciones, provocado por la expansión de la erogación total, fue financiado con recursos externos netos concesionales, pero en menor medida que el año pasado, lo que conllevó a que el Gobierno Central presentara un crédito interno neto menos contractivo.

**Gráfico IV-8**  
**Fuentes de financiamiento del SPNF**  
(millones de córdobas)



**Tabla IV-1**  
**Balance consolidado del SPNF1/**  
(millones de córdobas)

Conceptos	abril-junio			enero-junio		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
<b>1. Ingresos</b>	<b>4,268.8</b>	<b>5,049.3</b>	<b>18.3</b>	<b>8,658.4</b>	<b>10,334.5</b>	<b>19.4</b>
Impuestos	2,787.3	3,410.5	22.4	5,679.3	6,981.0	22.9
Contribuciones Sociales	695.5	780.6	12.2	1,388.0	1,581.0	13.9
Otros ingresos 2/	786.1	858.3	9.2	1,591.1	1,772.6	11.4
<b>2. Gastos</b>	<b>3,846.6</b>	<b>4,587.5</b>	<b>19.3</b>	<b>7,244.7</b>	<b>8,756.7</b>	<b>20.9</b>
Remuneraciones a los empleados	1,238.7	1,483.0	19.7	2,315.3	2,711.1	17.1
Compra de bienes y servicios	776.4	949.7	22.3	1,502.4	1,823.8	21.4
Intereses	311.8	287.4	(7.8)	692.4	720.3	4.0
Transferencias corrientes y de capital	1,063.4	1,292.0	21.5	1,820.1	2,361.4	29.7
Prestaciones sociales	377.2	443.6	17.6	751.4	853.3	13.6
Otros gastos	79.1	131.8	66.6	163.1	286.8	75.9
<b>3. Resultado operativo neto (1-2)</b>	<b>422.2</b>	<b>461.8</b>	<b>9.4</b>	<b>1,413.8</b>	<b>1,577.8</b>	<b>11.6</b>
<b>4. Adquisición neta de activos no financieros</b>	<b>1,107.9</b>	<b>1,497.9</b>	<b>35.2</b>	<b>2,089.0</b>	<b>2,394.6</b>	<b>14.6</b>
<b>5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)</b>	<b>(685.8)</b>	<b>(1,036.1)</b>	<b>51.1</b>	<b>(675.3)</b>	<b>(816.7)</b>	<b>21.0</b>
<b>6. Donaciones externas</b>	<b>648.2</b>	<b>690.8</b>	<b>6.6</b>	<b>1,027.4</b>	<b>974.1</b>	<b>(5.2)</b>
<b>7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)</b>	<b>(37.6)</b>	<b>(345.3)</b>	<b>818.9</b>	<b>352.1</b>	<b>157.4</b>	<b>(55.3)</b>
<b>8. Financiamiento</b>	<b>37.6</b>	<b>345.3</b>	<b>818.9</b>	<b>(352.1)</b>	<b>(157.4)</b>	<b>(55.3)</b>
Interno neto	(1,230.3)	(445.9)	(63.8)	(3,782.2)	(2,051.4)	(45.8)
Del cual: BCN	(1,079.7)	(409.7)	(62.1)	(3,091.4)	(483.6)	(84.4)
Externo neto	1,267.9	790.1	(37.7)	2,641.4	1,892.8	(28.3)
Ingresos de privatización	0.0	1.1		788.6	1.2	(99.8)
Memorándum:						
<b>Ahorro corriente</b>	<b>1,087.0</b>	<b>1,182.3</b>	<b>8.8</b>	<b>2,491.0</b>	<b>2,892.7</b>	<b>16.1</b>

p/: Preliminar

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

2/: Incluye ingresos por servicios de ENTRESA Y ENACAL, ENEL, EPN y TELCOR.

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

**Tabla IV-2**  
**Operaciones del gobierno central**  
(millones de córdobas)

Conceptos	abril-junio			enero-junio		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
<b>1. Ingresos</b>	<b>2,879.0</b>	<b>3,541.9</b>	<b>23.0</b>	<b>5,779.0</b>	<b>7,097.6</b>	<b>22.8</b>
Impuestos	2,672.2	3,274.4	22.5	5,354.8	6,597.0	23.2
Otros ingresos	206.9	267.5	29.3	424.1	500.6	18.0
<b>2. Gastos</b>	<b>2,814.1</b>	<b>3,354.0</b>	<b>19.2</b>	<b>5,224.0</b>	<b>6,442.3</b>	<b>23.3</b>
Remuneraciones a los empleados	1,045.5	1,258.0	20.3	1,940.2	2,280.5	17.5
Compra de bienes y servicios	335.3	404.2	20.6	637.5	807.3	26.6
Intereses	306.1	278.2	(9.1)	677.1	707.8	4.5
Transferencias corrientes y de capital	1,043.1	1,185.4	13.6	1,788.0	2,241.3	25.3
Prestaciones sociales	28.9	58.0	100.5	74.1	96.0	29.6
Otros gastos	55.1	170.2	208.9	107.2	309.5	188.8
<b>3. Resultado operativo neto (1-2)</b>	<b>65.0</b>	<b>188.0</b>	<b>189.4</b>	<b>554.9</b>	<b>655.2</b>	<b>18.1</b>
<b>4. Adquisición neta de activos no financieros</b>	<b>914.9</b>	<b>1,278.9</b>	<b>39.8</b>	<b>1,669.9</b>	<b>2,001.7</b>	<b>19.9</b>
<b>5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)</b>	<b>(849.9)</b>	<b>(1,090.9)</b>	<b>28.4</b>	<b>(1,115.0)</b>	<b>(1,346.5)</b>	<b>20.8</b>
<b>6. Donaciones externas a/</b>	<b>616.5</b>	<b>663.9</b>	<b>7.7</b>	<b>950.3</b>	<b>912.6</b>	<b>(4.0)</b>
<b>7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)</b>	<b>(233.4)</b>	<b>(427.0)</b>	<b>82.9</b>	<b>(164.7)</b>	<b>(433.9)</b>	<b>163.4</b>
<b>8. Financiamiento</b>	<b>233.4</b>	<b>427.0</b>	<b>82.9</b>	<b>164.7</b>	<b>433.9</b>	<b>163.4</b>
Interno neto	(949.1)	(337.1)	(64.5)	(3,127.5)	(1,299.0)	(58.5)
Del cual : BCN	(1,017.2)	(382.8)	(62.4)	(2,932.8)	(498.5)	(83.0)
Externo neto	1,182.5	763.0	(35.5)	2,503.5	1,731.7	(30.8)
Ingresos de privatización	0.0	1.1		788.6	1.2	(99.8)
Memorándum:						
<b>Ahorro corriente</b>	<b>744.2</b>	<b>973.5</b>	<b>30.8</b>	<b>1,659.2</b>	<b>2,063.2</b>	<b>24.3</b>

p/: Preliminar

a/: En el 2004 incluye transferencia del BCN (Alivio HIPC)

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

**Tabla IV-3**  
**Balance de operaciones de Alcaldía de Managua**  
(millones de córdobas)

Conceptos	abril-junio			enero-junio		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
<b>1. Ingresos</b>	<b>131.6</b>	<b>181.2</b>	<b>37.7</b>	<b>357.8</b>	<b>451.4</b>	<b>26.1</b>
Impuestos	115.1	136.1	18.2	324.5	384.0	18.4
Otros ingresos	16.5	45.2	173.7	33.4	67.4	102.0
<b>2. Gastos</b>	<b>111.5</b>	<b>140.8</b>	<b>26.3</b>	<b>204.9</b>	<b>240.7</b>	<b>17.5</b>
Remuneraciones a los empleados	52.8	63.1	19.4	99.5	115.0	15.6
Compra de bienes y servicios	53.9	73.5	36.3	90.9	114.6	26.0
Otros gastos	4.8	4.2	(11.1)	14.4	11.1	(23.5)
<b>3. Resultado operativo neto (1-2)</b>	<b>20.1</b>	<b>40.4</b>	<b>101.2</b>	<b>153.0</b>	<b>210.7</b>	<b>37.7</b>
<b>4. Adquisición neta de activos no financieros</b>	<b>21.9</b>	<b>60.3</b>	<b>175.2</b>	<b>85.7</b>	<b>73.8</b>	<b>(13.9)</b>
<b>5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)</b>	<b>(1.8)</b>	<b>(19.9)</b>	<b>982.2</b>	<b>67.2</b>	<b>136.9</b>	<b>103.5</b>
<b>6. Donaciones</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0 -</b>		<b>0.2</b>	<b>0.3 -</b>	
<b>7. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (5+6)</b>	<b>(1.7)</b>	<b>(19.9)</b>	<b>1,104.9</b>	<b>67.4</b>	<b>137.2</b>	<b>103.5</b>
<b>8. Financiamiento</b>	<b>(1.7)</b>	<b>19.9</b>	<b>(1,304.9)</b>	<b>(67.4)</b>	<b>(137.2)</b>	<b>103.5</b>
Interno neto	(7.1)	16.5	(332.6)	(73.1)	(143.8)	96.7
Externo neto	5.4	3.4	(37.3)	5.7	6.6	16.6
Memorándum:						
<b>Ahorro corriente</b>	<b>20.1</b>	<b>40.4</b>	<b>101.2</b>	<b>153.0</b>	<b>210.7</b>	<b>37.7</b>

p/: Preliminar

Fuente: ALMA

**Tabla IV-4**  
**Balance de operaciones del Instituto Nicaragüense**  
**de Seguridad Social**  
*(millones de córdobas)*

Conceptos	abril-junio			enero-junio		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
<b>1. Ingresos</b>	<b>803.1</b>	<b>863.6</b>	<b>7.5</b>	<b>1,583.4</b>	<b>1,747.6</b>	<b>10.4</b>
Contribuciones sociales	695.5	780.6	12.2	1,388.0	1,581.0	13.9
Otros ingresos	107.7	83.0	(22.9)	195.4	166.7	(14.7)
<b>2. Gastos</b>	<b>553.0</b>	<b>632.4</b>	<b>14.3</b>	<b>1,086.2</b>	<b>1,237.9</b>	<b>14.0</b>
Remuneraciones a los empleados	31.5	35.7	13.4	63.2	71.6	13.3
Compra de bienes y servicios	175.7	213.4	21.5	348.7	417.3	19.7
Transferencias corrientes	0.0	0.0		0.3	0.3	11.2
Prestaciones sociales	345.1	382.1	10.7	672.5	747.0	11.1
Otros gastos	0.8	1.1	44.2	1.5	1.6	7.9
<b>3. Resultado operativo neto (1-2)</b>	<b>250.1</b>	<b>231.2</b>	<b>(7.6)</b>	<b>497.2</b>	<b>509.8</b>	<b>2.5</b>
<b>4. Adquisición neta de activos no financieros</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>17.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>(4.7)</b>
<b>5. Superávit o déficit de efectivo (3-4)</b>	<b>248.8</b>	<b>229.7</b>	<b>(7.7)</b>	<b>494.9</b>	<b>507.5</b>	<b>2.6</b>
<b>6. Financiamiento</b>	<b>(248.8)</b>	<b>(229.7)</b>	<b>(7.7)</b>	<b>(494.9)</b>	<b>(507.5)</b>	<b>2.6</b>
Interno neto	(248.8)	(229.7)	(7.7)	(494.9)	(507.5)	2.6
Del cual : BCN	(56.4)	(33.1)	(41.3)	(151.6)	9.4	(106.2)
Memorándum:						
<b>Ahorro corriente</b>	<b>250.1</b>	<b>231.2</b>	<b>(7.6)</b>	<b>497.2</b>	<b>509.8</b>	<b>2.5</b>

p/: Preliminar  
Fuente: INSS

**Tabla IV-5**  
**Balance de operaciones de la Empresa Nacional**  
**de Transmisión Eléctrica S.A.**  
*(millones de córdobas)*

Conceptos	abril-junio			enero-junio		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
<b>1. Ingresos</b>	<b>80.7</b>	<b>70.7</b>	<b>(12.4)</b>	<b>135.3</b>	<b>142.5</b>	<b>5.3</b>
Ingresos de operación	43.3	49.0	13.1	79.1	98.5	24.6
Otros ingresos	28.8	15.6	(46.0)	42.2	31.6	(25.2)
Transferencias de capital del gobierno central	8.6	6.2	(28.0)	14.1	12.4	(11.8)
<b>2. Gastos</b>	<b>41.1</b>	<b>40.3</b>	<b>(2.0)</b>	<b>75.9</b>	<b>81.2</b>	<b>7.0</b>
Remuneraciones a los empleados	13.9	17.3	25.2	27.2	32.8	20.6
Compra de bienes y servicios	13.4	13.0	(3.5)	22.7	24.9	9.8
Transferencias corrientes	0.2	0.4	59.1	0.5	0.6	38.5
Otros gastos	13.6	9.6	(29.1)	25.6	22.9	(10.5)
<b>3. Resultado operativo neto (1-2)</b>	<b>39.6</b>	<b>30.4</b>	<b>(23.2)</b>	<b>59.4</b>	<b>61.3</b>	<b>3.1</b>
<b>4. Adquisición neta de activos no financieros</b>	<b>45.1</b>	<b>22.5</b>	<b>(50.0)</b>	<b>107.8</b>	<b>74.0</b>	<b>(31.4)</b>
<b>5. Superávit o déficit de efectivo (3-4)</b>	<b>(5.5)</b>	<b>7.9</b>	<b>(243.1)</b>	<b>(48.4)</b>	<b>(12.7)</b>	<b>(73.8)</b>
<b>6. Donaciones externas</b>		<b>0.2</b>			<b>0.5</b>	
<b>7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)</b>	<b>(5.5)</b>	<b>8.0</b>	<b>(246.4)</b>	<b>(48.4)</b>	<b>(12.1)</b>	<b>(74.9)</b>
<b>8. Financiamiento</b>	<b>5.5</b>	<b>(8.0)</b>	<b>(246.4)</b>	<b>48.4</b>	<b>12.1</b>	<b>(74.9)</b>
Interno neto	(19.1)	(10.8)	(43.8)	(17.4)	3.4	(119.4)
Externo neto	24.6	2.7	(89.0)	65.8	8.8	(86.7)
Memorándum:						
<b>Ahorro corriente</b>	<b>31.0</b>	<b>24.2</b>	<b>(21.9)</b>	<b>45.4</b>	<b>48.9</b>	<b>7.8</b>

p/: Preliminar  
Fuente: ENTRESA

**Tabla IV-6**  
**Balance de operaciones de la Empresa**  
**Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados**  
*(millones de córdobas)*

Conceptos	abril-junio			enero-junio		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
<b>1. Ingresos</b>	<b>169.8</b>	<b>190.1</b>	<b>11.9</b>	<b>342.4</b>	<b>364.8</b>	<b>6.5</b>
Ingresos de operación	160.4	175.8	9.6	321.4	339.5	5.6
Otros ingresos	3.7	3.9	6.0	8.0	8.4	5.6
Transferencias de capital del gobierno central	5.8	10.4	-	13.0	16.8	-
<b>2. Gastos</b>	<b>148.2</b>	<b>165.2</b>	<b>11.5</b>	<b>299.0</b>	<b>315.7</b>	<b>5.6</b>
Remuneraciones a los empleados	54.5	60.5	10.9	106.9	117.9	10.3
Compra de bienes y servicios	84.7	96.8	14.3	175.0	181.1	3.5
Intereses	1.0	1.0	0.0	2.2	2.2	0.3
Transferencias corrientes	4.6	4.4	(3.9)	9.9	9.3	(5.9)
Prestaciones sociales	2.9	1.9	(36.1)	3.9	3.6	(7.9)
Otros gastos	0.5	0.7	53.2	1.0	1.6	56.1
<b>3. Resultado operativo neto (1-2)</b>	<b>21.7</b>	<b>24.9</b>	<b>14.9</b>	<b>43.4</b>	<b>49.0</b>	<b>12.9</b>
<b>4. Adquisición neta de activos no financieros</b>	<b>100.6</b>	<b>111.2</b>	<b>10.5</b>	<b>171.8</b>	<b>203.4</b>	<b>18.4</b>
<b>5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)</b>	<b>(79.0)</b>	<b>(86.3)</b>	<b>9.3</b>	<b>(128.3)</b>	<b>(154.4)</b>	<b>20.3</b>
<b>6. Donaciones externas</b>	<b>31.5</b>	<b>26.7</b>	<b>(15.4)</b>	<b>76.9</b>	<b>60.7</b>	<b>(21.1)</b>
<b>7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)</b>	<b>(47.4)</b>	<b>(59.7)</b>	<b>25.8</b>	<b>(51.5)</b>	<b>(93.7)</b>	<b>82.2</b>
<b>8. Financiamiento</b>	<b>47.4</b>	<b>59.7</b>	<b>25.8</b>	<b>51.5</b>	<b>93.7</b>	<b>82.2</b>
Interno neto	(7.8)	38.7	(594.2)	(14.9)	(52.0)	248.1
Externo neto	55.3	20.9	-	66.4	145.8	-
Memorándum:						
<b>Ahorro corriente</b>	<b>15.9</b>	<b>14.5</b>	<b>(8.9)</b>	<b>30.4</b>	<b>32.2</b>	<b>6.1</b>

p/: Preliminar  
Fuente: ENACAL

**Tabla IV-7**  
**Balance de operaciones de la Empresa**  
**Nicaragüense de Electricidad**  
*(millones de córdobas)*

Conceptos	abril-junio			enero-junio		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
<b>1. Ingresos</b>	<b>150.1</b>	<b>185.5</b>	<b>23.6</b>	<b>318.5</b>	<b>439.4</b>	<b>37.9</b>
Ingresos de operación	125.0	117.2	(6.2)	270.2	320.3	18.5
Otros ingresos	18.9	17.4	(7.9)	42.2	48.9	15.9
Transferencias corrientes del gobierno central	6.1	2.4		6.1	6.3	2.7
Transferencias de capital del gobierno central	0.0	48.4	-	0.0	63.9	-
<b>2. Gastos</b>	<b>135.9</b>	<b>257.2</b>	<b>89.3</b>	<b>268.7</b>	<b>418.9</b>	<b>55.9</b>
Remuneraciones a los empleados	16.0	19.9	24.4	31.3	37.6	20.0
Compra de bienes y servicios	90.6	126.5	39.6	184.4	239.4	29.8
Intereses	2.2	2.1	(3.3)	4.3	4.2	(2.6)
Transferencias corrientes	0.2	93.6		0.5	93.8	17,159.6
Otros gastos	26.8	15.1	(43.7)	48.2	43.9	(8.9)
<b>3. Resultado operativo neto (1-2)</b>	<b>14.2</b>	<b>(71.7)</b>	<b>(605.0)</b>	<b>49.8</b>	<b>20.5</b>	<b>(58.9)</b>
<b>4. Adquisición neta de activos no financieros</b>	<b>3.1</b>	<b>2.8</b>	<b>(10.9)</b>	<b>6.4</b>	<b>8.6</b>	<b>33.8</b>
<b>5. Superávit o déficit de efectivo (3-4)</b>	<b>11.1</b>	<b>(74.5)</b>	<b>(773.5)</b>	<b>43.4</b>	<b>11.9</b>	<b>(72.7)</b>
<b>7. Financiamiento</b>	<b>(11.1)</b>	<b>74.5</b>	<b>(773.5)</b>	<b>(43.4)</b>	<b>(11.9)</b>	<b>(72.7)</b>
Interno neto	(11.1)	74.5	(773.5)	(43.4)	(11.9)	(72.7)
Externo neto	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-
Memorándum:						
<b>Ahorro corriente</b>	<b>14.2</b>	<b>(120.1)</b>	<b>(945.8)</b>	<b>49.8</b>	<b>(43.4)</b>	<b>(187.2)</b>

p/: Preliminar  
Fuente: ENEL

**Tabla IV-8**  
**Balance de operaciones de la Empresa**  
**Portuaria Nacional**  
*(millones de córdobas)*

Conceptos	abril-junio			enero-junio		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
<b>1. Ingresos</b>	<b>47.8</b>	<b>67.8</b>	<b>41.8</b>	<b>95.5</b>	<b>121.3</b>	<b>27.0</b>
Ingresos de operación	45.4	67.0	47.5	89.9	120.2	33.6
Otros ingresos	2.3	0.7	(68.9)	5.6	1.2	(79.1)
<b>2. Gastos</b>	<b>45.8</b>	<b>43.9</b>	<b>(4.2)</b>	<b>85.6</b>	<b>79.2</b>	<b>(7.4)</b>
Remuneraciones a los empleados	15.3	16.7	8.7	30.1	33.9	12.5
Compra de bienes y servicios	17.4	14.3	(17.8)	31.9	26.3	(17.4)
Intereses	0.0	5.0		4.8	5.0	4.7
Transferencias corrientes	12.7	7.7	(39.7)	17.7	13.2	(25.4)
Prestaciones sociales	0.0	0.0	(100.0)	0.2	0.1	(40.7)
Otros gastos	0.3	0.2	(24.0)	0.9	0.7	(24.8)
<b>3. Resultado operativo neto (1-2)</b>	<b>2.0</b>	<b>23.9</b>	<b>1,090.6</b>	<b>9.9</b>	<b>42.1</b>	<b>324.5</b>
<b>4. Adquisición neta de activos no financieros</b>	<b>18.8</b>	<b>17.1</b>	<b>(9.4)</b>	<b>42.5</b>	<b>27.3</b>	<b>(35.9)</b>
<b>5. Superávit o déficit de efectivo (3-4)</b>	<b>(16.8)</b>	<b>6.8</b>	<b>(140.4)</b>	<b>(32.6)</b>	<b>14.8</b>	<b>(145.4)</b>
<b>6. Financiamiento</b>	<b>16.8</b>	<b>(6.8)</b>	<b>(140.4)</b>	<b>32.6</b>	<b>(14.8)</b>	<b>(145.4)</b>
Interno neto	16.8	(6.8)	(140.4)	32.6	(14.8)	(145.4)
Externo neto	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-
Memorándum:						
<b>Ahorro corriente</b>	<b>2.0</b>	<b>23.9</b>	<b>1,090.6</b>	<b>9.9</b>	<b>42.1</b>	<b>324.5</b>

p/: Preliminar  
Fuente: EPN

**Tabla IV-9**  
**Balance de operaciones del Instituto**  
**Nicaragüense de Telecomunicaciones**  
*(millones de córdobas)*

Conceptos	abril-junio			enero-junio		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
<b>1. Ingresos</b>	<b>27.2</b>	<b>16.0</b>	<b>(41.3)</b>	<b>79.7</b>	<b>69.4</b>	<b>(12.9)</b>
Ingresos de operación	26.1	14.9	(42.9)	77.9	67.0	(14.0)
Otros ingresos	1.0	1.0	(0.5)	1.8	2.4	36.9
<b>2. Gastos</b>	<b>17.6</b>	<b>21.1</b>	<b>20.2</b>	<b>33.6</b>	<b>40.1</b>	<b>19.5</b>
Remuneraciones a los empleados	9.2	11.8	29.2	16.9	21.8	29.4
Compra de bienes y servicios	5.2	7.9	50.8	11.4	12.9	13.3
Transferencias corrientes	2.5	0.5	(78.1)	3.2	2.9	(11.0)
Prestaciones sociales	0.2	0.1	(39.8)	0.6	0.3	(45.9)
Otros gastos	0.5	0.7	52.7	1.5	2.2	45.3
<b>3. Resultado operativo neto (1-2)</b>	<b>9.6</b>	<b>(5.2)</b>	<b>(154.2)</b>	<b>46.1</b>	<b>29.3</b>	<b>(36.4)</b>
<b>4. Adquisición neta de activos no financieros</b>	<b>2.2</b>	<b>3.5</b>	<b>61.2</b>	<b>2.5</b>	<b>3.5</b>	<b>42.2</b>
<b>5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)</b>	<b>7.4</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(217.5)</b>	<b>43.6</b>	<b>25.7</b>	<b>(40.9)</b>
<b>6. Donaciones externas</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>		<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	
<b>7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)</b>	<b>7.4</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(217.5)</b>	<b>43.6</b>	<b>25.7</b>	<b>(40.9)</b>
<b>8. Financiamiento</b>	<b>(7.4)</b>	<b>8.7</b>	<b>(217.5)</b>	<b>(43.6)</b>	<b>(25.7)</b>	<b>(40.9)</b>
Interno neto	(7.4)	8.7	(217.5)	(43.6)	(25.7)	(40.9)
Externo neto	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-
<b>Memorándum:</b>						
<b>Ahorro corriente</b>	<b>9.6</b>	<b>(5.2)</b>	<b>(154.2)</b>	<b>46.1</b>	<b>29.3</b>	<b>(36.4)</b>

p/: Preliminar  
Fuente: TELCOR

## Sección V

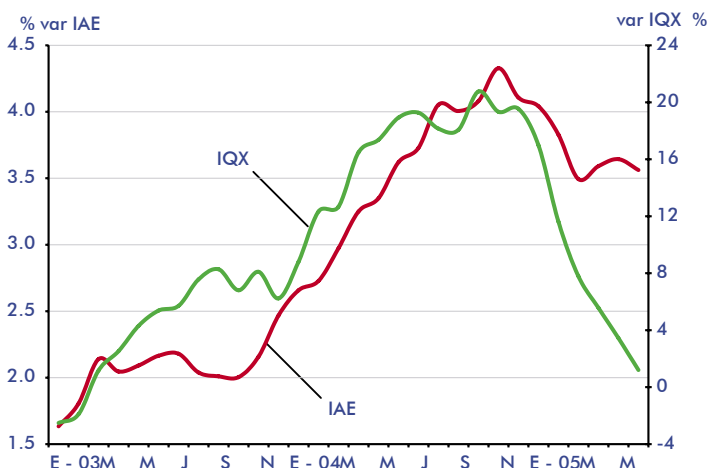
## Sector externo

## Balanza de Pagos

La economía nicaragüense registró un déficit en la cuenta corriente de 255.4 millones de dólares, superior en 98 millones de dólares respecto al trimestre anterior y en 52.6 millones con relación a igual período del 2004. Este último resultado es consecuencia directa del incremento de la brecha comercial de bienes y servicios en 99 millones de dólares, a pesar de la recuperación de los términos de intercambio en 4.7 por ciento interanual. La tasa de crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios (9.8%) fue menor en 1000 puntos base con respecto a la tasa registrada por las importaciones. El crecimiento de las importaciones se debió en parte a las constantes alzas del petróleo y combustibles, y a la expansión del consumo privado y la inversión. En cambio, el desempeño de las exportaciones es reflejo del dinamismo de la actividad productiva, sobretodo de origen agrícola y manufacturero, ante el mejoramiento de los precios en el mercado internacional y de la demanda externa de los principales socios comerciales, principalmente Estados Unidos y Centroamérica.

**Gráfico V-1**  
**Índice de actividad económica de los principales socios comerciales (IAE) vs índice de cantidad de exportaciones fob (IQX)**

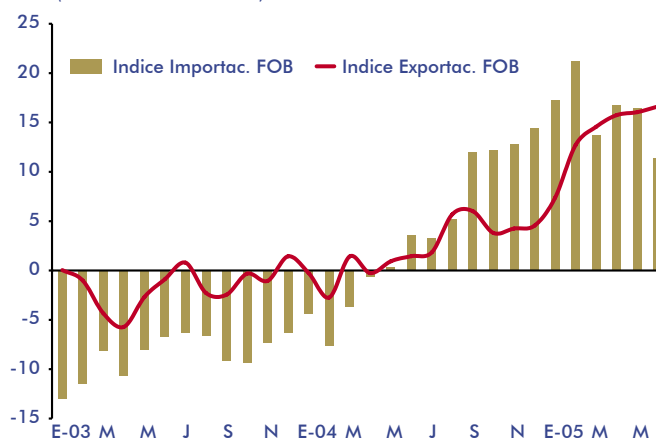
(variación interanual promedio 12 meses)



La ampliación de la brecha comercial en la cuenta corriente fue contenida por dos factores importantes. Uno de ellos fue la disminución de los pagos de intereses de deuda externa pública en 8.7 millones de dólares en relación a 2004. Esto fue resultado del proceso de negociación llevado a cabo en el marco de la HIPC para la reducción del saldo de la deuda externa a niveles sostenibles. El otro factor fue el incremento de las transferencias corrientes en 34.6 millones dólares, principalmente por remesas familiares procedentes de Estados Unidos y Costa Rica, las que mantienen desde inicio de año un ritmo de crecimiento promedio mensual de 20 por ciento. En este comportamiento de las remesas familiares ha incidido de manera favorable el descenso de la tasa de desempleo latino en la economía estadounidense, al pasar de 6.6 por ciento a finales del 2004 a 5.8 por ciento a junio del 2005.

Por otra parte, la cuenta de capital y financiera alcanzó un monto de 205.4 millones de dólares, siendo superior en 16 millones de dólares al 2004, originado principalmente por un mayor endeudamiento del sistema financiero nacional, el cual se tradujo en mayores niveles de financiamiento doméstico a los diferentes sectores económico del país. La cuenta corriente estuvo financiada en 41 por ciento por los recursos externos netos del sector público y 39.4 por ciento por los flujos de capitales privados. El resto fue financiado con pérdidas de activos de reservas por 28.9 millones de dólares (11.3%) y financiamiento excepcional de 21.1 millones de dólares (8.3%), correspondiente al alivio recibido bajo la HIPC.

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



## Comercio exterior de bienes y servicios

El comercio mundial se ha visto beneficiado por las condiciones favorables de los precios internacionales de los productos básicos y del desempeño económico de Estados Unidos y países asiáticos, principalmente China. El intercambio comercial internacional ha favorecido en primer orden a los países exportadores de petróleo y, en menor medida, a los países exportadores de materias primas agrícolas, aunque sus balances resultaron en muchos casos deteriorados por efecto del petróleo.

Dentro de la evolución de los precios internacionales, se observó una mayor recuperación de los principales productos de exportación en 16.6 por ciento, entre los que se destacan los precios de café, oro, carne y azúcar, superior al aumento de 11.4 por ciento que experimentaron en promedio los precios de bienes importados; aunque el incremento de los precios del petróleo crudo y derivados fue del 32.8 por ciento. Sin embargo, la mejora de los términos de intercambio no se tradujo en una reducción del déficit comercial de mercancías, debido principalmente al debilitamiento del quantum de las exportaciones causado por la baja de café, muy contrario al aumento registrado en las importaciones de barriles de petróleo y derivados.

El déficit comercial de bienes y servicios en el segundo trimestre fue de 390.2 millones de dólares, siendo superior en 98.7 millones de dólares con respecto al registrado en igual periodo de 2004. De este resultado, el 86.9 por

ciento fue consecuencia de la ampliación de la brecha comercial de bienes por 85.8 millones de dólares. El comportamiento mensual del déficit comercial muestra un deterioro progresivo desde el primer semestre de 2004, a pesar del buen desempeño de las exportaciones.

Uno de los principales factores que ampliaron el déficit comercial en el trimestre fue el impacto de la escalada alcista del crudo en la factura petrolera. En tanto, otros elementos como el aumento de las remesas familiares y el mayor financiamiento a través de préstamos personales y tarjeta de crédito, habrían fomentado mayores niveles de consumo privado, principalmente en productos importados. Adicionalmente, se observó un incremento del déficit en 19 millones de dólares originado por parte del sector público.

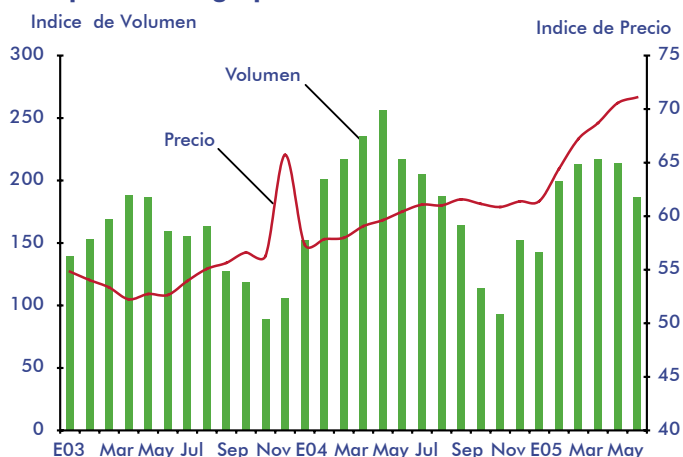
## Exportaciones

Las exportaciones totales de bienes y servicios totalizaron 439.9 millones de dólares, lo cual significó un crecimiento de 9.8 por ciento (US\$ 39.2 millones adicionales) con relación a igual periodo de 2004. Las exportaciones de mercancías alcanzaron los 216.4 millones de dólares reflejando un crecimiento de 9.7 por ciento, menor al 18 por ciento registrado en el primer trimestre del año. Esta tendencia de desaceleración en la tasa de crecimiento se debe principalmente a la baja de las exportaciones de los productos mineros y manufactureros (carne y azúcar) con respecto al periodo anterior. No obstante, se observó un mejoramiento en los precios internacionales y aumento de las actividades manufacturera y agropecuaria (con excepción de la caficultura).

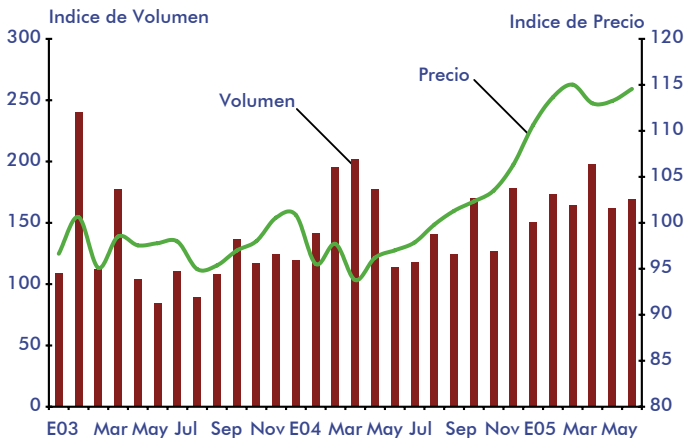
Los principales mercados de destino que reflejaron aumento fueron Centroamérica, Europa y Asia con 9.3, 10.4 y 4.6 millones de dólares respectivamente, como resultado del incremento de las exportaciones de ganado en pie, carne bovina, bebidas gaseosas, frijol, café, azúcar, camarón, ajonjolí, entre otros.

El mayor aporte al incremento de las exportaciones totales lo realizó el sector agropecuario, el cual generó ingresos adicionales por 12.9 millones de dólares con relación al mismo periodo de 2004 (15.6% de crecimiento). En este resultado fue determinante el aumento de las ventas de café (US\$4.2 millones),

**Gráfico V-3**  
**Indices de precios y volumen**  
**de productos agropecuarios**



**Gráfico V-4**  
**Indices de precio y volumen**  
**de productos manufacturados**



provocado por mayores precios que compensaron la reducción en el volumen (27.7 %), y por el aumento de las colocaciones de ganado bovino en pie (US\$ 5 millones).

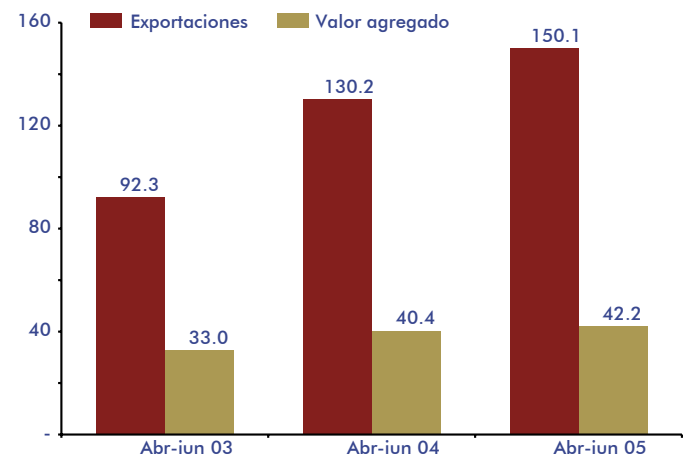
El sector manufactura incrementó sus exportaciones en 5.2 millones de dólares, para un crecimiento de 5.5 por ciento. Las menores colocaciones de carne y azúcar fueron determinantes en el desempeño del agregado de las manufacturas. En el caso de la carne, la baja se concentró en los embarques con destino al mercado de Puerto Rico y Costa Rica, a pesar de la recuperación del precio (10.9%), mientras que las menores ventas de azúcar se dieron en los mercados de Canadá y Estados Unidos.

El incremento de las exportaciones del sector pesquero fue de 3.7 millones de dólares (36.5% de crecimiento), principalmente como resultado del repunte de la actividad del camarón de cultivo, que permitió aumentar en 1.9 millones de libras el volumen de exportación, a pesar de que el precio promedio mostró una reducción de 8 por ciento. Sin embargo, las exportaciones de langosta disminuyeron 23.6 por ciento en valor (43 mil de libras menos), principalmente como consecuencia de la sobreexplotación en años anteriores, lo cual ha puesto a esta especie en riesgo de extinción en las costas caribeñas. Además, la producción de langosta se ha visto afectada por factores climáticos adversos, altos costos de combustibles y reducción de la flota pesquera.

El sector minero presentó baja en sus exportaciones por 2.6 millones de dólares. La desaceleración de la producción minera de 20 por ciento fue debido a menores rendimientos en la extracción de los metales preciosos, reflejados en menores volúmenes exportado de oro y plata en 38.6 y 25.3 miles de onza troy con respecto al 2004, disminuyendo totalmente el impacto positivo del aumento de los precios internacionales, en especial del oro que fue de 203 dólares la onza.

Las exportaciones de empresas de zona franca (bienes para la transformación) ascendieron a 150.1 millones de dólares, representando un aumento de 19.9 millones de dólares (15.3 por ciento) con relación a 2004. El valor agregado generado por las exportaciones fue de 42.2 millones de dólares, mostrando un crecimiento de 4.5 por ciento (equivalente a US\$1.8 millones). El número de empresas actualmente bajo el régimen de zona franca es de 82 empresas, las cuales reflejan un aumento de 14 en comparación al periodo del 2004. La mayor parte de las exportaciones es en productos textiles como camisas, ropa de niño, ropa interior femenina entre otros y su principal mercado lo representa Estados Unidos (95% del total de exportaciones). El crecimiento del sector no ha sido afectado por la apertura del mercado mundial de textiles, en donde los países asiáticos presentan las mayores ventajas comparativas en su producción.

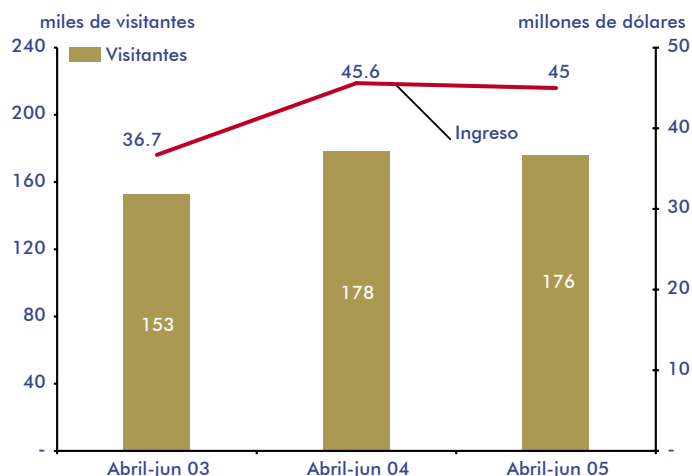
**Gráfico V-5**  
**Exportaciones y valor agregado de zona franca**  
(millones de dólares)



Por el lado de los servicios, las exportaciones se mantuvieron similares al periodo del 2004. Los ingresos ascendieron a 70.4 millones de dólares, reflejando una leve reducción de 0.3 por ciento. Los ingresos por

concepto de gastos de viajeros no residentes fue de 45 millones de dólares, mostrando una reducción de 1.3 por ciento, producto de un menor número de entrada de visitantes al país (2,486 personas menos). El tiempo de estadía aproximado de los visitantes fue de 4 días, siendo los principales países de procedencia Centroamérica y Estados Unidos.

**Gráfico V-6**  
**Ingresos por viajes en Nicaragua**

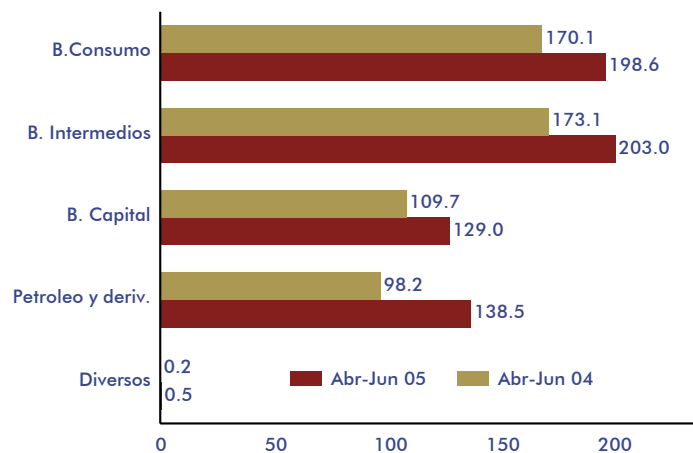


## Importaciones

Las compras externas de bienes y servicios ascendieron a 830 millones de dólares, implicando un aumento de 137.9 millones de dólares (20% de crecimiento) con respecto a 2004. Las mercancías cif fueron de 669.6 millones de dólares, registrando un incremento interanual de 118.3 millones de dólares (21.5% de crecimiento), del cual el 34 por ciento fue producto de la expansión de la factura de petróleo y derivados (US\$ 40.4 millones); el 25 por ciento por los mayores requerimiento de insumos y materias primas para los sectores productivos y de la construcción; un 24 por ciento por el incremento de los bienes de consumo (US\$ 28.5 millones) y el 16.3 por ciento por el aumento de las compras de equipo de transporte.

El aumento de la factura de petróleo crudo y derivado fue resultado del incremento de los precios internacionales en 35.9 por ciento y de la mayor demanda de barriles para el desarrollo de las actividades económicas, principalmente para el transporte y

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



generación eléctrica, incrementándose los volúmenes de combustibles en 124 mil barriles, en especial el diesel y fuel oil. Los precios promedio de adquisición para el petróleo y los combustibles fueron de 50.41 dólares y 58.08 dólares por barril respectivamente.

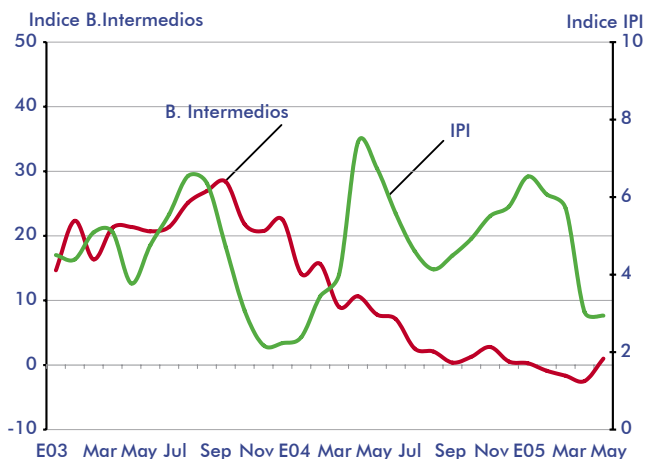
Dentro del aumento de las compras de bienes intermedios de 29.8 millones de dólares (17.3 % de crecimiento interanual), los insumos para la agricultura fueron los que más se incrementaron (US\$ 19.8 millones), especialmente fertilizantes y agroquímicos, como parte de la mayor área de siembra estimada para el ciclo 2005-06. Las importaciones de materiales de construcción continuaron su tendencia creciente, aunque a un menor ritmo que el observado en el primer trimestre, donde prácticamente se duplicaron las mismas, asociados al dinamismo que el sector mantiene desde mediados del año pasado. Los materiales de origen metálicos registraron un crecimiento de 33.8 por ciento con respecto al 2004, entre los que se destacan los angulares de hierro, láminas galvanizadas, y alambre para embobinar entre otros, teniendo como principales proveedores; Costa Rica, Guatemala y México.

En cuanto a las mayores compras de bienes de consumo, éstas se concentraron principalmente en productos alimenticios (US\$ 9.7 millones), y medicinas y productos farmacéuticos (US\$ 15.5 millones). Estas últimas como consecuencia directa del aumento de la

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)



cooperación de instituciones sin fines de lucro (ONG) en 6.8 millones de dólares.

Finalmente, el aumento de las importaciones de bienes de capital de 19.3 millones de dólares (17.6% de crecimiento), se dio por la adquisición de un mayor número de equipos de transportes, específicamente en compras de automóviles tipo sedan, camiones, camionetas entre otros. Con respecto a los bienes de capital para la industria, el incremento reflejado se debió por el aumento de las compras directas de la industria de telecomunicaciones y del sector público (US\$5.4 millones de adicionales), específicamente por parte de la Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL).

Las importaciones de servicios ascendieron a 111.9 millones de dólares, siendo superiores en 12.7 millones de dólares (12.8% crecimiento interanual). En este resultado se destaca el incremento de los servicios de transporte de carga y de pasajeros en 13.2 millones de dólares, como consecuencia del alza en el petróleo y derivados en las tarifas de dichos servicios. En lo que respecta al gasto de la categoría de viajes de nacionales al exterior, básicamente no reflejó cambios en relación a lo registrado en igual periodo del 2004, aunque en términos del número de salida de nicaragüense fue menor en 5,498 personas.

## Financiamiento y deuda pública externa

Los desembolsos de recursos externos al sector público fueron de 132.2 millones de dólares, siendo inferior en 24.4 millones de dólares con respecto a lo desembolsado en igual período del 2004. El retraso técnico para alcanzar un acuerdo con el FMI sobre el programa financiero del 2005 ha incidido en este resultado. Del total de recursos, en concepto de préstamos fueron 60.9 millones de dólares y 71.3 millones de dólares en donaciones oficiales.

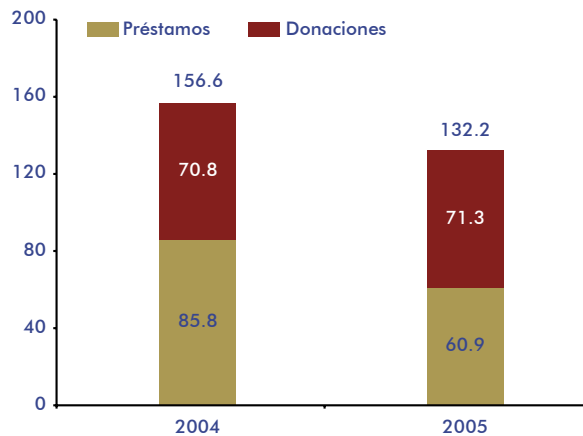
En su totalidad los préstamos fueron contratados en condiciones financieras altamente concesionales y con la finalidad de financiar el programa de inversión pública. Estos préstamos fueron orientados principalmente a la ejecución de proyectos de reducción de la pobreza (US\$19.9 millones), mejoramiento de la red vial (US\$12.0 millones), fortalecimiento institucional de los diversos ministerios y entes autónomos (US\$7.0 millones) y apoyo al sector productivo (US\$6.3 millones). Entre los acreedores bilaterales y organismos multilaterales se destacan; el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) quien desembolsó 26.4 millones de dólares, IDA (Banco Mundial) 16.6 millones de dólares, Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) 7.1 millones de dólares y España 7.5 millones de dólares.

En términos de la cooperación internacional se registró un ligero incremento de 0.5 millones de dólares

Gráfico V-9

### Recursos externos totales abril-junio

(millones de dólares)

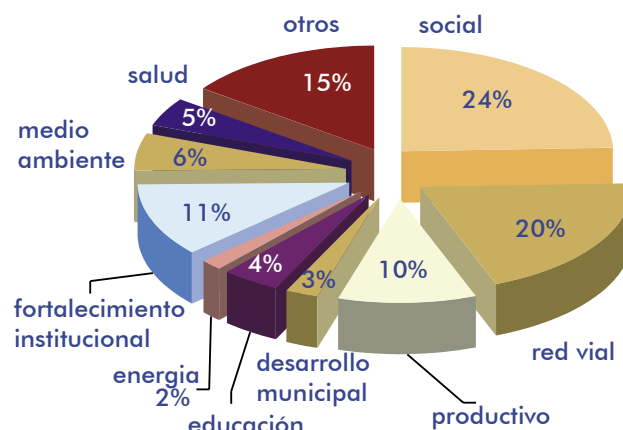


con respecto al año anterior. Del total de donaciones, las recibidas para apoyo de balanza de pagos fueron de 0.2 millones (subvención de intereses de deuda externa) provenientes del BID. El resto de donaciones 71.1 millones de dólares fueron para el financiamiento de programas de fortalecimiento institucional, desarrollo de servicios básicos comunitarios, educación y salud. Dentro de la cooperación sobresalen los flujos de cooperación de Japón con 12.4 millones de dólares, Unión Europea 6.7 millones de dólares, Dinamarca 5.4 millones de dólares, Programa Mundial de Alimentos (PMA) 2.4 millones y Francia 1.9 millones de dólares, entre otros.

Continuando con el proceso de alivio de la deuda externa bajo la iniciativa HIPC, se recibió condonación en el servicio de la deuda externa por 17.4 millones de dólares, por parte de acreedores multilaterales, Club de París y otros bilaterales. Estos recursos están orientados a programas y proyectos de impacto en la reducción de los indicadores de extrema pobreza. Por otra parte, es importante resaltar la suscripción del acuerdo de condonación de deuda con el Gobierno de Francia, el 19 de abril de 2005, por 3.0 millones de dólares, bajo el "Contrato de Desendeudamiento y Desarrollo", lo cual constituye un alivio adicional al ya concedido el años anteriores por el gobierno francés. Con este acuerdo, Francia suma un total de condonación de deuda de 101 millones de dólares. Este alivio de deuda será destinado al financiamiento del plan de trabajo consensuado por el Ministerio de Educación, Cultura y Deportes (MECD) con la comunidad cooperante, para aumentar la cobertura y calidad del sistema de educación primaria nicaragüense.

De esta manera, el servicio de deuda efectivamente pagado resultó en 16.4 millones de dólares, de los cuales 7.0 millones de dólares correspondieron a amortizaciones y 9.4 millones de dólares en intereses. Por otra parte, 8.9 millones de dólares fueron pagados a organismos bilaterales oficiales (54.3%), 6.7 millones de dólares a acreedores multilaterales (40.9%) y 0.8 millones de dólares para la banca comercial por deuda externa de corto plazo (4.9%). La iniciativa de la HIPC ha permitido que el servicio de deuda efectivamente pagado en este periodo represente un 11 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios, considerando el valor neto de la zona franca, el cual es significativamente menor del umbral establecido por la iniciativa como nivel sostenible (15%).

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



El saldo de la deuda pública externa a junio de 2005 alcanzó 5,280.0 millones de dólares, registrándose una disminución neta de 110.4 millones de dólares, con respecto al saldo de diciembre del 2004. En cuanto a la composición del saldo deudor, al Gobierno Central le corresponde el 63 por ciento y al Banco Central el restante 37 por ciento. Si es por la parte acreedora, la mayoría está concentrada en los organismos multilaterales y bilaterales oficiales, equivalente al 57 y 39 por ciento respectivamente.

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

Conceptos	Abril-Junio		Variación absoluta 2005-04	Enero - Junio		Variación absoluta 2005-04
	2004	2005 p/		2004	2005 p/	
<b>I. Cuenta Corriente</b>	<b>(202.8)</b>	<b>(255.4)</b>	<b>(52.6)</b>	<b>(319.8)</b>	<b>(413.1)</b>	<b>(93.3)</b>
1.1 Balanza Comercial de Bienes	(262.9)	(348.7)	(85.8)	(502.1)	(648.5)	(146.4)
Exportaciones	330.1	369.5	39.4	652.4	735.4	83.0
Mercancías FOB	197.3	216.4	19.1	384.2	437.0	52.8
Otros 1/	132.8	153.1	20.3	268.2	298.4	30.2
Importaciones	(593.0)	(718.2)	(125.2)	(1,154.5)	(1,383.9)	(229.4)
Mercancías FOB	(503.2)	(610.3)	(107.1)	(966.8)	(1,175.3)	(208.5)
Otros 1/	(89.8)	(107.9)	(18.1)	(187.7)	(208.6)	(20.9)
1.2 Balanza de Servicios	(28.6)	(41.5)	(12.9)	(52.8)	(66.4)	(13.6)
1.3 Renta	(41.3)	(29.8)	11.5	(96.5)	(65.4)	31.1
de los cuales: intereses de deuda externa 2/	(23.8)	(15.1)	8.7	(61.0)	(34.8)	26.2
1.4 Transferencias Corrientes	130.0	164.6	34.6	331.6	367.2	35.6
del cual: remesas familiares	124.9	144.6	19.7	242.4	292.2	49.8
<b>II. Cuenta de Capital y Financiera</b>	<b>189.4</b>	<b>205.4</b>	<b>16.0</b>	<b>331.7</b>	<b>301.3</b>	<b>(30.4)</b>
2.1 Cuenta de Capital	70.8	71.3	0.5	124.6	118.3	(6.3)
Transferencias al Sector Público	70.8	71.3	0.5	124.6	118.3	(6.3)
2.2 Cuenta Financiera	118.6	134.1	15.5	207.1	183.0	(24.1)
Capital Público	59.0	33.4	(25.6)	156.2	70.5	(85.7)
Préstamos	85.8	60.9	(24.9)	197.6	136.7	(60.9)
Amortizaciones contractuales corrientes	(25.9)	(21.1)	4.8	(89.5)	(54.4)	35.1
Otros activos externos netos 3/	(0.9)	(6.4)	(5.5)	48.1	(11.8)	(59.9)
Capital Privado	59.6	100.7	41.1	50.9	112.5	61.6
Sistema financiero (neto)	(39.5)	29.8	69.3	(81.7)	(17.8)	63.9
Otro capital	99.1	70.9	(28.2)	132.6	130.3	(2.3)
<b>III. Saldo de Balanza de pagos (I+II)</b>	<b>(13.4)</b>	<b>(50.0)</b>	<b>(36.6)</b>	<b>11.9</b>	<b>(111.8)</b>	<b>(123.7)</b>
Financiamiento:	13.4	50.0	36.6	(11.9)	111.8	123.7
Activos de Reserva del BCN (- incremento)	(39.5)	28.9	68.4	(109.0)	60.3	169.3
Financiamiento Excepcional 4/	52.9	21.1	(31.8)	97.1	51.5	(45.6)
del cual: Alivio HIPC Total	32.5	17.4	(15.1)	115.5	47.8	(67.7)

p/: Preliminar

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

2/: Corresponde a intereses contractuales antes de alivio tradicional.

3/: Incluye ingresos por privatización.

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

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

Conceptos	Abril-Junio		Variación %	Enero - Junio		Variación %
	2004	2005 p/	2005/04	2004	2005 p/	2005/04
<b>I.- Exportaciones totales de bienes (1+2+3)</b>	<b>330.1</b>	<b>369.5</b>	<b>11.9</b>	<b>652.4</b>	<b>735.4</b>	<b>12.7</b>
1.- Mercancías generales (precio fob)	197.3	216.4	9.7	384.2	437.0	13.7
Agropecuarios	83.1	96.1	15.6	152.9	182.0	19.0
Pesqueros	10.1	13.8	36.6	30.7	31.7	3.3
Minería	13.0	10.4	(20.0)	24.8	21.7	(12.5)
Manufactura	91.1	96.1	5.5	175.8	201.6	14.7
2.- Bienes para transformación (Zona Franca)	130.2	150.1	15.3	263.2	292.6	11.2
3.- Bienes adquirido en puertos por medios de transporte	2.6	3.0	15.4	5.0	5.8	16.0
<b>II.- Exportaciones de servicios</b>	<b>70.6</b>	<b>70.4</b>	<b>(0.3)</b>	<b>140.2</b>	<b>154.7</b>	<b>10.3</b>
Transportes	8.9	8.8	(1.1)	17.9	17.5	(2.2)
Viajes	45.6	45.0	(1.3)	89.9	103.9	15.6
Comunicaciones	6.8	7.1	4.4	13.4	14.1	5.2
Gobierno	8.7	8.9	2.3	17.8	17.9	0.6
Otros	0.6	0.6	0.0	1.2	1.3	8.3
<b>III.- Exportaciones de bienes y servicios (I + II)</b>	<b>400.7</b>	<b>439.9</b>	<b>9.8</b>	<b>792.6</b>	<b>890.1</b>	<b>12.3</b>

p/: Preliminar

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

Productos	Abril-Junio		Variación %	Enero - Junio		Variación %
	2004	2005 p/	2005/04	2004	2005 p/	2005/04
<b>Agropecuarios</b>	<b>83.1</b>	<b>96.1</b>	<b>15.6</b>	<b>152.9</b>	<b>182.0</b>	<b>19.0</b>
Café	46.1	50.3	9.1	75.1	85.3	13.6
Maní	11.5	11.8	2.6	23.0	23.5	2.2
Ganado en pie	8.7	13.7	57.5	18.0	25.6	42.2
Frijol	5.6	7.0	25.0	10.7	16.2	51.4
Banano	2.1	2.3	9.5	4.5	5.1	13.3
Ajonjolí	0.4	2.0	400.0	1.9	6.6	247.4
Otros	8.7	9.0	3.4	19.7	19.7	0.0
<b>Pesqueros</b>	<b>10.1</b>	<b>13.8</b>	<b>36.6</b>	<b>30.7</b>	<b>31.7</b>	<b>3.3</b>
Langosta	2.7	2.1	(22.2)	13.7	10.2	(25.5)
Camarón	5.0	8.5	70.0	11.5	13.9	20.9
Pescados frescos	2.4	3.2	33.3	5.5	7.6	38.2
<b>Minería</b>	<b>13.0</b>	<b>10.4</b>	<b>(20.0)</b>	<b>24.8</b>	<b>21.7</b>	<b>(12.5)</b>
Oro	12.6	10.1	(19.8)	23.8	20.8	(12.6)
Plata	0.1	0.2	100.0	0.3	0.3	0.0
Otros	0.3	0.1	(66.7)	0.7	0.6	(14.3)
<b>Manufactura</b>	<b>91.1</b>	<b>96.1</b>	<b>5.5</b>	<b>175.8</b>	<b>201.6</b>	<b>14.7</b>
Productos alimenticios	61.9	60.1	(2.9)	119.2	131.7	10.5
Carne	23.1	24.3	5.2	51.8	56.0	8.1
Azúcar	16.5	11.7	(29.1)	22.3	30.5	36.8
Otros	22.3	24.1	8.1	45.1	45.2	0.2
Bebidas y rones	1.6	3.6	125.0	2.9	7.8	169.0
Productos de tabaco	2.6	2.7	3.8	5.1	4.8	(5.9)
Textil y prendas de vestir	0.6	0.8	33.3	1.1	1.5	36.4
Productos de cuero esc. Calzado	2.0	1.8	(10.0)	3.7	3.8	2.7
Productos de madera	3.2	3.8	18.8	6.1	7.2	18.0
Productos químicos	7.2	9.5	31.9	13.8	18.4	33.3
Productos de porcelana	2.7	2.8	3.7	5.5	5.8	5.5
Productos de hierro y acero	1.0	1.1	10.0	2.9	2.3	(20.7)
Otros	8.3	9.9	19.3	15.5	18.3	18.1
<b>TOTAL</b>	<b>197.3</b>	<b>216.4</b>	<b>9.7</b>	<b>384.2</b>	<b>437.0</b>	<b>13.7</b>

p/: Preliminar

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

Conceptos	Abril-Junio		Variación %	Enero - Junio		Variación %
	2004	2005 p/	2005/04	2004	2005 p/	2005/04
<b>I.- Importaciones totales de bienes (1+2)</b>	<b>593.0</b>	<b>718.2</b>	<b>21.1</b>	<b>1,154.5</b>	<b>1,383.9</b>	<b>19.9</b>
1.- Mercancías generales (precio fob)	503.2	610.3	21.3	966.8	1,175.3	21.6
Importación de mercancías a precio CIF (a+b+c+d+e)	551.3	669.6	21.5	1,057.2	1,285.8	21.6
a.- Bienes de Consumo	170.1	198.6	16.8	332.2	391.6	17.9
No Duraderos	132.8	158.3	19.2	257.7	309.2	20.0
Productos alimenticios	43.3	53.0	22.4	79.9	94.3	18.0
Productos médicos y farmacéuticos	33.7	49.2	46.0	67.9	103.6	52.6
Duraderos	37.3	40.3	8.0	74.5	82.4	10.6
Aparatos eléctricos y electrónicos	18.2	16.9	(7.1)	37.9	33.4	(11.9)
b.- Petróleo, combustibles y lubricantes	98.2	138.5	41.0	199.4	277.5	39.2
Petróleo crudo	59.1	64.8	9.6	118.1	141.1	19.5
Combustibles, lubricantes y otros	39.1	73.7	88.5	81.3	136.4	67.8
Energía eléctrica	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
c.- Bienes Intermedios	173.1	203.0	17.3	318.2	371.4	16.7
Para la agricultura	14.9	34.7	132.9	27.7	44.8	61.7
Para la industria	125.1	127.9	2.2	230.4	245.1	6.4
Materiales de construcción	33.1	40.4	22.1	60.1	81.5	35.6
De origen no metálico y mineral	11.6	11.5	(0.9)	22.6	26.4	16.8
De origen metálico	21.5	28.9	34.4	37.5	55.1	46.9
d.- Bienes de Capital	109.7	129.0	17.6	206.4	243.9	18.2
Para la agricultura	5.0	7.2	44.0	9.4	11.2	19.1
Para la industria	72.6	76.4	5.2	132.3	149.0	12.6
Equipo de transporte	32.1	45.4	41.4	64.7	83.7	29.4
e.- Diversos	0.2	0.5	150.0	1.0	1.4	40.0
2.- Bienes para transformación (Zona Franca)	89.8	107.9	20.2	187.7	208.6	11.1
<b>II.- Importaciones totales de servicios</b>	<b>99.2</b>	<b>111.9</b>	<b>12.8</b>	<b>193.0</b>	<b>221.1</b>	<b>14.6</b>
Transportes	52.7	65.9	25.0	102.0	125.8	23.3
Viajes	20.9	20.0	(4.3)	40.0	42.7	6.8
Comunicaciones	1.1	1.2	9.1	2.3	2.5	8.7
Gobierno	6.0	5.7	(5.0)	12.2	12.4	1.6
Otros	18.5	19.1	3.2	36.5	37.7	3.3
<b>III.- Importaciones totales de bienes y servicios (I+II)</b>	<b>692.2</b>	<b>830.1</b>	<b>19.9</b>	<b>1,347.5</b>	<b>1,605.0</b>	<b>19.1</b>

p/: Preliminar

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

Conceptos	2003 <sup>1/</sup>	2004 <sup>1/</sup>	Junio				
			2003	2004	2005 p/	Variación absoluta	
						2004-03	2005-04
<b>Acreeedores</b>							
<b>Multilaterales</b>	<b>2,916.1</b>	<b>3,060.6</b>	<b>2,734.7</b>	<b>2,853.6</b>	<b>3,010.2</b>	<b>118.9</b>	<b>156.6</b>
BCIE	379.0	184.9	388.0	182.2	189.8	(205.8)	7.6
BID	1,225.3	1,367.6	1,161.6	1,277.0	1,371.9	115.4	94.9
Banco Mundial	1,001.3	1,166.0	895.0	1,072.1	1,125.0	177.1	52.9
FMI	213.2	246.9	196.4	225.4	218.5	29.0	(6.9)
FIDA	33.4	26.7	31.2	32.7	25.4	1.5	(7.3)
OPEP	27.4	27.0	29.0	27.1	40.2	(1.9)	13.1
Otros	36.5	41.5	33.5	37.1	39.4	3.6	2.3
<b>Bilaterales</b>	<b>3,437.2</b>	<b>2,109.8</b>	<b>3,435.4</b>	<b>3,015.8</b>	<b>2,053.4</b>	<b>(419.6)</b>	<b>(962.4)</b>
Club de París	1,502.7	165.2	1,507.2	1,056.3	95.5	(450.9)	(960.8)
Centroamérica	717.2	742.6	712.0	723.5	751.9	11.5	28.4
Países ex-socialistas	205.3	169.4	215.4	200.7	164.2	(14.7)	(36.5)
Latinoamérica	103.9	127.6	106.6	129.9	130.8	23.3	0.9
Otros	908.1	905.0	894.2	905.4	911.0	11.2	5.6
<b>Banca Comercial</b>	<b>205.2</b>	<b>201.6</b>	<b>204.2</b>	<b>199.7</b>	<b>200.7</b>	<b>(4.5)</b>	<b>1.0</b>
<b>Proveedores y Otros</b>	<b>37.3</b>	<b>18.6</b>	<b>37.1</b>	<b>18.5</b>	<b>15.7</b>	<b>(18.6)</b>	<b>(2.8)</b>
<b>Deudores</b>							
Gobierno Central	4,590.3	3,446.9	4,436.8	4,152.7	3,348.0	(284.1)	(804.7)
Resto del sector público no financiero	9.5	7.0	5.3	9.6	7.1	4.3	(2.5)
Banco Central	1,987.5	1,927.0	1,961.8	1,919.3	1,914.4	(42.5)	(4.9)
Resto del sector financiero	8.5	9.7	7.5	6.0	10.5	(1.5)	4.5
<b>Total general</b>	<b>6,595.8</b>	<b>5,390.6</b>	<b>6,411.4</b>	<b>6,087.6</b>	<b>5,280.0</b>	<b>(323.8)</b>	<b>(807.6)</b>

p/ :Preliminar  
1/: Saldos al mes de Diciembre.  
Fuente : BCN.

## Sección VI

### Evolución del sistema bancario y seguros

Al cierre del segundo trimestre del año 2005, el sistema financiero nicaragüense opera con seis bancos comerciales y tres empresas financieras. Estas instituciones tienen una red de 210 sucursales y ventanillas en todo el país, de las cuales 169 pertenecen a los bancos comerciales, y 41 establecimientos son de financieras. El 49 por ciento de estas sucursales y ventanillas se ubican en Managua. Así mismo, el sistema financiero consta de 4,669 empleados fijos.

#### Activos

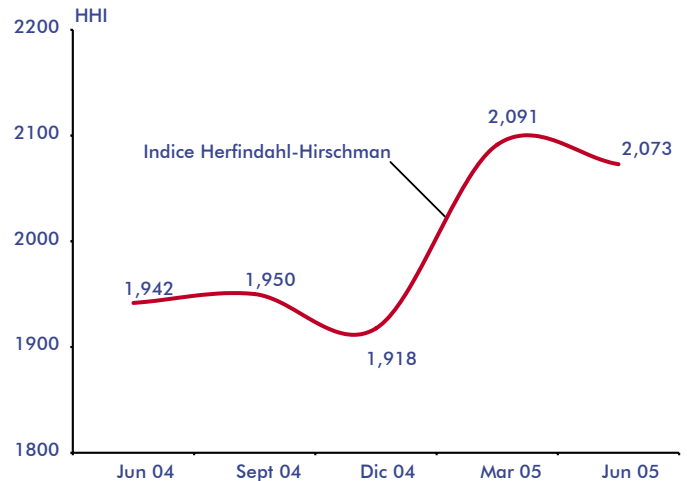
Al finalizar junio de 2005, los activos totales del sistema financiero nacional sumaron C\$42,306.3 millones (equivalentes a US\$2,528.9 millones), y su crecimiento interanual fue del 15.2 por ciento. Dicho desarrollo superó tanto la tasa de inflación interanual de 10.0 por ciento al mes de junio, como la evolución de la actividad económica (3.8 por ciento de crecimiento promedio interanual al mes de junio, según el IMAE). A junio de 2005, los activos totales del sistema equivalen a 51.2 por ciento del PIB nacional, 2.3 puntos porcentuales menos que en junio del año pasado.

#### Concentración de Activos

En el caso de la concentración de los activos del sistema financiero, aproximadamente el 25 por ciento de éstos se encuentra en poder de una institución financiera; mientras que el restante 75 por ciento está en manos de las ocho instituciones restantes. Cabe mencionar que el Índice Herfindahl-Hirschman<sup>1/</sup> alcanzó un nivel de 2,073 en junio de 2005 comparado con 1,942 en junio de 2004, lo que significa que el mercado financiero nacional muestra una mayor concentración.

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.

Gráfico VI-1  
Concentración del sistema financiero



#### Composición de Activos Totales

Los activos productivos (cartera de crédito e inversiones) representaron el 73.8 por ciento de los activos totales, aumentando su participación en 2.8 puntos porcentuales en los últimos doce meses. Mientras la cartera de créditos aumentó su participación en 5.6 puntos porcentuales, las inversiones totales redujeron su proporción en 2.7 puntos porcentuales con respecto a junio de 2004. El crecimiento de la cartera de créditos se da como resultado del incremento de los desembolsos en C\$2,692.6 millones, lo que representa un aumento de 42.3 por ciento con respecto a junio de 2004. Por otra parte, las redenciones netas de Letras y Bonos del BCN, ocurridas en los últimos meses, han causado la caída en la participación de las inversiones dentro de los activos totales comparado al año anterior.

Tabla VI-1  
Activos totales

	Jun-04	Dic-04	Jun-05	Variación	
				Dic-04	Jun-04
	(millones de Córdoba)			(en porcentajes)	
Activo Total	36,716.1	39,230.5	42,306.3	7.8	15.2
Disponibilidades	8,628.4	8,081.5	8,719.6	7.9	1.1
Inversiones	11,249.9	11,301.4	11,805.4	4.5	4.9
Cartera Neta	14,803.0	17,694.2	19,407.7	9.7	31.1
Otros	2,034.9	2,153.4	2,373.6	10.2	16.6

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero-SIBOIF

## Fuentes y Usos

Durante el segundo trimestre del 2005, el 93.2 por ciento de los recursos del sistema financiero se destinó a incrementar las inversiones temporales (C\$822.1 millones) y la cartera de crédito (C\$1,050.0 millones).

**Tabla VI-2**  
**Fuentes y usos**  
(millones de córdobas)

	Fuentes	Usos
<b>ACTIVO TOTAL</b>		
Disponibilidades	1,100.0	
Inversiones temporales		822.1
Inversiones permanentes	275.2	
Cartera de créditos neta		1,050.0
Otros Activos		136.9
<b>PASIVO TOTAL</b>		
Depósitos totales	238.3	
Otras obligaciones c/el público	50.4	
Obligaciones con instituciones	121.0	
Obligaciones con el BCN	13.1	
Otros Pasivos	70.2	
<b>PATRIMONIO</b>	140.8	

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero-SIBOIF

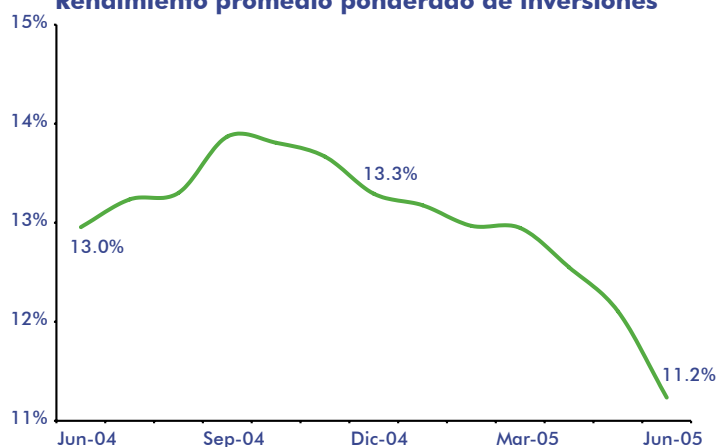
El deterioro en los niveles de disponibilidades, causó que el sistema desmejore el indicador de disponibilidades sobre obligaciones con el público a 26.0 por ciento, lo que significó una disminución de 3.3 puntos porcentuales respecto a junio de 2004.

## Inversiones

El rendimiento de las inversiones del sistema financiero mostró una disminución interanual de 1.7 puntos porcentuales, ubicándose en 11.2 por ciento al término del segundo trimestre. La disminución en la rentabilidad se debió a que algunos bancos redimieron las Letras y

Bonos del Banco Central de Nicaragua (que pagaban altas tasas de rentabilidad) y los reinvertieron en nuevas emisiones de Letras a rendimientos considerablemente más bajos que en meses anteriores.

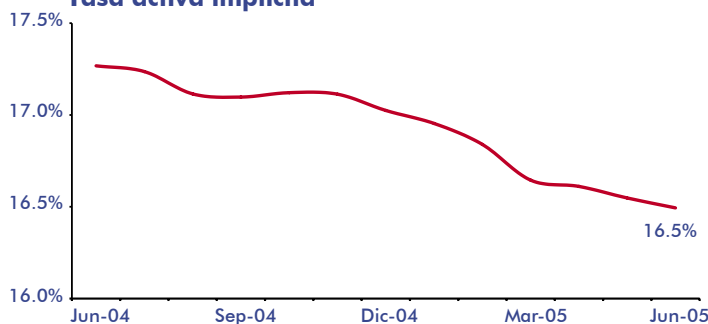
**Gráfico VI-2**  
**Rendimiento promedio ponderado de inversiones**



## Tasas de Interés Activas

En los últimos meses, las tasas de interés locales siguen cayendo situándose en 16.5 por ciento a junio de 2005, por lo que la rentabilidad de la cartera disminuyó en 0.8 puntos porcentuales con respecto a junio de 2004.

**Gráfico VI-3**  
**Tasa activa implícita**

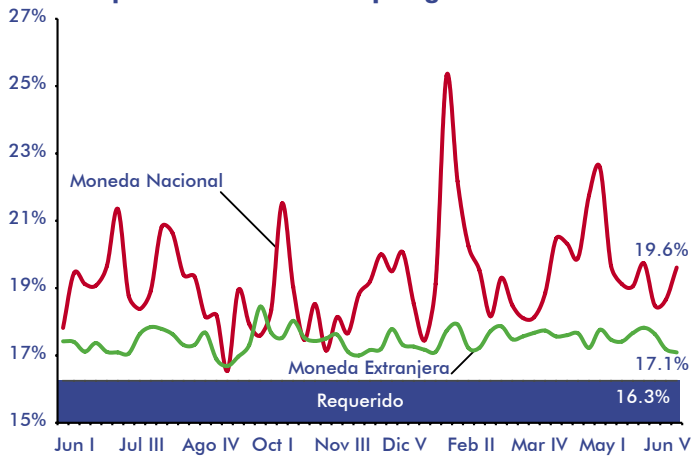


## Requerimientos de Encaje

Durante todas las semanas del segundo trimestre, el sistema financiero nacional cumplió satisfactoriamente con el encaje requerido en ambas monedas de 16.25 por ciento. En el caso de moneda nacional, el encaje efectivo a la última semana de junio fue de 19.6 por ciento (19.1

por ciento en junio de 2004), mientras que en moneda extranjera fue de 17.1 por ciento (17.4 por ciento en junio de 2004).

**Gráfico VI-4**  
**Comportamiento del encaje legal**



### Estructura de Cartera de Créditos

En el caso de la cartera de créditos, la cartera bruta totalizó C\$20,289.6 millones, lo que representó un aumento de 30.6 puntos porcentuales con respecto a junio de 2004. Los créditos otorgados se concentraron principalmente en los siguientes sectores: comercial (27.0%), tarjetas de crédito (15.4%), vivienda (13.2%), personal (13.5%), industrial (11.8%), y agrícola (10.2%). En términos de crecimiento, los créditos dirigidos al sector comercial y sector vivienda fueron los que mostraron un comportamiento más dinámico, puesto que aumentaron sus participaciones dentro de los créditos totales en 1.7 puntos porcentuales y 1.6 puntos porcentuales, respectivamente, con respecto a junio de 2004.

A junio de 2005, el sistema financiero registró provisiones para cartera de créditos por C\$881.9 millones, con lo cual su cobertura sobre cartera vencida se mantiene en 1.9 veces.

### Cartera de Riesgo

Se observó una disminución en la cartera de riesgo sobre la cartera bruta al pasar de 11.4 por ciento en junio de 2004 a 8.8 por ciento, lo que indica una mejora en la administración del crédito. La cartera agrícola

siempre mantiene la participación más alta de la cartera de riesgo (41.3 por ciento). Esto se debe a que ésta abarca los mayores saldos en deuda reestructurada como consecuencia de los problemas que presentaron algunos sectores a finales de los 90 y principios de los 2000 (por ejemplo, el sector cafetalero). Sin embargo, su proporción se redujo en comparación con lo observado al mismo mes del año anterior (49.4 por ciento).

**Tabla VI-3**  
**Cartera de riesgo sobre cartera bruta**  
(porcentajes)

	Jun-04	Dic-04	Jun-05
Comercial	8.9	6.5	7.7
Agrícola	49.4	37.5	40.1
Ganadero	8.1	2.2	2.9
Industrial	9.0	9.3	6.9
Vivienda	1.8	1.9	1.8
Personal	4.5	3.4	2.9
Tarjetas de Créditos	5.3	6.0	6.4
Otros	1.2	3.0	2.2
<b>Total</b>	<b>11.4</b>	<b>9.3</b>	<b>8.8</b>

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

### Calificación de Cartera

En el caso de la calificación de la cartera del sistema financiero nicaragüense, el 93.4 por ciento de los créditos se clasificaron de bajo riesgo en términos de su recuperación, es decir, dichos créditos se clasificaron como cartera A y cartera B. El dato anterior presentó un cambio favorable comparado con el 92.5 por ciento presentado en junio de 2004.

**Tabla VI-4**  
**Calificación de la cartera**  
(porcentajes)

	Jun-04	Sep-04	Dic-04	Mar-05	Jun-05
A	83.9	82.6	84.8	85.6	87.9
B	8.7	10.0	7.3	6.7	5.4
C	4.8	4.5	4.9	4.8	3.7
D	1.3	1.4	1.4	1.4	1.9
E	1.4	1.4	1.5	1.6	1.1

Fuente: Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

### Desembolsos y Recuperaciones

Durante el período de enero a junio de 2005, los desembolsos alcanzaron un monto acumulado de

C\$9,057.9 millones y las recuperaciones sumaron un monto acumulado de C\$8,451.6 millones, resultando un valor de desembolsos netos de C\$606.4 millones.

Cabe mencionar, que los sectores más beneficiados fueron el agrícola, ganadero e industrial, ya que el sistema destinó C\$2,085.4 millones con respecto a los C\$1,707.6 entregados en junio de 2004. Este incremento representa un aumento de 22.1 por ciento. Por otra parte, se desembolsaron C\$6,972.5 millones al sector comercial y sector personal, lo que representa un claro repunte del 49.7 por ciento con respecto a junio de 2004, en donde se entregaron C\$4,657.6 millones.

**Tabla VI-5**  
**Desembolsos y recuperaciones**  
(millones de córdobas acumulados a cada período)

	Jun-04	Sep-04	Dic-04	Mar-05	Jun-05
<b>Desembolsos</b>	<b>6,365.4</b>	<b>10,031.4</b>	<b>14,946.0</b>	<b>4,341.8</b>	<b>9,057.9</b>
Comercial	2,951.9	4,516.7	7,050.5	2,000.1	4,192.1
Personal	1,705.7	2,819.5	4,103.7	1,285.5	2,780.4
Industrial	1,129.3	1,562.6	2,188.3	692.6	1,266.9
Agrícola	420.8	821.3	1,165.1	236.7	538.3
Ganadero	157.5	309.9	437.0	126.8	280.2
Peq. Empresa	0.2	1.4	1.4	0.0	0.0
<b>Recuperaciones</b>	<b>5,692.6</b>	<b>8,706.5</b>	<b>11,923.3</b>	<b>4,058.5</b>	<b>8,451.6</b>
Comercial	2,576.9	4,028.7	5,608.4	1,990.3	4,120.8
Personal	1,356.2	2,244.6	3,231.7	983.9	2,225.8
Industrial	1,011.9	1,439.4	1,882.5	479.4	1,105.8
Agrícola	639.8	818.5	962.1	533.5	842.4
Ganadero	107.4	174.6	237.3	170.6	156.1
Peq. Empresa	0.5	0.9	1.4	0.8	0.8
<b>Neto</b>	<b>672.8</b>	<b>1,324.9</b>	<b>3,022.7</b>	<b>283.2</b>	<b>606.4</b>

Fuente: Sistema financiero nacional.

## Pasivos

Al finalizar junio de 2005, los pasivos totales del sistema financiero nacional sumaron C\$38,601.1 millones (equivalentes a US\$2,307.4 millones), y mostraron un crecimiento interanual del 14.8 por ciento.

## Composición de Pasivos Totales

Los depósitos del público representaron el 87.0 por ciento de los pasivos totales, los cuales disminuyeron su participación en 0.5 puntos porcentuales en comparación a junio de 2004. Por otra parte, las obligaciones con instituciones mostraron un incremento de 0.6 puntos porcentuales con respecto al año anterior (actualmente representan el 9.6 por ciento de los pasivos totales). Así mismo, los depósitos del público y obligaciones con instituciones fueron los rubros que mostraron un mayor crecimiento, 14.2 por ciento y 22.8 por ciento, respectivamente.

**Tabla VI-6**  
**Pasivos totales**

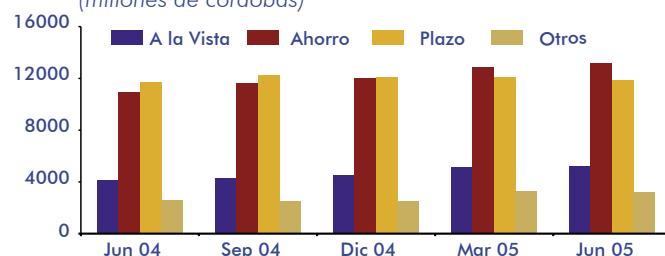
	Jun-04	Dic-04	Variación		
			Jun-05	Dic-04	Jun-04
	(millones de córdobas)		(en porcentajes)		
<b>Pasivo Total</b>	<b>33,619.0</b>	<b>35,675.5</b>	<b>38,601.1</b>	<b>8.2</b>	<b>14.8</b>
Depósitos del Público	29,406.2	31,155.9	33,567.3	7.7	14.2
Obligac. con FNI y otros	3,022.6	3,340.1	3,712.4	11.1	22.8
Otros Pasivos	1,190.2	1,179.5	1,321.4	12.0	11.0

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero-SIBOIF

## Estructura de los Depósitos

En el caso de los depósitos, éstos sumaron C\$33,567.3 millones de córdobas en junio de 2005, los cuales se concentraron en depósitos de ahorro (39.5%), a plazo (35.5%), a la vista (15.5%), y otros (9.5%).

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

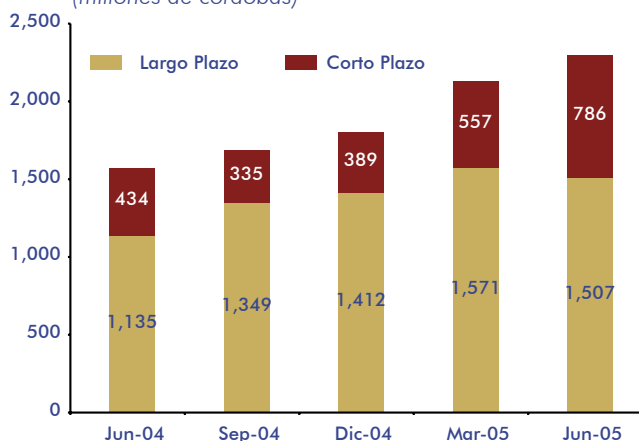


Cabe mencionar, que los depósitos en dólares representaron 67.4 por ciento de los depósitos totales a junio de 2005. Sin embargo, su participación en los depósitos totales disminuyó en 0.9 puntos porcentuales con respecto a junio de 2004.

## Deuda Externa

En el caso de los préstamos con el exterior, éstos suman C\$2,292.9 millones, los cuales mostraron un aumento del 46.1 por ciento con respecto a junio de 2004. De la deuda con el exterior, los préstamos a corto plazo fueron C\$786.4 millones (34.3%), y los préstamos a largo plazo C\$1,506.5 (65.7%). Las mayores fuentes de financiamiento fueron Pinebank, BCIE, IMI y BDF Internacional a corto plazo, y el BCIE a largo plazo. Por otro lado, los principales receptores de financiamiento externo fueron Bancentro y Procredit a corto plazo, y Findesa, Bancentro y Banpro a largo plazo.

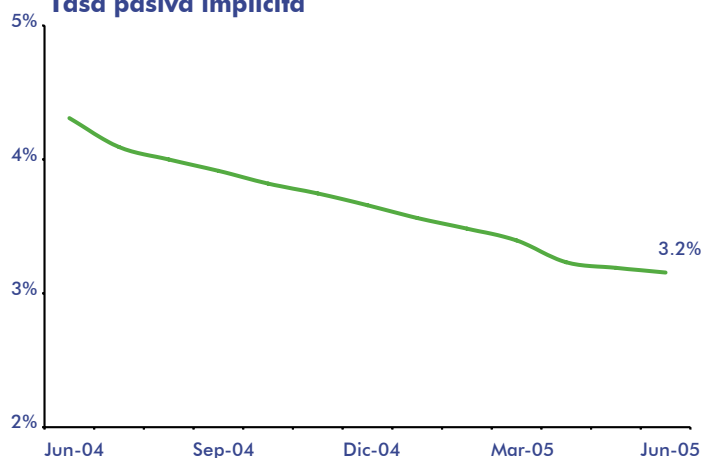
**Gráfico VI-6**  
**Deuda externa**  
(millones de cordobas)



## Tasa de Interés Pasiva

A junio de 2005, la tasa pasiva por obligaciones con el público se ubicó 3.2 por ciento, lo que representó una caída de 1.2 puntos porcentuales comparado con la tasa de junio del año pasado. Al mismo tiempo, el margen de intermediación subió 0.3 puntos porcentuales colocándose en 13.3 por ciento en junio de 2005, comparado con 13 por ciento en junio de 2004.

**Gráfico VI-7**  
**Tasa pasiva implícita**



En resumen, el sistema financiero nicaragüense durante el segundo trimestre del año, incrementó su nivel de cartera neta (C\$1,050.0 millones), inversiones temporales (C\$822.1 millones) y otros activos (C\$136.9 millones). La expansión anterior fue fomentada por la captación de depósitos del público (C\$238.3 millones), así como por la disminución de las inversiones permanentes (C\$275.2 millones), disponibilidades (C\$1,100.0 millones) y obligaciones con instituciones (C\$121.0 millones).

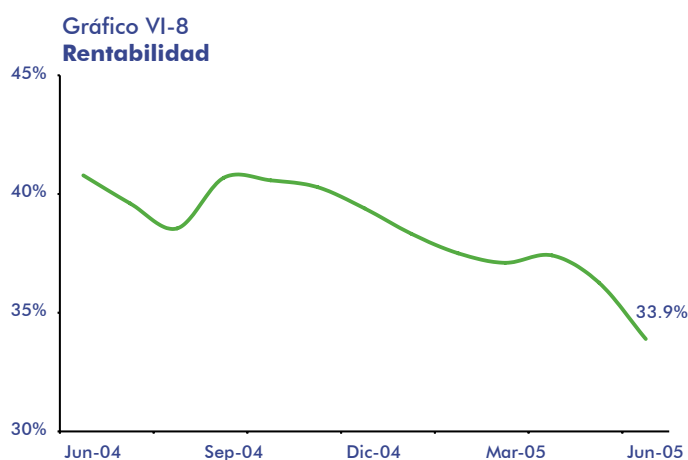
## Patrimonio

A finales de junio de 2005, el patrimonio del sistema financiero nicaragüense sumó C\$3,705.2 millones (equivalentes a US\$221.5 millones) con un crecimiento interanual de 19.6 por ciento. Esta evolución fue el resultado del aumento de 42.3 por ciento en las reservas patrimoniales, comparado con junio de 2004.

Por otra parte, las utilidades netas alcanzadas fueron de C\$552.7 millones, con lo que se registra una caída de 4.4 puntos porcentuales con respecto al mismo mes del año pasado. Lo anterior se debió a que el patrimonio sufrió ajustes que ocasionaron dicha baja en las utilidades netas. Así mismo, durante el segundo trimestre hubo una capitalización de C\$34.3 millones y se pagaron dividendos por C\$217.6 millones.

## Rentabilidad

La rentabilidad anualizada (resultados antes de impuestos / patrimonio promedio) del sistema financiero nacional mostró una caída de 6.9 puntos porcentuales con respecto a junio del año pasado, ubicándose en 33.9 por ciento. Dicho deterioro, se debe al leve aumento del resultado anualizado antes de impuestos en 9.8 por ciento y al aumento del patrimonio promedio en 32.2 por ciento. Otro factor que ha impactado la rentabilidad, ha sido el contexto de reducción de rendimiento en inversiones y cartera.



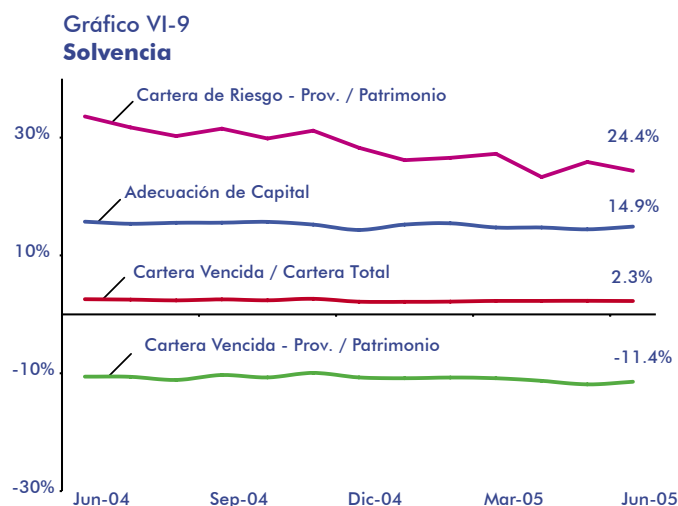
Por otro lado, el sistema financiero nacional consiguió un margen financiero total de 10.6 por ciento a junio de 2005, igualando al 10.6 por ciento obtenido en junio de 2004. Este margen financiero total superó al margen de equilibrio de 5.0 por ciento.

Cabe mencionar que la razón de eficiencia administrativa (gastos administrativos / activos totales promedio) presentó una desmejora, puesto que en el mes de junio de 2005 fue 5.1 por ciento y en junio del año pasado fue 4.8 por ciento. Esto debido a que los gastos de administración aumentaron 19.7 por ciento en relación con junio de 2004. El área que experimentó mayor crecimiento con respecto al año anterior fue sueldos y beneficios al personal (22.7%), gastos de infraestructura (21.4%), seguido por gastos de transporte y comunicación (20.6%).

## Solvencia

A finales de junio de 2005, la adecuación de capital fue de 14.9 por ciento, disminuyendo en un 1.0 punto porcentual con respecto a junio del año anterior. Así mismo, la relación de cartera vencida sobre cartera total se ubicó en 2.3 por ciento, lo cual significó una mejora de 0.3 puntos porcentuales comparado con junio de 2004.

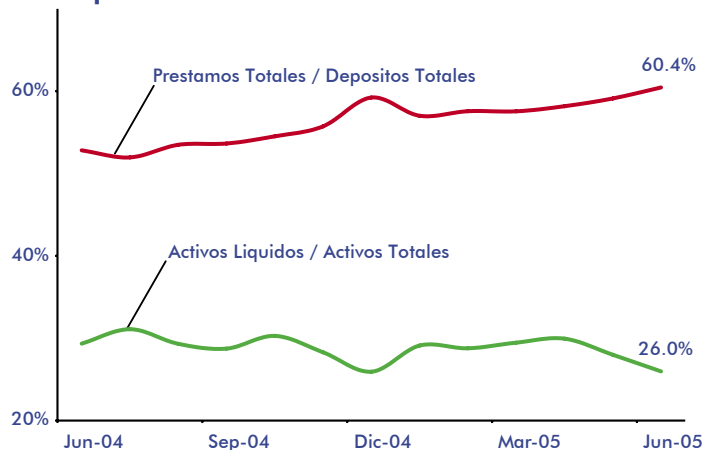
La mejora en la calidad de la cartera causó que la exposición patrimonial por créditos vencidos y cartera de riesgo disminuyera, ya que la cobertura patrimonial por cartera vencida mejoró 0.9 puntos porcentuales, y la cobertura patrimonial por cartera en riesgo aumentó 9.2 puntos porcentuales con respecto a junio 2004.



## Liquidez

A finales de junio de 2005, los activos líquidos (definidos como las disponibilidades en ambas monedas) representaron el 26.0 por ciento de los activos totales, disminuyendo 3.4 puntos porcentuales con respecto a junio del año anterior. Así mismo, la relación de préstamos totales a depósitos totales también aumentó en 7.6 puntos porcentuales al ubicarse en 60.4 por ciento en este segundo trimestre del año. En términos de crecimiento, los préstamos totales aumentaron en 30.6 por ciento, mientras que los depósitos totales subieron en 14.2 por ciento.

**Gráfico VI-10**  
**Liquidez**



**Tabla VI-7**  
**Estado de resultados**  
(millones de córdobas)

	Jun-04	Jun-05	Diferencia
<b>Ingresos financieros</b>	2,127	2,207	80
<b>Egresos financieros</b>	662	636	-27
<b>Margen de intermediación</b>	1,465	1,572	107
Ingreso neto por comisiones	263	368	104
Ingreso neto por ajuste monetario	49	58	9
Otros ingresos operativos netos	-1	30	31
<b>Margen ordinario</b>	1,776	2,028	252
Gastos de administración	865	1,036	170
Cuotas a la SIBOIF	19	21	2
Cuotas al FOGADE	105	79	-26
<b>Margen operativo</b>	787	892	105
Otros ingresos netos	26	18	-9
Provisión neta	-140	-241	-101
<b>Utilidades antes del IR</b>	673	668	-4
Impuesto sobre la renta	95	116	21
Impuesto extraordinario	0	0	0
<b>Utilidad neta del periodo</b>	578	553	-25

**Tabla VI-8**  
**Indicadores estructurales y de comportamiento**

	2003	Jun 04	Sept 04	Dic 04	Mar 05	Jun 05
<b>Estructura del mercado bancario</b>						
Instituciones	9	9	9	10	9	9
Bancos Comerciales	6	6	6	7	6	6
Empresas Financieras	3	3	3	3	3	3
Sucursales	196	203	205	208	203	210
Bancos Comerciales	169	171	171	172	167	169
Empresas Financieras	27	32	34	36	36	41
Empleados	4,008	4,525	4,556	4,606	4,588	4,669
Bancos Comerciales	3,634	4,048	4,023	4,137	4,054	4,108
Empresas Financieras	374	477	533	469	534	561
Activos Totales (en millones de córdobas)	33,431.6	36,716.1	38,377.5	39,230.5	41,672.5	42,306.3
Bancos Comerciales	32,356.2	35,358.2	36,717.6	37,366.0	39,622.5	40,093.6
Empresas Financieras	1,075.4	1,357.9	1,659.9	1,864.5	2,050.0	2,212.7
Activos totales del sistema bancario (porcentaje del PIB)	54.0	53.5	52.9	54.0	50.4	51.2
<b>Concentración de mercado</b>						
Bancos que al menos representan:						
25 por ciento de los activos totales	1	1	1	1	1	1
75 por ciento de los activos totales	8	8	8	9	8	8
Índice de Herfindahl-Hirschman	1,928	1,942	1,950	1,918	2,091	2,073
<b>Dolarización e Indicadores de riesgo cambiario</b>						
Activos en M.E./Activos Totales	52.5	54.4	55.5	56.7	58.6	59.0
Depósitos en M.E./Depósitos Totales	69.7	68.3	68.2	68.9	67.8	67.4
Depósitos en M.E./Reservas Internacionales Brutas del BCN	237.5	204.8	215.4	196.2	212.9	207.7
Créditos en M.E./Créditos Totales	82.8	82.7	83.4	83.8	84.3	83.5
Depósitos en M.E./Activos en M.E.	106.1	100.7	98.4	96.6	92.5	90.6
Disponibilidades en M.E./Obligaciones a la vista en M.E.	142.1	162.8	163.6	142.4	147.6	118.6
<b>Solvencia y Calidad de Activos</b>						
Adecuación de Capital	14.2	15.7	15.6	14.3	14.7	14.9
Credito al sector privado como proporción del PIB	22.6	22.0	23.5	26.5	22.9	24.2
Cartera Vencida/Cartera Total	2.7	2.6	2.5	2.2	2.3	2.3
Cobertura de Provisiones:						
Provisiones/Cartera Total	4.6	4.7	4.6	4.1	4.3	4.3
Provisiones/Cartera Vencida	171.1	181.7	179.4	191.5	188.2	192.5
Préstamos hipotecarios/Cartera Total	10.4	11.7	12.0	12.4	12.8	13.2
<b>Eficiencia y Rentabilidad 1/</b>						
Gastos de Administración/Activos Totales promedio	4.5	4.8	5.1	5.1	5.0	5.1
Gastos de Administración/Margen de Intermediación bruto	66.1	61.0	60.8	63.6	63.3	66.9
Ganancias por empleado (en miles de dólares de E.U.)	12.3	14.9	15.7	16.1	16.0	15.1
Resultados (antes de impuestos)/Patrimonio promedio	32.1	40.8	40.7	39.4	37.1	33.9
Resultados (antes de impuestos)/Activo promedio	2.3	3.1	3.2	3.2	3.1	2.9
<b>Liquidez</b>						
Préstamos/Depósitos	54.0	52.8	53.6	59.2	57.6	60.4
Disponibilidades/Depósitos	26.4	29.3	28.7	25.9	29.5	26.0

Fuente: Gerencia Financiera - BCN.

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

## Evolución del sector seguros

Al mes de junio de 2005, el sector seguros en Nicaragua (Tabla VI-9) cuenta con 4 compañías aseguradoras privadas, que pertenecen a grupos financieros regionales, y una compañía aseguradora estatal, siendo ésta el Instituto Nicaragüense de Seguros y Reaseguros (INISER). Este mercado es atendido por 680 empleados, distribuidos en una red de 15 oficinas, de las cuales 6 están localizadas en Managua (incluyendo las oficinas principales), 4 en el norte, 3 en occidente, 1 en la región central, y 1 en la región sur-oriental. Adicionalmente, el sector seguros cuenta con 50 Sociedades de Corretaje y Agencias de Seguros, y 18 corredores de seguros individuales autorizados por la SIBOIF.

Tabla VI -9

Aseguradora	Grupo financiero
Instituto Nicaragüense de Seguros y Reaseguros, INISER	Ente autónomo del gobierno
Seguros América, S.A.	Grupo Financiero BAC
Seguros Centroamericanos, S.A.	Grupo Lafise, S.A.
Metropolitana, Cia. de Seguros, S.A.	Grupo Financiero BDF
Seguros del Pacífico, S.A.	Grupo Financiero UNO

Los activos totales del sector seguros ascendieron a C\$1,501.1 millones, correspondiente a un crecimiento interanual de 10.9 por ciento. Este incremento fue mayor que la inflación interanual al mes de junio (10.0 por ciento), y que la evolución de la actividad económica (4.4 por ciento de crecimiento promedio interanual al mes de junio, según IMAE).

Las inversiones (C\$882.8 millones) representaron el 58.8 por ciento de los activos totales. Éstas aumentaron 27.4 por ciento con relación a junio del año anterior. El gráfico 11 muestra la participación estructural de las inversiones en el sector asegurador a la fecha.

Los depósitos a plazo (450.5 millones) significaron el 51.0 por ciento de las inversiones totales. La mayoría de los depósitos a plazo (C\$349.3 millones) se encuentran en instituciones financieras del país, y solamente C\$67.5 millones se encuentran en instituciones del exterior.

Gráfico VI-11  
Distribución de inversiones  
(al 30 de junio 2005)



Las inversiones en valores, neto de reservas para fluctuaciones (C\$320.5 millones), significaron el 36.3 por ciento de las inversiones totales. El 83.8 por ciento del portafolio de inversiones se encuentra en valores de renta fija y variable emitidos por diferentes agentes de la economía nacional (gobierno central 31.4%, empresas privadas 28.3%, BCN 29.6%, instituciones financieras 8.4% y otros entes del Estado 2.3 %). El 16.2 por ciento restante son inversiones en valores de instituciones del exterior.

## Reservas técnicas y matemáticas 2/

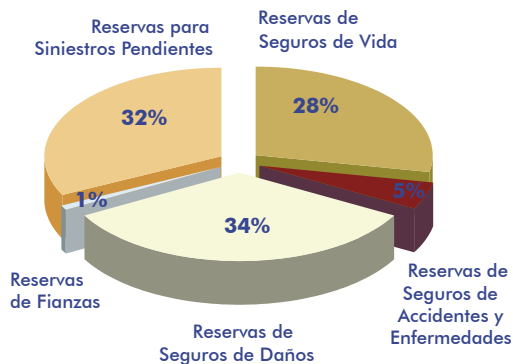
Al mes de junio de 2005, las reservas técnicas y matemáticas representaron 74.5 por ciento de los pasivos totales, las cuales experimentaron una variación positiva (9.2 por ciento) con respecto a junio del año anterior, como resultado del crecimiento de la producción de primas y de las sumas probables de indemnización por siniestros.

El gráfico VI-12 muestra un detalle de las reservas por ramo de seguros. Las reservas de seguros de daño representaron 24.7 por ciento del total de reservas; las reservas para siniestros pendientes significaron 23.5 por ciento; y las reservas de seguros de vida y para riesgos catastróficos de primas retenidas representaron 20.4 por ciento y 19.5 por ciento, respectivamente. Como se

2/: Las reservas técnicas y matemáticas son las provisiones obligatorias que deben ser constituidas por las Entidades Aseguradoras para atender las obligaciones contraídas con sus asegurados.

puede notar, según la concentración de primas emitidas, las aseguradoras proyectan mayor siniestralidad en los ramos de seguros de daños.

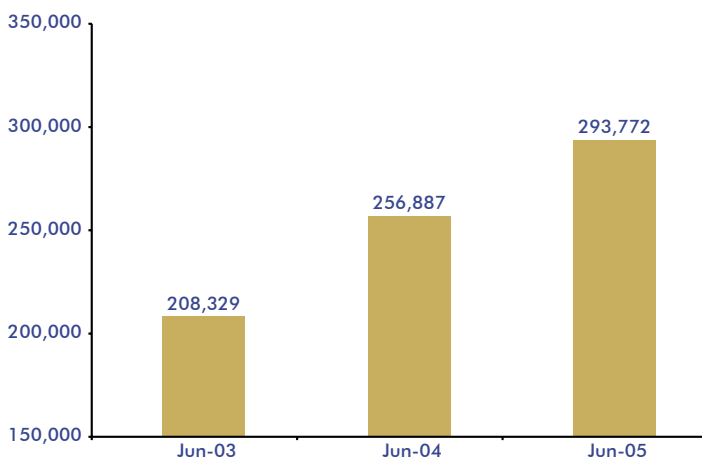
**Gráfico VI-12**  
**Reservas técnicas y matemáticas**  
**(al 30 de junio 2005)**



## Patrimonio

El patrimonio contable de las compañías de seguros se ha fortalecido en el último año al pasar de C\$256.9 millones en junio de 2004 a C\$293.8 millones en junio de 2005, lo cual representó un incremento de 14.4 por ciento. Este incremento de patrimonio obedece fundamentalmente al aumento de las reservas de capital, así como del resultado acumulado de períodos anteriores.

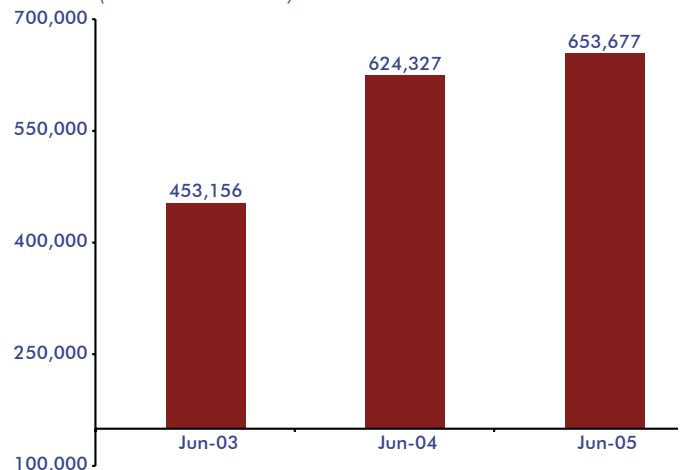
**Gráfico VI-13**  
**Crecimiento del patrimonio**  
**(miles de cordobas)**



## Evolución de las primas 3/

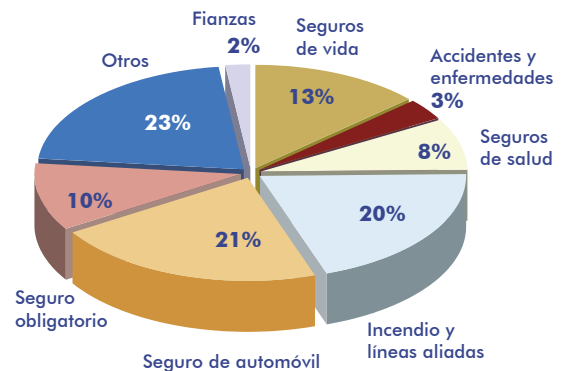
Al 30 de junio de 2005, el ingreso neto de primas emitidas por el mercado de seguros totalizó C\$653.7 millones de córdobas, elevándose en C\$29.4 millones con relación a junio del año anterior. Esto representó un crecimiento interanual de 4.7 por ciento (Gráfico 14).

**Gráfico VI-14**  
**Ingreso neto de primas**  
**(miles de cordobas)**



La participación porcentual de primas netas por ramo se presenta en el gráfico 15. Se observó que a esta fecha las aseguradoras seguían concentradas en el ramo de daños patrimoniales, los cuales representaron el 73.2 por ciento del total de primas netas (seguro de automóvil 21.3%, incendio y líneas aliadas 20.0 %, otros

**Gráfico VI-15**  
**Primas netas emitidas por ramo**  
**(al 30 de junio 2005)**



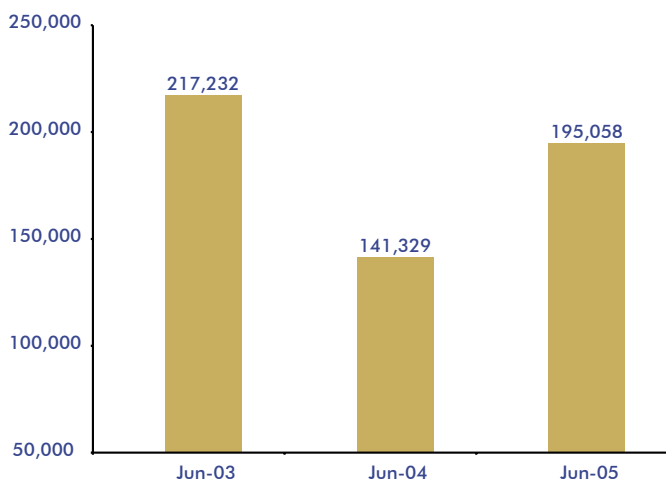
3/: Técnicamente las primas netas son la sumatoria de los ingresos de primas de seguros, fianzas, reaseguros, coaseguros, u otras pólizas emitidas por las aseguradoras, menos las devoluciones y cancelaciones.

21.5%, y seguro obligatorio 10.4%). Los seguros de vida representaron 13.4 por ciento de las primas netas. El restante 13.4 por ciento está dividido en los ramos mostrados en el gráfico 15.

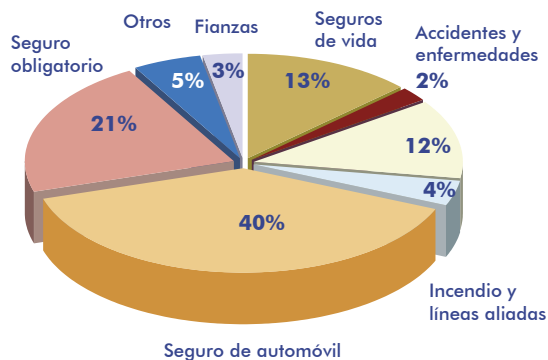
### Estructura de la siniestralidad neta 4/

La siniestralidad neta al mes de junio de 2005 fue de C\$195.1 millones, lo cual representó un incremento de 38.0 por ciento con relación a junio del año anterior. A su vez, el sector seguros destinó 29.8 por ciento del ingreso neto de primas para cubrir los siniestros netos.

**Gráfico VI-16**  
**Siniestralidad neta**  
(miles de cordobas)



**Gráfico VI-17**  
**Siniestros netos por ramo de seguros**  
**(al 30 de Junio 2005)**



4/: La siniestralidad se define como el acontecimiento que causa los daños concretos provistos en las pólizas y obliga a la aseguradora a honrar total o parcialmente al asegurado o a sus beneficiarios en el monto establecido en el contrato.

Los ramos de seguros que mayor siniestralidad presentaron al mes de junio de 2005 fueron los seguros de automóvil, con una participación de 39.0 por ciento del total de siniestros, equivalente a C\$76.0 millones. Adicionalmente, los siniestros para seguro obligatorio tuvieron una participación de 21.4 por ciento (ver gráfico 17).

### Indice de siniestralidad

El índice de siniestralidad indica el remanente del total de primas netas, una vez deducidos los gastos por obligaciones contractuales en que incurrió la entidad. Este índice mejoró en 1 punto porcentual con relación al año anterior, situándose en 69 por ciento a junio de 2005. La mejora del índice se debe en parte a que las primas netas aumentaron en 44.2 por ciento entre junio 2004 y junio 2005; mientras que los gastos por obligaciones contractuales (incluyendo siniestros netos) aumentaron solamente en 38.0 por ciento durante este período.

**Tabla VI-10**  
**Indice de siniestralidad (puntos porcentuales)**

	Jun-04	Dic-04	Jun-05
A. Gastos por oblig. Contractuales	145,143	306,573	199,750
B. Primas netas	453,156	1,143,440	653,677
Indice de Siniestralidad ( 1-(A/B))*100	68	73	69

### Rentabilidad

La rentabilidad operativa del sector seguro, medida por la relación entre utilidades (pérdidas) de operación del período y las primas retenidas, mide el total de beneficio o pérdida económica registrada por las aseguradoras. La rentabilidad operativa al mes de junio de 2005 mejoró en 0.4 por ciento con relación al año anterior, situándose en 5.5 por ciento. El aumento de la rentabilidad operativa se explica en parte por el aumento en las primas retenidas (C\$9.1 millones), y por una disminución en los gastos por exceso de pérdidas catastróficas (C\$4.1 millones), en comparación con junio del año anterior.

Adicionalmente, a junio de 2005 las aseguradoras presentaron pérdidas por otros productos y gastos netos de C\$5.4 millones, lo que disminuyó considerablemente las utilidades netas.

**Tabla VI-11**  
**Rentabilidad operativa (%)**

	Jun-04	Dic-04	Jun-05
Utilidad (perdida)de operación	18,960	14,338	20,932
Primas retenidas	374,604	705,442	383,697
Rentabilidad Operativa	5.1	2.0	5.5

La rentabilidad obtenida sobre los activos, medida por la relación anualizada entre utilidad neta y activos (ROA), disminuyó a 2.7 por ciento en el período analizado. Adicionalmente, la relación anualizada entre utilidad neta y patrimonio (ROE) desmejoró a 14.8 por ciento, lo cual se explica principalmente por el aumento del capital contable en C\$36.9 millones con respecto a junio del año anterior.

**Tabla VI-12**  
**Rentabilidad: relaciones anualizadas (%)**

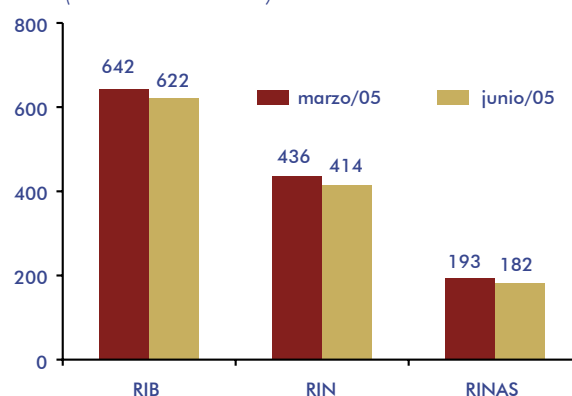
	Jun-04	Dic-04	Jun-05
Utilidad neta/Activo (ROA)	4.1	2.7	2.7
Utilidad neta/patrimonio (ROE)	23.9	15.7	14.8

## Sección IV

### Reservas Internacionales

Al 30 de junio de 2005, las Reservas Internacionales Brutas (RIB) alcanzaron niveles de 622.0 millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$), lo que representó una disminución de US\$ 20.2 millones con relación al nivel observado a finales de marzo 2005. Esta baja se debió a retiros netos de cuentas corrientes en bancos comerciales y gobierno por US\$ 60.2 millones, servicio de la deuda externa por US\$ 18.7 millones, variación cambiaria neta por US\$ 4.1 millones y otros egresos netos por US\$ 0.8 millones. Dichos egresos se vieron parcialmente compensados por desembolsos de préstamos y donaciones externas a favor del gobierno por US\$ 54.0 millones, intereses percibidos por los depósitos e inversiones en el exterior por US\$ 7.0 millones, aumento de tenencias de Derechos Especiales de Giro (DEG) por US\$ 2.4 millones e incremento de cobertura de cartas de crédito por US\$ 0.2 millones.

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



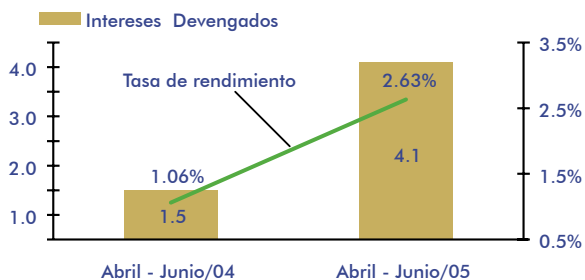
### Rendimiento de las Inversiones

Durante el período de abril-junio de 2005, el saldo promedio de los depósitos e inversiones en el exterior fue de US\$ 613.7 millones, superior en 13.5 por ciento al saldo promedio invertido en el mismo período del año 2004. Los depósitos e inversiones en el exterior representaron el 98.7% de los activos de reserva, siendo

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, mientras la inversión en MTI se realizó a plazo de un año<sup>1/</sup>.

En el trimestre, los depósitos e inversiones en el exterior generaron ingresos en concepto de intereses por US\$ 4.1 millones, lo que equivale a un rendimiento promedio de 2.63 por ciento anual. Este rendimiento fue 157 puntos básicos (pb) mayor que el obtenido en el segundo trimestre del 2004. Dicha mejora se derivó de incrementos en la tasa de interés de los Fondos Federales de los Estados Unidos de América (EE.UU.), como resultado de contracciones en la política monetaria por parte de la FED <sup>2/</sup>. El propósito de elevar gradualmente el costo del dinero por parte de la FED se puede explicar como la necesidad de disminuir las presiones inflacionarias originadas por el crecimiento sólido de la economía de los Estados Unidos y el aumento en los precios del petróleo.

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



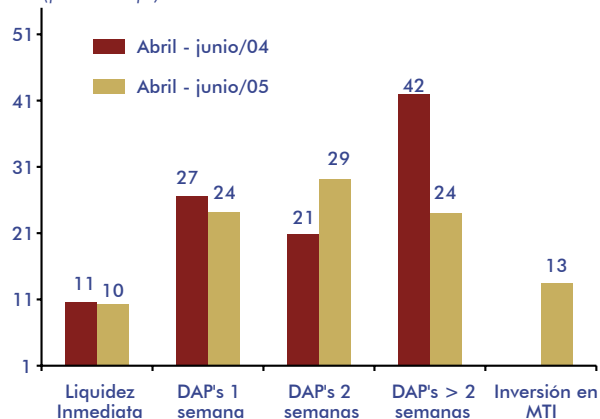
El monto promedio invertido de US\$ 613.7 millones se colocó en instrumentos altamente líquidos, distribuidos de la siguiente manera: 10 por ciento, en instrumentos de liquidez inmediata (inversión "Overnight", cuenta corriente, depósitos por un día); 24 por ciento, en DAP a una semana; 29 por ciento, en DAP a dos semanas; 24

<sup>1/</sup>: 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.

<sup>2/</sup>: Federal Reserve, organismo encargado de trazar y aplicar la política monetaria de los Estados Unidos

por ciento en DAP a más de dos semanas; y el restante 13.0 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**  
(porcentaje)



## Mercado Cambiario

### Mesa de Cambios del BCN

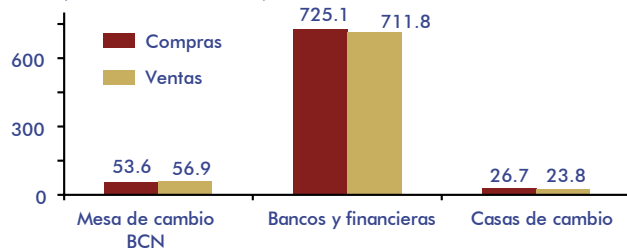
En este período, el BCN ejecutó 328 operaciones de compra y venta de dólares de los Estados Unidos de América (US\$) a los bancos comerciales, financieras y al gobierno, por un total de US\$ 109.1 millones. El balance neto de dichas operaciones fue de ventas netas de aproximadamente US\$ 1.9 millones. Lo anterior fue resultado de compras netas al gobierno central por US\$ 50.5 millones, y ventas netas a los bancos y financieras por US\$ 52.4 millones. Lo obtenido en este trimestre contrasta con lo observado en el 2004, donde se obtuvo un balance positivo de compras netas de aproximadamente US\$ 11.2 millones.

### Operaciones de Bancos, Financieras y Casas de Cambio

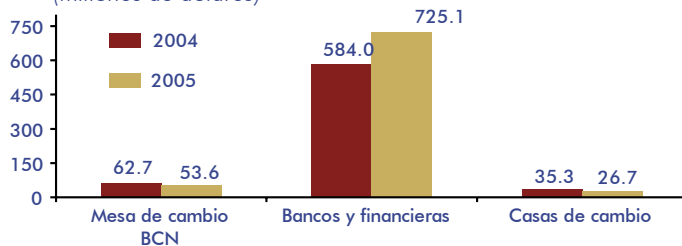
En el segundo trimestre de 2005, las operaciones transadas con el público por estos agentes financieros (Bancos, Financieras y Casas de Cambio) totalizaron US\$ 1,487.4 millones, de los cuales US\$ 1,436.9 millones

fueron ejecutados por bancos y financieras, y el resto por casas de cambio. Los bancos y financieras compraron US\$ 725.1 millones y vendieron US\$ 711.8 millones, por lo que su balance cambiario fue positivo en US\$ 13.3 millones. Por su parte, las casas de cambio también presentaron un balance cambiario positivo de US\$ 2.9 millones. En comparación con el segundo trimestre del año anterior (2004), las operaciones de compra y venta de US dólares de los bancos comerciales se incrementaron en aproximadamente 23 por ciento, mientras las casas de cambio disminuyeron en un poco más del 29 por ciento.

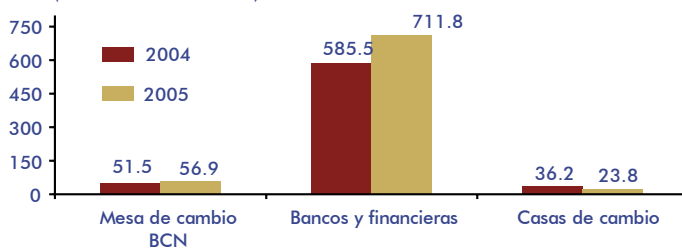
**Gráfico VII-4**  
**Mercado de cambio - compras y ventas totales**  
**II trimestre 2005**  
(millones de dólares)



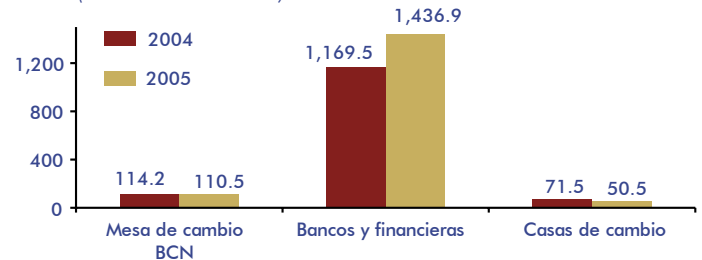
**Gráfico VII-5**  
**Mercado de cambio comparativo**  
**compras totales II trimestre 2004-2005**  
(millones de dólares)



**Gráfico VII-6**  
**Mercado de cambio comparativo**  
**ventas totales II trimestre 2004-2005**  
(millones de dólares)



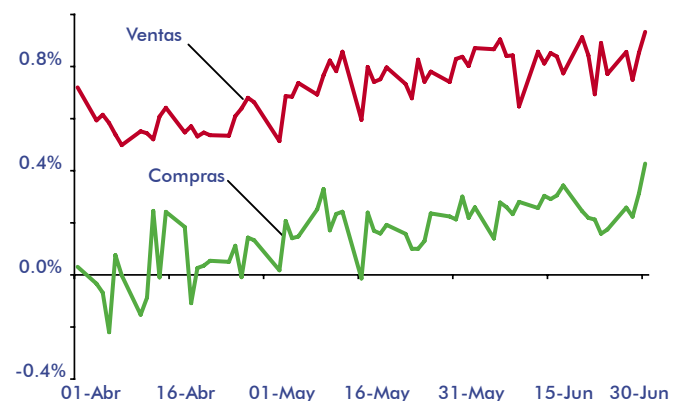
**Gráfico VII-7**  
**Mercado de cambio comparativo total**  
**II trimestre 2004-2005**  
(millones de dólares)



## Comportamiento de la brecha cambiaria

La brecha cambiaria de compra durante el segundo trimestre de 2005, varió entre un mínimo de 0.22 por ciento negativo (observado el 6 de abril de 2005) y un máximo de 0.43 por ciento positivo (observado el 30 de junio de 2005). Por su parte, la brecha de venta varió entre un mínimo de 0.50 por ciento positivo (registrado el 8 de abril de 2005) y un máximo de 0.93 por ciento positivo (del 30 de junio de 2005).

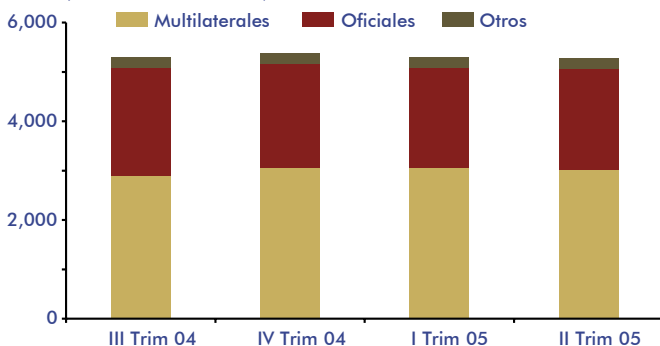
**Gráfico VII-8**  
**Brecha cambiaria bancos, financieras**  
**y casas de cambio - II trimestre 2005**



## Saldo de la deuda externa

Al 30 de junio de 2005, la deuda pública externa alcanzó 5,280.0 millones de dólares, registrándose una disminución neta en el saldo de dicha deuda en comparación con el nivel observado al 31 de marzo de 2005 de 21.4 millones de dólares. Esta disminución en el saldo de la deuda se debió principalmente a: una variación cambiaria por 71.3 millones de dólares; un alivio de deuda en el marco de la Iniciativa HIPC de 12.5 millones de dólares (de los cuales 4.1 millones corresponden a alivio de acreedores bilaterales no miembros del Club de París, y 8.4 millones a alivio de acreedores multilaterales); y amortizaciones efectuadas durante el trimestre por 8.5 millones de dólares. Las disminuciones antes señaladas se vieron compensadas por desembolsos de préstamos externos por 58.8 millones de dólares y acumulación de intereses por 12.1 millones de dólares.

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



## Nuevas contrataciones

El sector público contrató un préstamo externo con el Banco Mundial por un monto de 10.6 millones de dólares. Este préstamo fue contratado a un plazo de 40 años y una tasa de interés de 0.75 por ciento anual. Dichas condiciones se encuentran dentro del marco establecido en el programa acordado con el FMI.

## Desembolsos

Durante este trimestre, se desembolsaron préstamos externos por un total de 58.8 millones de dólares. De este total, 48.9 millones de dólares (equivalentes al 83%) fueron desembolsados por acreedores multilaterales, entre los cuales destacan el BID con 26.1 millones, el Banco Mundial con 17.0 millones, el BCIE con 4.8 millones y otros con 1.0 millón. Los 9.9 millones de dólares restantes fueron desembolsados por acreedores bilaterales (7.6 millones) y comerciales (2.3 millones).

## Renegociaciones y condonaciones

El 19 de abril de 2005 se concluyó la negociación del alivio adicional de deuda con Francia, la cual ascendió a los 3.1 millones de dólares. Este alivio fue adicional al otorgado por Francia (por 70.8 millones) en el marco de la Minuta del Club de París del 4 de marzo de 2004.

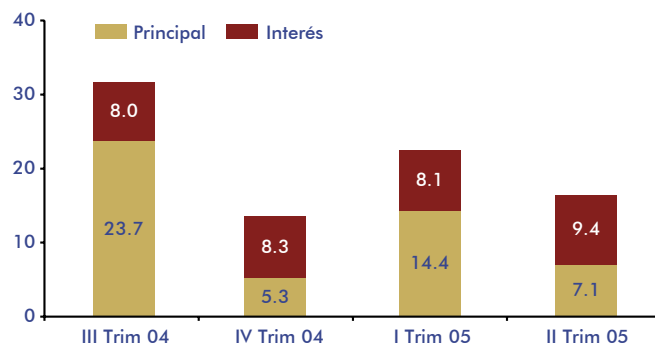
Al 30 de junio de 2005, el BCN había suscrito acuerdos bilaterales de condonación de deuda por un total de 1,400.5 millones de dólares con 12 acreedores miembros del Club de París. La mayoría de las condonaciones alcanzaron el 100 por ciento de las deudas, quedando únicamente pendiente la firma de un acuerdo bilateral de alivio adicional con España.

## Servicio de la deuda externa

En el trimestre, el servicio de la deuda externa (antes del alivio HIPC) alcanzó los 48.9 millones de dólares. Sin embargo, el servicio efectivamente pagado (incluyendo pagos al FMI y subvenciones del BID) fue de 16.4 millones, de los cual el gobierno pagó 10.5 millones, Banco Central de Nicaragua 4.9 millones, Fondo Nicaragüense de Inversión 0.9 millones y ENEL 0.1 millones. La diferencia (de 32.5 millones) corresponde al alivio de deuda obtenido en el marco de la Iniciativa HIPC.

Del servicio pagado por 16.4 millones de dólares, 7.0 millones correspondieron a principal y 9.4 millones a intereses. Por otra parte, 6.7 millones fueron pagados a acreedores oficiales bilaterales, 8.9 millones a acreedores multilaterales, y 0.8 millones a acreedores comerciales.

**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 segundo trimestre de 2005 fue de 32.5 millones de dólares, de los cuales 4.5 millones corresponden a alivio tradicional, 21.2 millones a alivio HIPC y 6.8 millones a alivio adicional del Club de París. En este período, se obtuvo un alivio HIPC en el servicio de la deuda de parte de los acreedores multilaterales (BID, IDA, BCIE, OPEC Fund y Fondo Nórdico de Desarrollo) por 17.4 millones de dólares, distribuidos de la siguiente manera: 12.1 millones del BID, 2.6 millones del IDA, 2.0 millones del BCIE, 0.4 millones de OPEC Fund y 0.3 millones del Fondo Nórdico de Desarrollo. Así mismo, el alivio total en el servicio de la deuda con los acreedores bilaterales fue por 15.1 millones.

