

Boletín Trimestral

VOLUMEN V No 3

Julio - Septiembre 2003



Gerencia de Estudios Económicos

Banco Central de Nicaragua

CONSEJO EDITORIAL

JOSE FELIX SOLIS
Gerente de Estudios Económicos

NINA CONRADO
Sub-Gerente Programación Económica

JOSE DE JESUS ROJAS
Sub-Gerente Investigaciones Económicas

BRENDA S. DELGADO
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

1 **RESUMEN EJECUTIVO**

SECCION I

2 **EL CONTEXTO INTERNACIONAL**

SECCION II

3 **PRINCIPALES ASPECTOS DE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA**

6 Empleo

7 Precios

9 Salarios

SECCION III

10 **PROGRAMA DE CRECIMIENTO Y REDUCCIÓN
DE LA POBREZA PRGF 2002- 2003**

SECCION IV

11 **PANORAMA MONETARIO**

13 Decisiones de política monetaria

14 Agregados monetarios

15 Panorama monetario del sector bancario

15 Créditos y tasas de interés

SECCION V

17 **FINANZAS PÚBLICAS**

17 Resultados fiscales

20 Reformas estructurales

SECCION VI

24 **SECTOR EXTERNO**

24 Exportación de bienes

25 Importación de bienes

26 Balanza de servicios y remesas familiares

28 Recursos externos y deuda externa pública

SECCION VII

33 **PERSPECTIVAS 2003-2004**

Resumen ejecutivo

El tercer trimestre del año en curso, el entorno económico internacional se desarrolló en un ambiente muy favorable a los impulsos de demanda debido al vigoroso crecimiento de la economía americana con sus altos niveles de productividad, tasas de interés sumamente bajas, una inflación ligeramente superior al 1% e impactantes devaluaciones del dólar ante el euro y el yen.

Sin embargo estos impulsos de demanda no se transmitieron a la economía nacional donde las exportaciones continúan presentando decrecimientos interanuales al igual que las importaciones de bienes de capital. Los mecanismos de transmisión operaron con aumentos en las remesas familiares, lo que ha venido sosteniendo el consumo privado, y con aumentos en los recursos externos públicos, que han sustentado un mayor esfuerzo de inversión pública.

Por el lado del comportamiento sectorial se registraron decrecimientos interanuales en agricultura, que es el sector de mayor importancia relativa, pesca, minería y comercio. Con crecimientos interanuales positivos se mostraron el sector pecuario, industria, en especial bebidas, alimentos y vestuario y textiles; construcción, en especial los centros comerciales y las relativas a la zona franca; el sistema financiero, los sectores de energía, agua, transporte y comunicaciones y un repunte en el valor agregado del gobierno general.

En promedio, la economía nacional mostró un crecimiento interanual, medido por el IMAE, de 2.6%, que se compara muy favorablemente al decrecimiento de 1.3% a septiembre de 2002. Esta tendencia para los tres primeros trimestres del año avalan un crecimiento del PIB alrededor de 2.3% para todo 2003.

Al igual que el valor agregado, el empleo en el sector formal, tal como lo reporta el INSS, mostró un crecimiento de 3.1% dado el comportamiento favorable de sectores intensivos en el uso del factor trabajo como la zona franca, la construcción, la producción de granos básicos y los sectores de transporte, almacenamiento y comunicaciones. Dado un mayor crecimiento del

empleo en relación al valor agregado, es de esperarse un deterioro en la productividad media del factor trabajo, el cual, a su vez, refleja un deterioro en la relación capital-trabajo.

Por su parte, la inflación mostró un repunte al compararla con 2002. A septiembre de 2003, el IPC presentó una inflación interanual de 4.97%, siendo de 4.0% en igual lapso en 2002. La variación interanual de los bienes administrados, como energía, agua, servicios telefónicos, combustibles y transporte, presentó una tasa de 8.2%, en cambio, los bienes de mercado presentaron una variación de 4.4%, inferior a la inflación promedio. Aquí se conjugaron varios elementos, por un lado las correcciones de precios en energía y agua, por otro el problema de los aumentos en el precio del petróleo que se dieron a lo largo del año, y su impacto en el transporte, energía, y agua; finalmente, están las estructuras competitivas en los bienes de mercado, donde algunos bienes que no pueden trasladar al precio final las presiones de los insumos, ni aun las del deslizamiento cambiario, terminan ajustándose vía una menor creación de empleo o una menor rentabilidad.

En este contexto de producción, balanza de pagos e inflación se desarrolló el programa monetario del Banco Central. A septiembre, se cumplieron satisfactoriamente todos los criterios de desempeño, a saber, las metas de reservas internacionales y creación de activos domésticos, del BCN, y las del ahorro y financiamiento doméstico del sector público. Este cumplimiento de las metas también reflejó los mecanismos de ajuste propios del programa, tal como se desprende de la mesa de cambio. En efecto, acumulado a septiembre, el BCN vendió, neto de compras, a los agentes privados la cantidad de US\$112.9 millones, lo que representa el 14.3% del déficit en balanza comercial. Sin embargo, esto fue más que compensado por compras del BCN al gobierno por US\$125.9 millones provenientes de la ayuda externa. Aquí se puede observar el beneficio, para la estabilidad cambiaria y de precios, de mantener el programa de ajuste.

Finalmente, se presenta una perspectiva para 2004. El contexto externo seguirá mostrando signos de recuperación aunque continuarán prevaleciendo debilidades en el mecanismo de transmisión en el comercio exterior de Nicaragua. El repunte estimado a 3.7% del PIB provendrá de impulsos favorables en la inversión

pública gracias a una mayor flexibilidad incorporada en el programa de ajuste. Se estiman mejorías en los criterios de desempeño, un mayor avance en el área de reformas estructurales, en especial la puesta en marcha de las Administradoras de Fondos de Pensiones. Igualmente se espera el punto de culminación del HIPC.

Sección I

Contexto internacional

Después de un primer semestre de gran incertidumbre económica producto del conflicto bélico en Irak, la economía estadounidense mostró un comportamiento económico más favorable a lo esperado por el mercado, situación que se reflejó en un aumento del crecimiento económico para el tercer trimestre, que se ubicó en un 8.2 por ciento anualizado (a partir de un estimado de crecimiento del 7.2 por ciento). Este mayor crecimiento se basó en los mayores niveles de inventarios de las empresas; y además, en las mayores ganancias corporativas que mostraron un crecimiento del 11.6 por ciento el tercer trimestre (siendo el incremento más pronunciado desde 1992, año en el cual se inició el último ciclo positivo de la economía estadounidense).

A pesar de este incremento en la actividad económica, las dudas acerca de la solidez de la recuperación económica no se han desvanecido debido a resultados divergentes en los indicadores de empleo e inversión; situación que incrementó la volatilidad de las letras del Tesoro a 10 años, que durante septiembre mostró fluctuaciones entre 4.61 y 3.96 por ciento.

Por el lado de la demanda agregada, en este tercer trimestre, los indicadores son positivos dado el incremento del gasto de las familias norteamericanas, producto de un mayor ingreso disponible proveniente del recorte fiscal impulsado por el Tesoro y los mayores ingresos procedentes de las rentas obtenidas por la reevaluación de los bienes inmuebles, debido a la disminución de las tasas de interés que ha impulsado al sector de bienes raíces. Sin embargo, este incremento de la demanda todavía no se traduce en una disminución significativa del desempleo, especialmente debido a la renuencia de las empresas de contratar mayor fuerza laboral, las

cuales más bien han enfocado su estrategia de expansión con base en incrementos de la productividad (6.8 por ciento con respecto al trimestre anterior). En este punto, es importante aclarar que si bien es cierto el aumento en la productividad no favorece, en el corto plazo, al mercado laboral, es de esperarse que posea un impacto positivo en el mediano plazo, debido al impacto positivo sobre las utilidades de las empresas; lo que estimularía un incremento en los planes de inversión o expansión de la planta productiva, y con ellos mayores niveles de demanda de mano de obra en un futuro.

En este contexto de mayores niveles de productividad, recuperación de la confianza de los consumidores y de su ingreso disponible, así como menores tasas de interés, es de esperarse una recuperación paulatina del mercado laboral, lo que reafirmaría el ciclo virtuoso iniciado en los EUA. Las expectativas del crecimiento para el siguiente año se ubican en una tasa cercana al 4 por ciento. Sin embargo, tal como lo ha expresado el Fed en la actualidad existe un "riesgo equilibrado" entre el consumo y el desempleo, por lo que en los próximos meses es necesario seguir de cerca el comportamiento de los indicadores del mercado laboral y del sector manufacturero; de ahí que en los próximos meses no se espera cambios significativos en la postura o estado de la política monetaria del Fed, por lo que se continuará observando un mercado de dinero líquido que fomenta niveles bajos en las tasas de interés internacionales.

Con referencia al crecimiento de los países latinoamericanos, éstos todavía no muestran signos claros de estar revirtiendo el ciclo (a excepción de Argentina, que se espera expanda su economía en un 5.5 por ciento) debido al incremento de la inestabilidad política que ha ocasionado la renuncia del presidente de Bolivia, un estancamiento pronunciado en Venezuela, y crecimientos modestos en las economías más importantes de la región (Brasil y México). Otro factor que ha incidido negativamente sobre el comportamiento económico de los países latinoamericanos, ha sido un empeoramiento de los términos de intercambio producto de un escaso crecimiento en el precio de los commodities y el aumento del precio internacional del precio del petróleo dado la inestabilidad política, social y militar del medio oriente. Las expectativas o pronósticos del crecimiento de la región para el presente año son ubicadas por la CEPAL en un escaso 1.5 por ciento.

Sección II

Principales aspectos de la evolución económica

Los principales acontecimientos que definieron el entorno económico de la primera mitad del año 2003 continuaron suscitándose durante el tercer trimestre, conjugados con el desarrollo de otros relevantes. Un hecho sobresaliente fue la maduración de las negociaciones del CAFTA, particularmente el desarrollo de la VII ronda de negociaciones desarrollada en Managua en el mes de septiembre. Igualmente, los esfuerzos nacionales por cumplir los compromisos contraídos con el FMI, destacando el proceso de subastas de activos de los bancos quebrados, han acercado a Nicaragua al punto de culminación que le permitirá acceder a la HIPC. En tanto, una novedad este trimestre fue la presentación de la Propuesta de Plan Nacional de Desarrollo, que da inicio a un proceso de consultas para definir una estrategia consensuada con objetivos claros para el desarrollo nacional y la democratización. Finalmente, la preparación del presupuesto de ingresos y gastos del gobierno para el año 2004, y las tradicionales protestas de sectores que presionan por partidas en el mismo, matizaron el ambiente con lo que puede considerarse como eventos político-económicos con marcada estacionalidad en la agenda nacional.

Desde el punto de vista de la actividad económica, el buen desempeño observado en el primer semestre tendió a mejorar, constatándose un mayor dinamismo en el tercer trimestre del año. La aceleración moderada tuvo como contrapartida un crecimiento en fuentes de financiamiento diversas que habrían originado una expansión de los componentes del gasto, con excepción de las exportaciones. El dinamismo de la industria manufacturera, construcción, actividad financiera y pecuario destacó como la fuente principal de expansión de la producción. En tanto el consumo y la inversión del gobierno, así como el consumo privado, habrían expandido el gasto. La expansión de la oferta de carne y mariscos, procedente de otros países, habría provocado la depresión de los precios internacionales de estos rubros, afectando el valor de las exportaciones nicaragüenses. Además, los precios de estos productos se han visto

debilitados por una demanda externa afectada por la escasa recuperación de la economía mundial. Si bien los Estados Unidos han mostrado mejoría en el trimestre y en las proyecciones para finales de 2003, Europa prácticamente sigue estancada, manteniendo cierta incertidumbre respecto a la recuperación de la demanda externa en el resto del año.

Un leve incremento en la tasa promedio anual registrada por el IMAE, indica que la actividad económica ha seguido una tendencia ligeramente expansiva en 2003, alcanzando un crecimiento de 2.6 por ciento en el tercer trimestre. El acumulado enero-septiembre 2003 registró un crecimiento de 2.2 por ciento, contrastando con su período equivalente de 2002, que registró una disminución de 0.6 por ciento. En particular, los resultados en el tercer trimestre estuvieron determinados por:

- i) Un buen dinamismo de las actividades industrial y financiera;
- ii) Disminuciones en las actividades de la construcción, pecuario y pesca, lo cual ha repercutido en desaceleraciones de los crecimientos promedio anual de las mismas;
- iii) Menor ritmo de crecimiento en la generación de energía eléctrica, contrastando con una mayor producción de agua potable;
- iv) Bajas en la producción de las actividades agrícola, minería, y comercio.

Tabla II-1
Índice Mensual de Actividad Económica
(porcentaje)

Sectores	Variación interanual Acumulada a septiembre		Tasas de variación promedio anual	
	2002	2003	2002	2003
IMAE GENERAL	(0.6)	2.2	(1.3)	2.6
1. Agrícola	(0.2)	(0.7)	(2.7)	(5.9)
2. Pecuaria	4.0	4.9	2.1	6.4
3. Pesca	6.9	(4.0)	3.4	(0.7)
4. Industria	(1.0)	1.3	(2.3)	5.2
5. Construcción	(11.3)	12.5	(10.7)	12.7
6. Minería	13.3	(20.6)	14.2	(25.0)
7. Comercio	1.6	(2.6)	0.1	(0.7)
8. Gobierno General	(2.2)	1.6	(2.1)	1.5
9. Transporte y Comunicaciones	(7.2)	1.3	(5.3)	0.5
10. Financiera	9.5	24.3	12.3	19.1
11. Energía y Agua	5.2	5.9	5.0	6.1

Fuente: Gerencia Estudios Económicos BCN

Se observó que las actividades registraron un comportamiento más disímil al cierre del trimestre, lo que se concluye por la mayor varianza resultante entre los índices individuales en el último trimestre, respecto a lo observado en períodos previos. Lo anterior indica que las actividades podrían estar siendo afectadas por factores intrínsecos a sus procesos, o bien reaccionar en distinto grado a factores exógenos que las afectan de forma general. La tendencia contractiva en algunas actividades y la desaceleración de otras no alcanzó a contrarrestar la mayor expansión de fuentes importantes de dinamismo económico.

Las actividades industrial, construcción, financiera y pecuaria fueron determinantes del crecimiento observado. Por su parte, los impulsos de las ramas de alimentos, bebidas y vestuario fueron los determinantes de expansión de las actividades industriales, pese al comportamiento negativo de ramas como químicos y tabaco, y la incipiente recuperación de la producción de derivados de petróleo. En tanto, el buen dinamismo de la actividad financiera en 2003, y particularmente el último trimestre, derivó de una expansión de la cartera de crédito, observándose que la banca comercial ha destinado más recursos para esta finalidad, en lugar de expandir las tenencias de instrumentos de deuda y depósitos en el exterior.

Las actividades pecuaria y construcción se vieron afectadas por factores que afectaron su desempeño; sin embargo, éstas aportaron con buen dinamismo a la expansión del tercer trimestre. Aunque con buen dinamismo en la matanza de ganado vacuno y en la exportación de ganado en pie, la actividad pecuaria se vio afectada en el rubro de huevos. La afectación de los precios derivada de una sobreoferta de carne vacuna uruguaya en el mercado estadounidense, no causó estragos en el desempeño de este rubro importante, que por el contrario exhibió una expansión de 23.2 por ciento. En el caso de la construcción, la expansión habría sido determinada por la mayor generación de infraestructura por parte del componente público. Paralelamente, se observó una menor actividad privada resultante de expansiones en los destinos comercio y servicios, contrarrestadas por una menor ejecución de obras con propósitos residencial e industrial.

La pesca también fue afectada por efectos de sobreoferta en el rubro de camarón, originada por el aumento de las exportaciones de Asia y México, provocando una baja en el precio internacional, y una disminución interanual en la producción nacional de este rubro en el mes de septiembre (-27.4 %), en especial la producción de camarón de cultivo. En ese mismo mes se observó también fuertes reducciones en la captura de langosta y pescado.

En el mes de agosto la actividad agrícola mostró signos de recuperación, alcanzando una tasa interanual de 5.3 por ciento, impulsado por el inicio de la cosecha de granos básicos de la época de primera. Sin embargo, la recuperación interanual observada desde junio a agosto en granos básicos fue seguida por una desaceleración en septiembre (4.8 % interanual), lo que agudizó la contracción en el acumulado y en la tasa promedio del grupo de las actividades agrícolas. Uno de los aspectos relevantes que ha influido en estos resultados en el ciclo 2003/2004, fue la buena producción de maíz, favorecida por el aumento de área efectivamente sembrada y una menor proporción de área perdida, así como mayores rendimientos por el uso de semilla mejorada del Plan "Libra por Libra", al compararse con lo registrado en la misma época del período anterior. La afectación del frijol por irregularidad de lluvias en zonas importantes para la producción de este grano, afectó la producción de este rubro. Pese a la relativa estabilidad en el precio promedio del café (US\$ 66/qq), este importante rubro sigue mostrando contracciones, posiblemente asociadas a una recuperación gradual en el cuidado de plantaciones, en los casos de productores cuyos costo promedio se ubica por debajo del precio vigente. Vale recordar, que el café, por características propias de su ciclo, enfrenta un desfase en la secuencia de los eventos de cambios en precios, cuidado de plantaciones y rendimientos, lo que sugiere una potencial recuperación en el siguiente ciclo productivo más que en el ciclo en curso.

Como contrapartida, los componentes del gasto, monitoreados a través de una serie de indicadores de corto plazo, sugieren una expansión del agregado que es consistente con la dinámica que han mostrado las actividades económicas. El componente de exportaciones sigue siendo la excepción, manteniendo su comportamiento contractivo que ya se observaba desde el primer semestre del año.

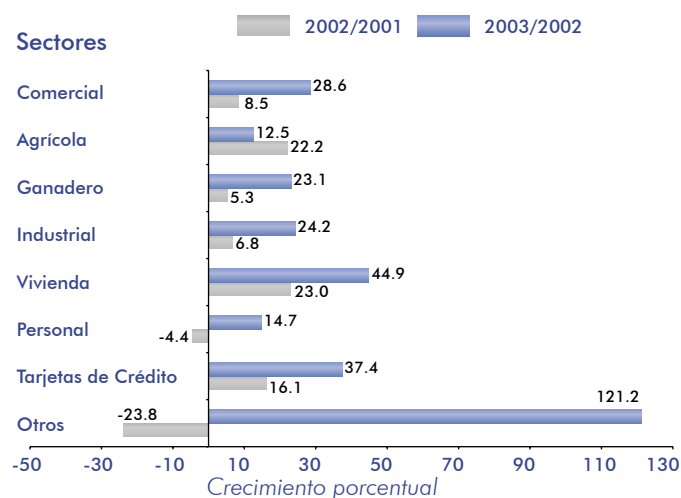
El aporte marginal del consumo privado en el trimestre podría ser considerable, tomando en cuenta el crecimiento sostenido que han mostrado fuentes importantes de financiamiento del consumo final. Concretamente, la expansión del financiamiento externo a través de remesas del exterior (32.3%), y de otras fuentes internas como los préstamos personales (14.7%), tarjetas de crédito (37.4%) y salarios según INSS (7.2%), habría posibilitado el incremento del consumo de bienes y servicios por parte de los agentes privados, favorecido a lo largo del año por un ambiente de estabilidad de precios.

Aunque no se cuenta con un indicador directo, podría decirse que la expansión en el crédito otorgado por la banca comercial, consistente con el auge de la actividad financiera (según IMAE), estaría estimulando a la formación bruta de capital fijo (FBKF) del sector privado. Sin embargo, si se considera que parte del crédito otorgado se destina a los consumos intermedios de los distintos procesos productivos, no se puede ser conclusivo acerca del efecto sobre la inversión sin antes considerar el comportamiento de los componentes importados asociados a la FBKF. En ese sentido, las actividades comercial, ganadera e industrial, así como la adquisición de vivienda, han experimentado las mayores expansiones. En tanto, el crédito agrícola mostró una desaceleración respecto al segundo trimestre 2003 y al tercer trimestre 2002. De este comportamiento en el crédito podría producirse una mayor expansión de las actividades productivas en el mediano o largo plazo.

El sector público continuó aportando dinamismo, dirigiendo los recursos principalmente a expandir el gasto corriente. De esta forma, el consumo del sector público no financiero, registrado en el trimestre, se ubicó 21.8 por ciento por encima del registrado en similar período de 2002, mostrando la mayor dinámica en el mes de septiembre, con una tasa interanual de 42.5 por ciento. La pauta fue marcada por la mayor expansión del pago de intereses internos (130 por ciento), seguido por el incremento de 19.5 por ciento en las remuneraciones.

El componente de FBKF realizada por el SPNF incrementó 39.5 por ciento. Aunque el mayor aporte marginal se sigue originando en la actividad constructora

Gráfico II-1
Crecimiento interanual del crédito,
saldos a septiembre de cada año
(en términos nominales)



del gobierno, vale destacar la expansión de la inversión en maquinaria y equipo. Esta complementariedad de las inversiones públicas con las privadas (crowding in) tendría un efecto sinérgico que produciría un mejor desempeño futuro de las actividades económicas.

Efectivamente, el marco para el desarrollo productivo estaría mejorando, lo que incrementa potencialmente las perspectivas de las distintas actividades, considerando el crecimiento de las inversiones en infraestructura económica llevadas a cabo por el MTI (70.0 %) y ENTRESA (29.1 %), y las mayores inversiones en maquinaria y equipo realizadas por el IDR (318.1%). La rehabilitación de la carretera Muhan-El Rama realizada por el MTI, el seguimiento a los proyectos de infraestructura escolar por parte de MECD/FISE y la rehabilitación y equipamiento de centros de salud en el Pacífico que realiza el MINSA, se pueden mencionar como relevantes en este período. Mientras que el desarrollo local de importantes municipios en el norte y en la región del Pacífico sur, constituyó la prioridad del IDR. Por otra parte, instituciones como INATEC, IDR, FISE y MAGFOR registraron un sobrecumplimiento de 41.1, 126.2, 15.1 y 114.4 por ciento, respectivamente.

Tabla II-3
Inversión pública
(millones de córdobas)

Institución	III Trimestre			enero - septiembre		
	2002	2003	Variación %	2002	2003	Variación %
MTI	105.4	179.0	69.7	425.5	566.2	33.1
ENACAL	113.8	110.0	(3.4)	263.1	251.7	(4.3)
IDR	72.8	85.2	16.9	181.3	134.1	(26.0)
ENTRESA	41.9	38.7	(7.8)	163.2	105.1	(35.6)
FISE	42.5	104.5	146.1	134.5	262.9	95.5
MINSA	2.2	6.4	187.3	22.9	69.3	203.1
Otras Instituciones	115.1	165.1	43.5	253.0	392.0	54.9
TOTAL	493.7	688.8	39.5	1443.4	1,781.3	23.4

Fuente: Sistema Nacional de Inversiones Públicas (SNIP)

La relación con el resto del mundo parece indicar una expansión moderada de las importaciones, que continúa sesgada a bienes de consumo, tanto no duraderos (productos alimenticios) como duraderos (electrodomésticos). La contracción en la importación de bienes de capital, a la vez que se produjo una expansión en la inversión en maquinaria y equipo por parte del gobierno, parece indicar que el sector privado estaría invirtiendo menos en este tipo de activos. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, no se puede decir algo definitivo, si se considera que las existencias podrían estar jugando un papel importante para satisfacer una expansión de la demanda por este tipo de bienes en el corto plazo.

Dos aspectos muy importantes siguen afectando a la demanda externa. En primer lugar, la escasa recuperación de los principales socios comerciales, en especial Europa y Estados Unidos. En segundo lugar, la mayor oferta de exportaciones de otras regiones del mundo, de rubros que enfrentan demanda mundial típicamente inelástica, provocando sobreofertas que redundan en bajas de precios de bienes importantes para las exportaciones nicaragüenses como la carne y los mariscos. La tasa de variación interanual indica una reducción de las exportaciones de 3.8 por ciento en este trimestre, mostrando una desaceleración respecto al trimestre anterior. Un aspecto importante que se observó este trimestre es la recuperación en el valor de las

exportaciones de café, que alcanzaron un crecimiento de 48.2 por ciento, propiciado por el crecimiento promedio de los precios (12.2 % durante el año), y un incremento de 42.1 por ciento en el volumen exportado en el trimestre. Potencialmente, el comportamiento de los precios y la atención que brinden los productores a las plantaciones en la actualidad, podría provocar una mayor expansión de la producción del ciclo 2003/04 y las exportaciones en año 2004. Sin embargo, el buen desempeño en el valor de las exportaciones de café, solo comparable con el incremento conjunto de las exportaciones de banano, oro, y de no tradicionales como ganado vacuno y maní, fue revertido por contracciones en exportaciones de mariscos, carne, azúcar y manufacturas, principalmente. En el caso particular del azúcar, la fuerte contracción responde a falta de pedidos del exterior, que podría ser sucedida por una expansión en el último trimestre del año.

Empleo

El empleo promedio observado en el trimestre siguió una tendencia consistente con la actividad económica. Según cifras del INSS, el crecimiento del empleo formal alcanzó 3.1 por ciento, resultante de distintas reacciones por parte de las actividades económicas. El dinamismo provino principalmente de los aportes de industrias manufactureras (13.1 %), y de las actividades de transporte, almacenamiento y comunicaciones (11.3 %). El empleo generado por Zonas Francas sigue siendo determinante en el primer caso, mientras la expansión tecnológica en comunicaciones produjo los impulsos más importantes en el segundo.

Otras actividades registraron desaceleración en su crecimiento. En ese sentido, llama la atención el caso de establecimientos financieros y seguros, con una tasa de crecimiento de 4 por ciento, inferior en 2.5 puntos porcentuales al registrado en igual período de 2002, al mismo tiempo que se registró una expansión de estas actividades, que podría suponer un incremento en la productividad de las mismas. Otro de los sectores que mostró un leve aumento fue servicios personales, comunales y sociales, con un crecimiento de 1.0 por ciento (0.6% en el segundo trimestre de 2003), congruente con el incremento en los salarios de los servicios domésticos y otros servicios.

El resto de las actividades reflejaron una tendencia a la baja en el empleo, destacándose la construcción que registró una caída de 21.4 por ciento, lo que se corresponde con la disminución en la actividad constructiva orientada a proyectos residenciales e industriales. El grupo formado por agricultura, silvicultura, caza y pesca presentó una disminución de 2.7 por ciento en su nivel de empleo, en línea con su desempeño productivo; no obstante, dicha reducción es bastante menor que la observada en igual período de 2002 (-18.2%), indicando signos de recuperación de esta actividad en materia de ocupación, en concordancia con los indicios de recuperación de su actividad productiva.

Tabla II-3
Ocupación en el sector formal
(número de afiliados al INSS)

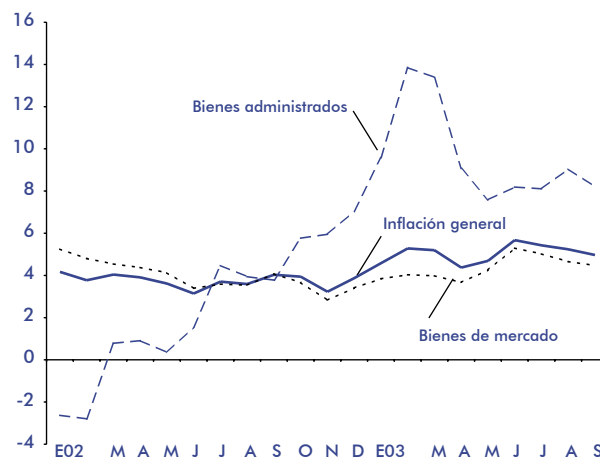
Rama de Actividad	julio - septiembre			Variación %	
	2001	2002	2003	02/01	03/02
Total	310,339	310,207	319,790	(0.0)	3.1
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	17,031	13,939	13,558	(18.2)	(2.7)
Minas y canteras	1,773	1,927	1,894	8.7	(1.7)
Industria manufacturera	67,928	72,681	82,190	7.0	13.1
Electricidad, gas y agua	6,654	6,181	5,861	(7.1)	(5.2)
Construcción	13,401	9,803	7,703	(26.8)	(21.4)
Comercio, restaurantes y hoteles	38,117	39,560	39,202	3.8	(0.9)
Transporte, almacenamiento y comunic.	9,654	8,756	9,746	(9.3)	11.3
Establecimientos financieros y seguros	22,009	23,439	24,374	6.5	4.0
Servicios personales, comunales y sociales	133,104	133,822	135,192	0.5	1.0
Actividades no especificadas	668	100	69	(85.0)	(31.2)

Fuente: INSS

Precios

En el tercer trimestre del año, el índice de precios al consumidor a nivel nacional registró bajas en los meses de julio y agosto, repuntando en septiembre con un crecimiento moderado e inferior al registrado en el mismo mes del año pasado; con ese resultado, la inflación acumulada nacional al final del trimestre fue de 4.42 por ciento. Este desempeño es debido en gran parte al comportamiento ascendente de los precios de los productos pecuarios, carnes, huevos y derivados de la leche, en comparación con las variaciones registradas en igual período de 2002. Adicionalmente, se observó una sobreoferta de rubros como verduras y legumbres, que

Gráfico II-2
Inflación general, bienes de mercado y bienes administrados
(tasa de variación anual)



permitió que el subíndice de bienes agrícolas presentara una variación acumulada menor a la registrada en igual período de 2002, contribuyendo a mantener la inflación en niveles bajos. La evolución de la oferta y demanda agregadas del trimestre ha permitido que la inflación se mantenga en niveles acordes con el objetivo de la autoridad monetaria.

Los movimientos en la tasa interanual nacional reflejaron una clara tendencia a la baja, ubicándose en el mes de septiembre en 4.97 por ciento, luego de alcanzar su máximo de este año al finalizar el segundo trimestre (5.68%). La reducción de la variación anualizada del IPC es atribuible, en gran medida, a la disminución de la inflación del componente no subyacente, es decir, se debe básicamente a shocks positivos de oferta y no debilidades en la demanda. Se considera que en lo que resta del año, la inflación anualizada convergerá hacia la meta establecida a inicios del año.

En otra clasificación, se observó que los bienes administrados continuaron marcando la pauta de la inflación, al registrar tasas interanuales superiores a la de los bienes de mercado, producto del incremento observado en el precio interno de los combustibles, principalmente. En septiembre, la tasa de variación anual del subíndice de bienes administrados fue de 8.2 por ciento, superior en 3.7 puntos porcentuales a la inflación anualizada de los bienes de mercado.

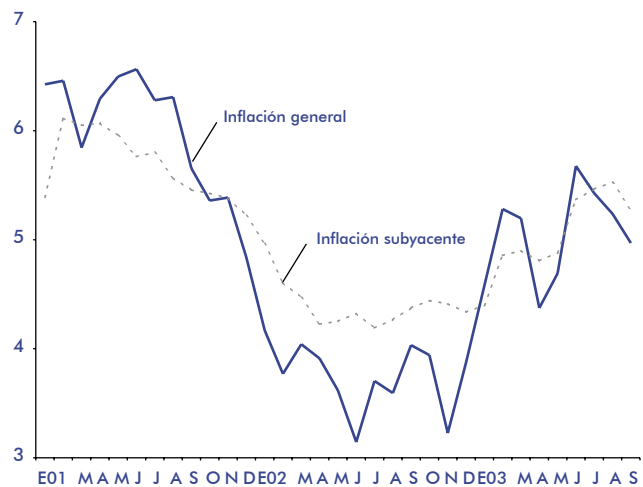
Tabla II-5
Inflación y contribución marginal al IPC de Managua,
según Capítulos (porcentaje)

Capítulos	Ponderación (%)	Enero - septiembre	
		Inflación Acumulada	Contribución Marginal
INDICE GENERAL	100.0	4.42	4.42
Alimentos y bebidas	41.8	3.31	1.36
Vestido y calzado	6.8	1.11	0.07
Vivienda	9.8	6.15	0.64
Muebles y accesorios	7.6	2.65	0.19
Medicina y salud	5.1	5.20	0.26
Transporte y comunicaciones	8.5	9.46	0.87
Recreación y cultura	3.5	4.47	0.15
Educación	9.8	6.51	0.69
Otros gastos personales	7.2	2.72	0.19

Fuente: Encuestas BCN

Al nivel de capítulos, se observó que alimentos y bebidas continúa liderando el comportamiento de la inflación al contribuir con 1.36 puntos porcentuales a la inflación acumulada a septiembre. Sin embargo, durante el tercer trimestre se observó una disminución de 0.4 puntos porcentuales en su contribución, en comparación con la cifra registrada a junio. Transporte y comunicaciones (0.87 puntos) reflejó en el trimestre

Gráfico II-3
Inflación general y subyacente
(tasa de variación anual)



un incremento en su contribución de 0.35 puntos porcentuales, a consecuencia del aumento en el precio de los combustibles. Otro capítulo que sobresale por su contribución a la inflación acumulada es vivienda (0.64 puntos), que varió 0.12 puntos porcentuales con respecto a junio. En su conjunto los capítulos mencionados generaron el 65 por ciento de la inflación acumulada en el período enero – septiembre.

Tabla II-4
Inflación acumulada y contribución al IPC de Managua a enero - septiembre
(porcentaje)

Grupos	Ponderación	Inflación acumulada		Contribución marginal	
		2002	2003	2002	2003
Índice General	100.00	3.33	4.42	3.33	4.42
Índice Agropecuario	20.86	0.37	2.31	0.08	0.50
Índice Pecuario	12.17	(1.50)	3.13	(0.20)	0.39
Carnes y Derivados	6.67	0.32	5.36	0.02	0.37
Leche, Derivados de la Leche y Huevos	5.50	(3.66)	0.37	(0.22)	0.02
Índice Agrícola	8.68	2.97	1.20	0.28	0.11
Frutas	1.03	15.22	13.57	0.18	0.16
Verduras, Legumbres y Tubérculos	4.06	0.40	(4.76)	0.02	(0.21)
Frijol	1.26	(15.16)	(13.24)	(0.19)	(0.14)
Otros	3.59	2.09	4.51	0.08	0.17
Arroz	2.69	(1.11)	5.66	(0.03)	0.14
Resto IPC	79.14	4.19	5.01	3.24	3.91

Fuente: Encuestas BCN

Al final del tercer trimestre, la inflación subyacente anualizada se mantuvo relativamente estable, ubicándose en 5.3 por ciento (4.4% en septiembre de 2002). La brecha entre la inflación general y la subyacente mostró una leve ampliación debido a que la disminución observada en la inflación general fue originada por shocks de oferta de artículos excluidos en el cálculo de la inflación subyacente y no a presiones de demanda.

Salarios

El salario promedio de los cotizantes del INSS registró una variación de 2.4 por ciento con respecto al segundo trimestre, donde se destacan incrementos en actividades como la industria manufacturera, transporte y comunicaciones, y minas y canteras, a pesar de la baja actividad económica observada en esta última. En términos interanuales, el salario promedio de los asegurados varió 6.7 por ciento, en el tercer trimestre.

La variación interanual acumulada de los salarios del sector formal de la economía, en el período enero-

septiembre, mostró una leve desaceleración en su tasa de crecimiento, ubicándose en 7.2 por ciento (8% en igual período de 2002). En este desempeño se destaca la actividad de transporte, almacenamiento y comunicaciones que registró un crecimiento de 27.6 por ciento, al superarse las tensiones que le afectaron el año pasado relacionadas con las tarifas de transporte, aunado al buen dinamismo de la telefonía celular. Otra actividad que se ha mostrado muy dinámica en materia salarial es electricidad, gas y agua, a pesar de la leve desaceleración que se ha observado en la generación de energía eléctrica.

Por otro lado, la actividad manufacturera continúa presentando desaceleraciones en los salarios promedios, lo cual no se corresponde con la recuperación que está mostrando dicha actividad. Lo anterior podría estar asociado a salarios que no se ajustan automáticamente de acuerdo al comportamiento de la producción sino que reaccionan con cierto rezago, o bien que el origen de la expansión corresponda más a un incremento en el empleo que en la productividad.

Tabla II-7
Salarios del INSS, según ramas de actividad
(córdobas)

Rama de Actividad	Enero - septiembre			Variación interanual	
	2001	2002	2003	02/01	03/02
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	2,036.8	2,256.6	2,544.4	10.8	12.8
Minas y canteras	3,263.7	3,620.8	4,054.8	10.9	12.0
Industria manufacturera	2,207.1	2,340.1	2,369.4	6.0	1.3
Electricidad, gas y agua	4,496.7	4,899.0	5,699.5	8.9	16.3
Construcción	2,694.4	3,111.4	3,232.6	15.5	3.9
Comercio, restaurantes y hoteles	3,274.0	3,713.5	3,840.7	13.4	3.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,207.6	4,078.4	5,205.7	(3.1)	27.6
Establecimientos financieros y seguros	4,487.5	4,588.4	4,813.5	2.2	4.9
Servicios personales, comunales y sociales	2,567.8	2,764.9	3,065.7	7.7	10.9
Actividades no especificadas	2,698.6	2,469.4	1,651.4	(8.5)	(33.1)
Promedio	2,776.1	2,996.9	3,212.7	8.0	7.2

Fuente: INSS

Sección III

Programa de Crecimiento y Reducción de la Pobreza (PRGF) 2002 - 2003

En el marco del PRGF, durante el tercer trimestre del año el BCN orientó su esfuerzo al plan de liquidación de activos de los bancos intervenidos y a la renegociación y reducción de la deuda interna. Para estos efectos, el banco realizó subastas públicas de activos, mediante las cuales se adjudicaron, en un proceso transparente y a precios de mercado, bienes muebles, inmuebles y cartera de los bancos intervenidos. Adicionalmente, se llevó a cabo la renegociación de parte importante de la deuda bancaria, con la cual a través de la emisión de instrumentos financieros estandarizados, se redujo la tasa de interés de la deuda y se extendió la estructura de pagos a 10 años. Esta renegociación voluntaria facilitará la conducción de la política monetaria y fiscal para los próximos años, a la vez que mejora el manejo de liquidez del sistema financiero y promueve el desarrollo del mercado secundario de títulos públicos.

En este período el BCN también introdujo la primera emisión de títulos estandarizados a través de subasta, con el objetivo de ampliar gradualmente los plazos de las emisiones e insertar a Nicaragua en el mercado internacional de deuda. Adicionalmente se modificó la política de colocación de títulos con instituciones públicas, para dar lugar a la iniciativa del gobierno de mantener mayores niveles de recursos públicos en el Banco Central. Así mismo, a partir de julio se inició la reducción gradual de la tasa de encaje legal remunerado vía colocación, que era equivalente 3 por ciento de las obligaciones del sistema financiero con el público, con lo que la tasa de encaje se redujo a 17.75 por ciento

a septiembre. Durante el cuarto trimestre del año se continuará reduciendo gradualmente la tasa de encaje marginal hasta llegar a 16.25 por ciento en el mes de diciembre, tasa que prevalecía antes de la crisis bancaria de años pasados.

La ejecución de las medidas anteriores se llevó a cabo en coordinación con una política fiscal prudente, que se focalizó en la implementación de la Ley de Equidad Fiscal y la obtención de recursos externos para financiar el gasto en pobreza, el cual al mes de septiembre alcanzó el equivalente a 7.7 por ciento del PIB. Las políticas anteriores permitieron que pese a los ajustes salariales observados, se consolidara el flujo de caja del gobierno, lo que resultó en acumulación de recursos en el BCN y la reducción de deuda interna. Esta reducción provocó excesos de liquidez en el sistema financiero, los que se visualizaron en diferentes indicadores, tales como, excesos de encaje voluntarios en ambas monedas, reducción de tasas activas y pasivas del sistema financiero y de la tasa de rendimiento de las subastas de títulos del BCN, y en la tasa de crecimiento del crédito.

En este contexto, a septiembre de este año se realizó la evaluación del primer año del PRGF, el cual inició oficialmente en octubre de 2002. Todas las metas cuantitativas del programa a septiembre fueron cumplidas, a excepción de un pequeño retraso de 1.8 millones de dólares en los pagos de deuda externa, para lo cual el Directorio del FMI ya otorgó dispensa. Así mismo se cumplió con la agenda estructural también con una dispensa, pues el plan de liquidación de activos concluyó en octubre y no en septiembre. No obstante lo anterior, la buena ejecución de los criterios de desempeño del programa, tanto en las metas cuantitativas como en la agenda estructural, garantizó el cumplimiento de uno de los requisitos fundamentales para que Nicaragua acceda al punto de culminación de la iniciativa HIPC, a finales de este año.

Tabla III - 1
Programa de Crecimiento y Reducción de Pobreza (PRGF)
Criterios cuantitativos de desempeño 2003
(millones de córdobas y dólares)

Conceptos	Acumulado al III Trim 2003		
	Programa ajustado ^{a/}	Observado ^{p/}	Margen(+) o desvío (-)
	millones de córdobas		
1. Financiamiento doméstico neto combinado del sector público	(581)	(1,335)	753
2. Ahorro combinado del sector público	10.8	38.9	28.1
3. Activos domésticos netos del Banco Central	(250)	(727)	476
	millones de dólares		
4. Reservas internacionales netas del Banco Central	(3)	36	39
5. Reducción de deuda interna del Banco Central	(21)	34	55
6. Contratación de préstamos externos no concesionales	0	0	0
7. Saldo en mora de pagos externos	1.8	0	(1.8)
	millones de córdobas		
Metas indicativas			
1. Ingresos tributarios del gobierno central	7,586	7,273	(313)
2. Gasto total primario del gobierno central	7,864	8,028	(164)
3. Déficit combinado del sector público, antes de donaciones	(3,641)	(3,615)	(26)
4. Financiamiento doméstico neto del SPNF - base caja	(1,975)	(2,424)	(449)

^{a/} : Ajustado en C\$ 211.8 millones por ingresos de cotizaciones del INSS inicialmente transferidos a las AFP y U\$ 25 millones por ingresos de privatización.

^{p/} : Preliminar

Sección IV

Panorama monetario del Banco Central: programa y ejecución

Las decisiones de política monetaria continuaron encaminadas a defender el nivel de reservas internacionales y, por ende el régimen cambiario; así como reducir el nivel de endeudamiento interno del BCN. Esto permitió aumentar la liquidez del sistema financiero, lo que se tradujo en mayores recursos a disposición de la economía, a un menor costo. Así, el crédito creció C\$1,158 millones y la tasa activa en córdobas se redujo de 17.9 por ciento, en junio, a 14.65 por ciento, en septiembre.

La liberación de recursos por parte del BCN se presentó a través de la redención de diversos títulos: CENI emitidos por el cierre de Interbank a favor de Banpro por C\$394 millones a valor precio, Títulos Especiales de Liquidez por C\$381 millones, y CENI de subasta por C\$100 millones. Adicionalmente, los egresos financieros ligados a estas operaciones ascendieron a C\$387 millones.

Lo anterior en conjunto con una menor demanda de base monetaria, ocasionó pérdidas de reservas al Banco Central, aunque no en la cuantía prevista, permitiendo que se observaran márgenes en las reservas internacionales y en los activos internos netos del Banco Central con respecto al programa. Cabe señalar, que si

Tabla IV - 1
Banco Central de Nicaragua: Panorama monetario
(flujos en millones de córdobas)

Conceptos	Ene-Sept Programa	Acumulado 2003 ^{b/}		
		I Semestre	III Trimestre	Ene-Sept
Reservas Internacionales Brutas ^{a/}	9.1	59.1	(22.5)	36.6
Reservas Internacionales Netas ^{a/}	(15.2)	44.2	(17.9)	26.3
Reservas Internacionales Ajustadas ^{a/}	(2.9)	49.2	(13.0)	36.2
Reservas Internacionales Ajustadas	(44.2)	742.3	(196.0)	546.3
Política Fiscal	(1574.7)	(1076.9)	(821.5)	(1898.4)
Posición neta del gobierno en el BCN	(1700.0)	(957.5)	(436.2)	(1393.7)
TEI empresas públicas	125.3	(119.4)	(385.2)	(504.7)
Política Monetaria	1222.0	554.2	848.5	1402.7
Títulos	641.3	161.6	874.2	1035.8
Cuasi-Fiscal	994.2	498.3	199.4	697.7
Otros	(413.5)	(105.7)	(225.1)	(330.7)
Demanda de Base Monetaria	(396.9)	219.6	(169.0)	50.6
Numerario	(294.6)	(205.1)	27.4	(177.7)
Caja de bancos	75.4	142.1	27.2	169.3
Encaje	(177.7)	282.6	(223.6)	59.0

a/ Cifras en millones de dólares americanos

b/ Observado

bien en el Banco Central no se reflejaron presiones en la mesa de cambios, sí lo hubo en el sistema financiero, en donde la brecha cambiaria promedio de venta aumentó de 0.32 por ciento, en el segundo trimestre, a 0.62 por ciento, y las compras netas fueron \$57 millones. Esto último señala dos aspectos importantes: el primero,

es que el tipo de cambio se sustenta tanto en el nivel de reservas del Banco Central, como del resto de la economía, y segundo, que el tipo de cambio fijado por el Banco Central se encuentra alineado con el de mercado, en cuanto la brecha cambiaria ante situaciones de presión no se ha disparado fuertemente.

A pesar de las inyecciones de liquidez, las RINAS y ADN excedieron las metas establecidas en el programa monetario, debido a los siguientes elementos: menores pérdidas cuasi fiscales por menores egresos financieros e intereses de deuda externa, acumulación voluntaria de recursos del sistema bancario en el Banco Central, ganancias cambiarias, menores gastos en la acuñación de billetes y monedas y otros. Estos márgenes más que compensaron el retraso de recursos provenientes de la privatización del cuarenta y nueve por ciento de las acciones estatales de ENITEL, los menores ingresos que los esperados por la liquidación de activos y las menores recaudaciones tributarias del gobierno central resultante de retrasos en la aplicación de la Ley de Equidad Fiscal.

En la tabla IV - 1 se presentan los flujos programados y observados de las principales líneas del balance monetario. Debido a que la evaluación del programa es acumulado se presenta tanto el comportamiento trimestral como acumulado.

Decisiones de política monetaria

A partir del mes de julio, se inició el proceso de liberación de recursos hacia el sistema financiero mediante la reducción del encaje en moneda nacional y extranjera, en un 0.5 por ciento mensual, esperando regresar al final del año al 16.25 por ciento. Esto significó entregar al sistema financiero el equivalente a aproximadamente C\$128.0 millones mensuales.

Los recursos recibidos por el sistema financiero no fueron intermediados en su totalidad, con lo que a finales de septiembre, éste presentó excedentes de encaje de 1.65 por ciento y 0.45 por ciento, en moneda nacional y extranjera, respectivamente (equivalentes a C\$126 millones y \$5.3 millones). En esta situación de liquidez, el sistema financiero no requirió hacer uso de ninguna línea de asistencia crediticia del BCN ni de la ventanilla de reporto, resolviendo sus problemas temporales de liquidez en el mercado interbancario.

En materia de títulos, en julio, se emitieron las primeras Letras del Banco Central, no obstante, su aprobación había sido en el mes de mayo, mientras se continuó con la emisión de Títulos Especiales de Inversión, destinados a colocarlos con el resto del sector público no financiero. Las Letras son títulos estandarizados con

Tabla IV-2
CENI bancarios renegociados^{1/}
(millones de dólares)

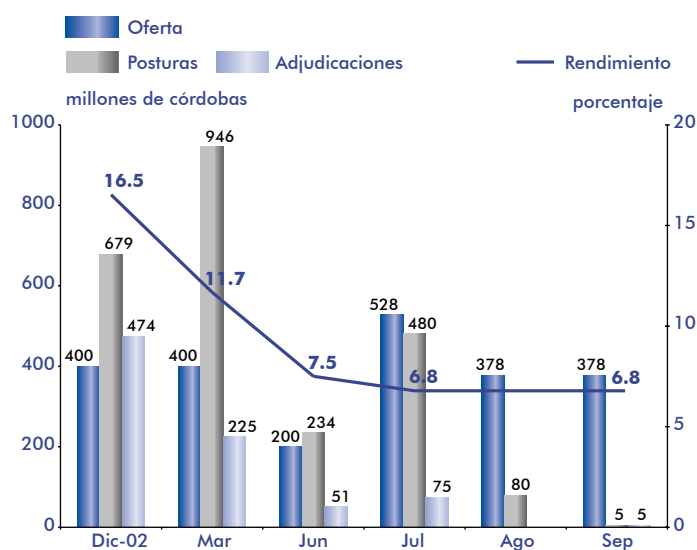
CENI emitidos a favor de	Condiciones iniciales			Renegociación		
	Plazo	Monto	Tasas	Plazo	Monto	Tasas
Banpro	3 años	82.5	11.5%			
	4 años	168.4	21.4%	5 - 10 años	235.3	8.4% ^{2/}
Sub-total		250.9			235.3	
Bancentro	3 años	50.4	7.9%	10 años	49.4	8.3%
BDF	3 años	40.2	9.5%	1-3 años	40.0	7.4% ^{2/}
Total		341.6			324.7	

1/ Fecha de renegociación 15 de octubre de 2003

2/ Tasa de rendimiento promedio.

plazos de 1,3,6,9 meses y 1 año, con cero cupón, cotizados a precios y, denominados en dólares, pero pagaderos en córdobas, que sustituyeron a los CENI. La primera emisión fue de \$25 millones, de los cuales en este trimestre únicamente se vendieron \$0.4 millones, debido a las mayores colocaciones de TEI y a las condiciones favorables en el cumplimiento del programa monetario. Asimismo, el gobierno colocó títulos especiales de inversión, como provisiones del pago del treceavo mes y

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



los vencimientos de CENI bancarios en el último trimestre, cuyo costo financiero será cancelado por el gobierno al Banco Central. El objetivo de estas adquisiciones del gobierno hacen que las mismas no se consideren como parte de las metas de reducción de deuda interna, definida en el memorando de entendimiento con el FMI.

Finalmente, se avanzó en la reestructuración de los CENI emitidos por el cierre de Interbank y Banic con vencimientos en 2004 (C\$4,077 millones). El monto reestructurado fue equivalente a \$235 millones, y el plazo de negociación fue a diez años, a excepción de dos bonos cero cupón, que se pactaron a cinco y diez años, a partir de octubre, tal como se muestra en la tabla IV-2.

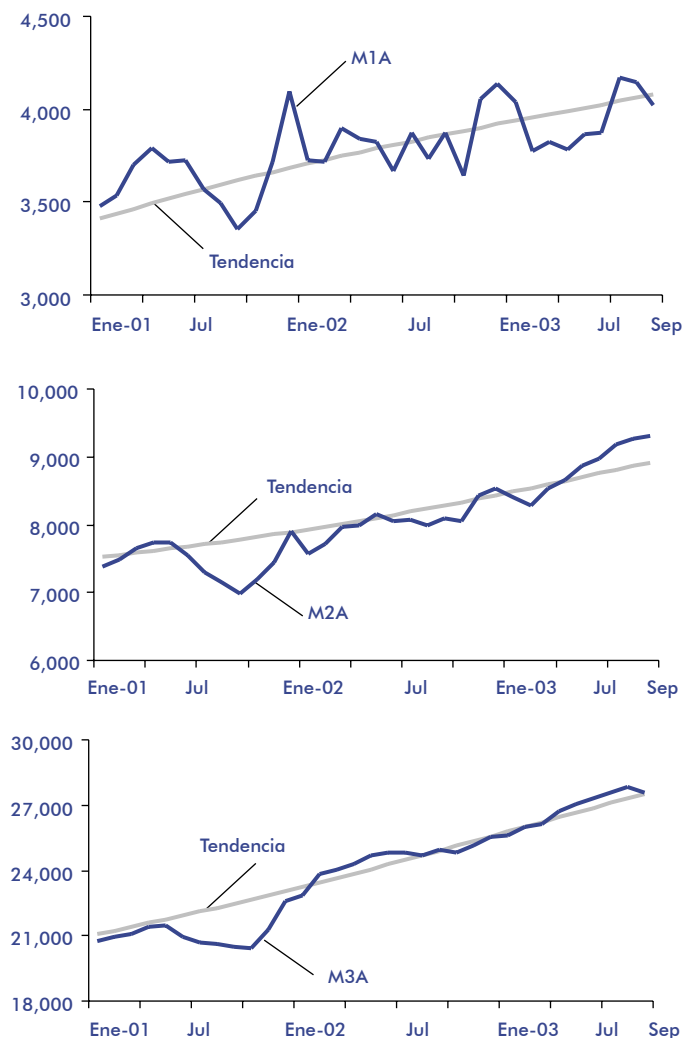
Agregados monetarios

El comportamiento de los agregados monetarios fue un reflejo de la liquidez existente en el sistema bancario. En la gráfica 1 se observa cómo el M3A, sigue mostrando tasas de crecimiento por encima de su tendencia (a septiembre muestra una tasa de crecimiento interanual del 10.5 por ciento), impulsada por el aumento de los depósitos totales, C\$ 214.8 millones.

En los paneles superiores del gráfico IV-2, se presenta el comportamiento de tendencia de los agregados en moneda nacional (M2A y M1A), del cual se advierte una recomposición del portafolio de inversiones de los agentes económicos, que a diferencia del trimestre anterior muestra una preferencia por instrumentos de corto plazo y en moneda nacional. A septiembre, el crecimiento interanual del M1A fue 3.8 por ciento, y 15.1 por ciento, el del M2A.

De manera general, el comportamiento de los agregados monetarios durante este trimestre refleja dos condiciones existentes en el mercado monetario: la primera, es la menor percepción de riesgo derivado del manejo de la política monetaria y fiscal, que no solamente se ha visto reflejado en menores tasas de interés sino también en una mayor confianza en la moneda local; y la segunda, lo que dentro de la literatura económica se conoce como la demanda especulativa de dinero, la que establece que los agentes trasladen parte de sus recursos a líquidos, en aras de mantener un nivel de liquidez que les permita aprovechar oportunidades de inversión futura, una vez que las tasas de interés se recuperen.

Gráfico IV-2
Agregados monetarios M1A, M2A y M3A
(millones de córdobas)



En este contexto, los agentes mostraron una preferencia por los depósitos en moneda nacional (crecieron C\$306.4 millones versus una disminución en los depósitos en dólares de C\$91.6 millones), con lo que el nivel de dolarización de los depósitos disminuyó 0.94 por ciento, ubicándose en 70.4 por ciento. El nivel de dolarización de los depósitos ha permanecido por debajo de su tendencia, desde el mes de abril del corriente año.

Panorama monetario del sector bancario

Las reservas internacionales netas del sistema bancario disminuyeron 13.0 millones de dólares, alcanzando un saldo al mes de septiembre de 77 millones de dólares. De igual forma los depósitos del sector bancario en el Banco Central en moneda extranjera se contrajeron 4.9 millones de dólares. Esta reducción de las reservas se asoció a una mayor demanda de dólares para operaciones comerciales, reflejada en el mercado de divisas y un aumento del déficit comercial en 13 por ciento, con respecto al segundo trimestre. Asimismo, se observó un descenso en los pasivos externos a corto y mediano plazo por 7 millones de dólares.

Los activos internos netos del sector bancario con el gobierno aumentaron 469 millones de córdobas, consecuencia de una mayor adquisición en el mercado secundario de títulos del gobierno, por un monto que excedió los 400 millones de córdobas. En lo que se refiere a los depósitos del gobierno en los bancos, los mismos aumentaron 148 millones de córdobas; mientras que el resto del sector público los redujo, consecuente con las mayores inversiones de éste en títulos de inversión en el Banco Central.

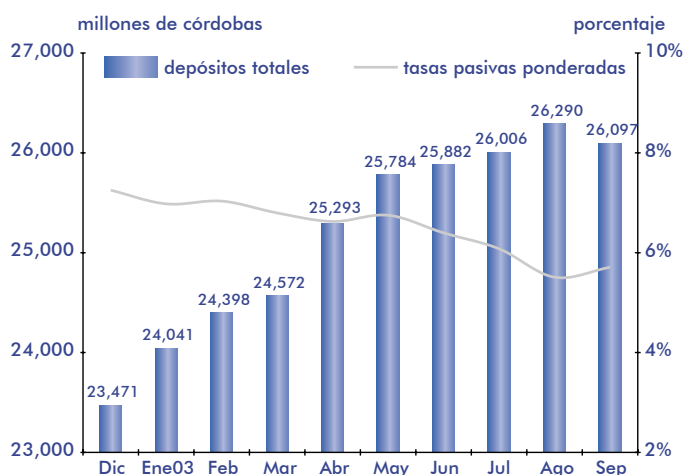
Los pasivos contra el resto del sistema financiero disminuyeron 212 millones, al acreditarle a la Financiera Nicaragüense de Inversiones 121 millones de córdobas y al reducirse los pasivos con el Banco Central en 91 millones de córdobas. Durante el proceso de liquidación de activos la banca adquirió bienes inmuebles, con lo que los activos no financieros aumentaron 101 millones de córdobas. Este valor, incluye la compra del edificio del Centro Banic, por BANCENTRO.

Los pasivos totales de los bancos crecieron 3 por ciento, a consecuencia de un incremento de las obligaciones con instituciones financieras, 13 por ciento; mientras los depósitos totales tan sólo crecieron uno por ciento. A nivel de su composición, los depósitos en córdobas crecieron 4 por ciento, sobresaliendo el crecimiento de los depósitos a la vista, 10 por ciento; mientras que los depósitos en dólares no presentaron variación significativa, manteniendo el crecimiento acumulado al mes de junio, en un 8 por ciento con respecto a diciembre del año pasado.

Crédito y tasas de interés

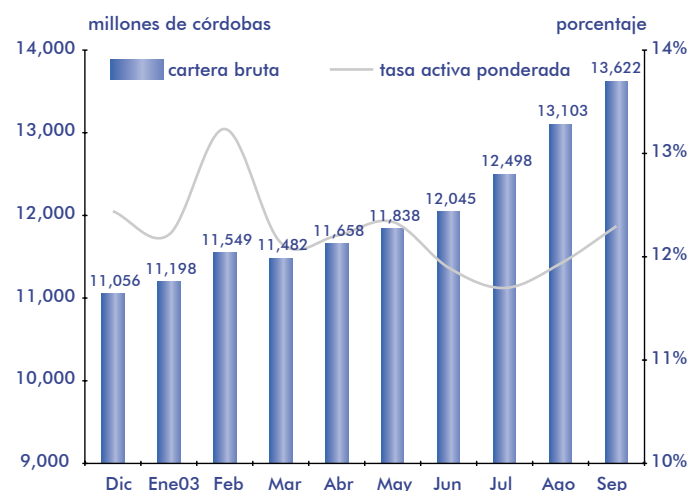
La política de reducción de deuda interna por parte del Banco Central, así como las bajas tasas de interés internacionales, incidieron para que el sistema financiero aumentara sus entregas de créditos al sector privado e inversiones permanentes y, que las tasas de interés, tanto en moneda nacional como extranjera, cayeran.

Gráfico IV-3
Depósitos totales y tasas de interés
(millones de córdobas y porcentaje)



La cartera bruta aumentó 1,577 millones de córdobas (23 por ciento, en comparación a diciembre), siendo los sectores de mayor dinamismo el de tarjeta de

Gráfico IV-4
Cartera de crédito bruta y tasa activa
(millones de córdobas y porcentaje)



crédito, comerciales y agrícolas. Los créditos comerciales presentaron un incremento debido a un efecto estacional al iniciarse la época de preparación navideña de los almacenes y empresas comerciales. Asimismo, los créditos agrícolas crecieron, a consecuencia de la etapa previa a la cosecha de café y la zafra de azúcar, las cuales iniciarán en el cuarto trimestre del año. En cuanto a las entregas brutas, estas presentaron un incremento de 94 por ciento respecto a diciembre, siendo los créditos personales y comerciales los que más se expandieron, con tasas de 111 y 126 por ciento, respectivamente.

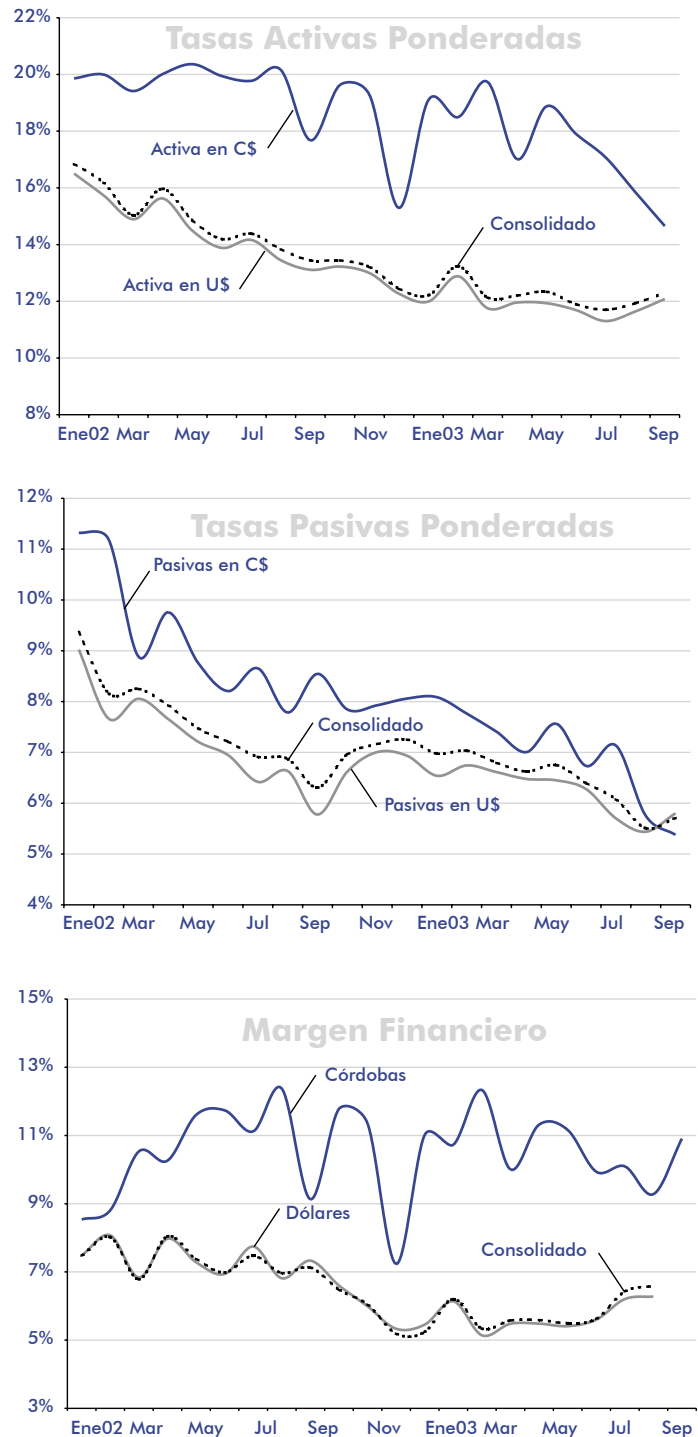
No obstante del crecimiento del crédito, la razón cartera vencida a cartera bruta tuvo una mejoría de 60 puntos base, al pasar de 3.86 en junio a 3.26 en septiembre, al igual que la razón de provisiones a cartera vencida, la que aumentó de 143.2 a 146.2 por ciento, en el mismo período.

De igual manera, la liquidez en el sistema aunado a las bajas tasas internacionales incidió en la baja de las tasas de interés tanto activas como pasivas, las cuales han presentado una tendencia decreciente en lo que va del año. Otro factor que ha incidido en esta tendencia, ha sido la puesta en marcha de programas de financiamiento de viviendas y apoyo a la industria, con fondos a tasas preferenciales del BCIE.

De esta forma, las tasas de interés pasivas en córdobas se redujeron 140 puntos porcentuales, al pasar de 6.73 por ciento, en junio, a 5.38 por ciento, en septiembre. De igual manera las tasas pasivas en dólares cayeron, al pasar de 6.28 por ciento, a 5.80 por ciento, en el mismo período. En lo que respecta a las tasas activas en córdobas, éstas disminuyeron a pesar de que la asociada al crédito de largo plazo continúa manteniéndose por encima del 22 por ciento, influenciada por los costos del crédito agrícola y el riesgo implícito del sector. Contrariamente, la tasa activa ponderada en dólares se incrementó en 0.39 puntos porcentuales con respecto a junio.

Para concluir, los márgenes de intermediación financiera en córdobas y en dólares fueron en promedio 9.50 por ciento y 6.5 por ciento, respectivamente.

Gráfico IV-5
Tasas Activas, Pasivas y Margen Financiero
(córdobas, dólares y porcentaje)



Sección V

Finanzas públicas

Durante el tercer trimestre, se continuó profundizando el ajuste fiscal con la implementación de la Ley de Equidad Fiscal y con la reasignación del gasto público, lo que permitió mejorar el ahorro primario. La inversión pública continuó dirigida a sectores estratégicos, como salud y educación, y en el marco de las negociaciones con los organismos internacionales se flexibilizó el gasto en inversión. Así mismo se inició el proceso de renegociación de la deuda pública interna asociada a la crisis bancaria.

El gobierno continuó realizando esfuerzos con el objetivo de cumplir con el programa económico, uno de ellos fue la implementación de medidas administrativas, las cuales contribuirán a generar mayores ingresos y compensar el menor rendimiento de la reforma tributaria, debido al desfase en su implementación, y de esta manera encausar el desempeño del SPNF. Parte de los ingresos adicionales producidos por la reforma fueron destinados a financiar un mayor gasto corriente y de capital, que resultó de la reasignación de recursos del presupuesto de la República, aprobada en mayo de este año.

Entre las medidas que coadyuvaron a fortalecer la recaudación se encuentran el establecimiento de parámetros y requisitos para la simplificación del pago de impuestos de los pequeños contribuyentes, lo que se denominó Régimen Especial de Estimación Administrativa para Contribuyentes por Cuota Fija, cuyo ámbito de aplicación son las personas naturales con ingresos brutos anuales que no excedan de los 480 mil córdobas y que posean un inventario al costo de mercadería menor o igual a 200 mil córdobas. Adicionalmente, se definió mediante resolución ministerial el valor de la unidad de producto por recurso o especie, para efectos del pago por derecho de aprovechamiento para la pesca del camarón costero y langosta. Esta resolución es de conformidad a lo establecido en la Ley de Equidad Fiscal, que otorga al MIFIC la potestad de definir los valores que van a regir a principios de cada semestre del año, para todos los titulares de licencia de pesca y permisos de pesca artesanal.

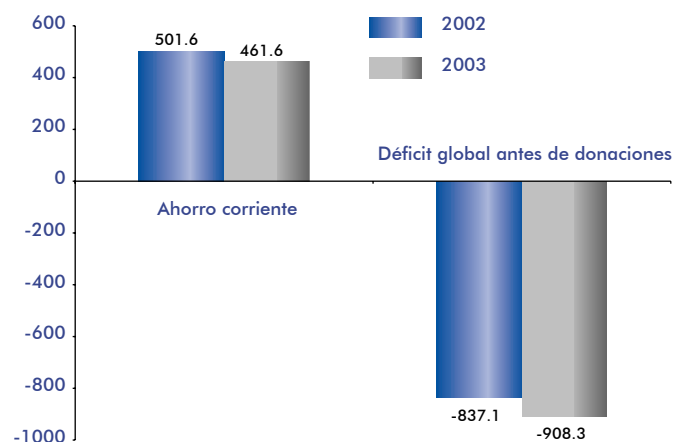
En este período fue aprobada la Ley de Transferencias Presupuestarias a los Municipios de Nicaragua, la que permite la creación de una partida presupuestaria denominada Transferencia Municipal, cuyos recursos se calcularán en un porcentaje de los ingresos tributarios establecido en el presupuesto de la República, iniciando con un 4 por ciento en el 2004, hasta alcanzar un mínimo de 10 por ciento de los ingresos tributarios, siempre y cuando el PIB haya crecido en al menos 1 por ciento en el año anterior. Complementariamente, el INIFOM publicó los ingresos potenciales tributarios de cada municipio para el cálculo de las transferencias presupuestarias del 2004, de manera que sean utilizados criterios de eficiencia y equidad fiscal.

En el ámbito de la política salarial, se hizo efectivo el incremento en el salario mínimo para cada uno de los sectores de la economía. Las tarifas de los servicios públicos permanecieron fijas a lo largo del trimestre.

Resultados fiscales

El sector público no financiero (SPNF), en el tercer trimestre presentó un leve deterioro en los indicadores fiscales. El ahorro en cuenta corriente se redujo en 8 por ciento con respecto al tercer trimestre del año pasado. Así mismo, el déficit global antes de donaciones fue levemente superior al situarse en 908 millones de córdobas.

Gráfico V-1
Ahorro corriente y déficit global
antes de donaciones del SPNF julio - septiembre
(millones de córdobas)



Los resultados observados se explican principalmente, por una expansión del gasto de funcionamiento vinculado a la implementación de la reforma presupuestaria y por un leve incremento de la inversión pública. Sin embargo, el balance global después de donaciones presentó un superávit de 157 millones, el cual fue posible por un flujo de transferencias externas, las que fueron superiores en 302 millones, con relación a similar período del 2002.

En el período enero-septiembre se observó una mejora significativa en la cuenta corriente, como consecuencia del dinamismo que presentaron los ingresos después de la reforma tributaria. El déficit global antes de donaciones fue superior, aunque al adicionarse las donaciones externas, éste se tradujo en un superávit de 157 millones de córdobas.

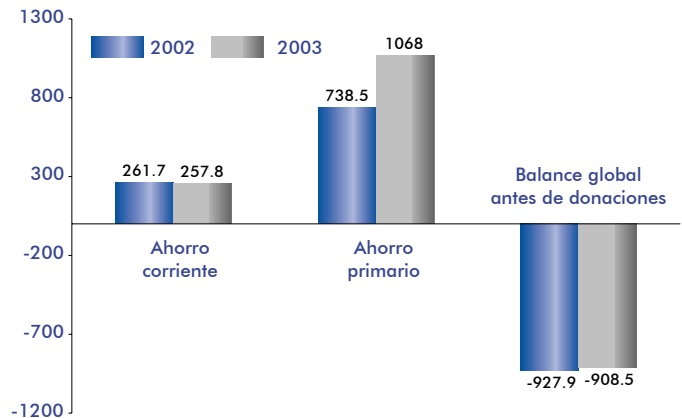
Gráfico V-2
Ingresos del gobierno central
(millones de córdobas)



El ahorro en cuenta corriente del gobierno durante el trimestre se mantuvo similar al 2002. Sin embargo, detrás de esta ejecutoria se presentó un mayor esfuerzo, que le permitió al gobierno estar en capacidad de pagar intereses por 321 millones de córdobas, en concepto de CENI emitidos para enfrentar las quiebras bancarias. Este esfuerzo se puede observar en el ahorro primario del gobierno central, el cual fue superior en 45 por ciento con relación al 2002, tasa que se conserva para los primeros nueve meses.

Las recaudaciones que en este trimestre experimentaron un crecimiento relevante fueron las del impuesto sobre la renta (43 por ciento). Este favorable

Gráfico V-3
Ahorro corriente, ahorro primario y balance global del gobierno central julio- septiembre
(millones de córdobas)



comportamiento corresponde, principalmente, a la incorporación de nuevos contribuyentes al sistema, la aplicación del pago mínimo definitivo a los activos de las empresas no financieras y sobre los depósitos del sistema financiero (1 y 0.6 por ciento respectivamente), así como otras medidas contempladas en la Ley de Equidad Fiscal.

Por su parte, los ingresos generados por el gravamen a los derivados del petróleo crecieron 31 por ciento como resultado de un incremento en el consumo, con respecto al año pasado. La recaudación del Impuesto Selectivo al Consumo de bienes importados se duplicó como resultado de reducir la dispersión de tasas que prevalecían en 2002. Los aranceles que gravan las importaciones mostraron un repunte del 18 por ciento, pese a que el valor de las importaciones se mantuvo a mismo nivel que el año anterior. Así mismo, la implementación de la Ley de Equidad Fiscal permitió que la recaudación del impuesto al valor agregado creciera en 6 por ciento, revirtiendo la caída observada en el primer semestre del año, al haberse pasado algunos productos de tasa cero a exentos.

Cabe mencionar que dado el desfase observado en la implementación de algunos impuestos reformados, el aporte neto de las reformas fiscales no ha sido el esperado. Sin embargo, los ingresos corrientes en el tercer trimestre fueron superiores en 503 millones de córdobas, con lo cual el gobierno central superó la recaudación del año 2002 en 22 por ciento.

Los gastos del SPNF en este período sufrieron una expansión del 15 por ciento influido básicamente por ajustes de salarios del gobierno central y por un leve incremento de la inversión pública, aunque el gobierno central mantuvo el mismo nivel observado el año pasado. Sin embargo, el gasto primario del gobierno central aumentó en 144 millones de córdobas con respecto al 2002, lo que equivale a un incremento del 5 por ciento y para el período enero-septiembre representó el 11 por ciento, al concentrarse gran parte de los ajustes de salarios en este período. Por su parte, la expansión en el gasto total fue de 14 por ciento, originada principalmente por el pago de intereses de la deuda interna.

Gráfico V-4
Gasto primario gobierno central
(millones de córdobas)



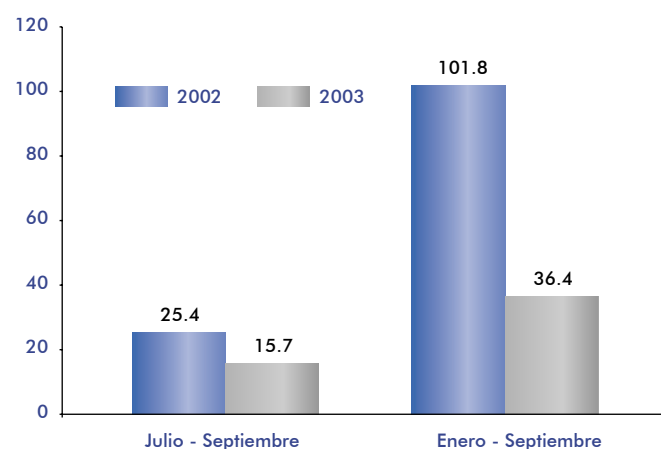
La obtención de recursos externos netos incluyendo el alivio interino para financiar el programa de lucha contra la pobreza fue superior al observado en el tercer trimestre del año pasado, en 654 millones de córdobas y en lo que va del año, en 1,523 millones de córdobas.

Durante este período el sector público contribuyó con el aumento de las reservas internacionales, mediante la acumulación neta de recursos por el orden de 435 millones de córdobas y de 1,393 millones de córdobas en lo que va del año.

Las empresas públicas no registraron mejoras importantes en el balance operativo y global. ENACAL logró obtener un ligero incremento en los ingresos de operación, después del ajuste en las tarifas, revirtiéndose de esta forma la caída de ingresos que se presentó en el

primer semestre. Los problemas que la empresa continuó presentando se deben a un bajo índice de recuperación de la cartera, incremento en los gastos operativos y al aumento de las pérdidas de agua potable. Por su parte, el déficit después de donaciones fue superior, debido a una menor transferencia de capital de parte del gobierno central.

Gráfico V-5
Balance de operación de las empresas públicas y ENACAL
(millones de córdobas)



De la misma forma, ENTRESA presentó una reducción en el ahorro corriente y el déficit global fue superior al registrado en el tercer trimestre del 2002. La expansión en el gasto de operación se produjo por el pago del impuesto sobre la renta a los activos, el cual ascendió a 17 millones de córdobas.

Las operaciones del gobierno general presentaron en el trimestre un marcado deterioro. El nivel de ahorro corriente del INSS fue inferior en 14 por ciento con respecto al observado en el 2002. A este comportamiento influyó un menor ingreso de intereses y una expansión del gasto corriente. En el primero ha incidido una menor tasa de rendimiento de las inversiones y un proceso de renegociación de bonos del Tesoro, que ha incluido la capitalización de intereses, y en el segundo la revalorización del per-cápita para salud previsional de C\$169.93 a C\$180.81 córdobas, a partir de julio. Pese a lo anterior, esta institución presentó en el período enero-septiembre un mejor desempeño en la cuenta corriente y en el balance global.

La Alcaldía de Managua (ALMA) registró un leve incremento en el ahorro corriente, debido al crecimiento de los ingresos tributarios. Sin embargo, el balance global continuó presentando un mayor deterioro en este trimestre, a consecuencia de una mayor ejecución de proyectos de inversión y por compra de maquinaria y equipo.

Reformas estructurales

A finales del mes de agosto, se logró concluir el proceso de subastas de los activos de los bancos quebrados. El residuo de los activos no subastados se trasladarán al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

En cumplimiento al fortalecimiento del medio ambiente y vulnerabilidad ecológica, la Asamblea Nacional aprobó la Ley de Conservación, Fomento y Desarrollo Sostenible del Sector Forestal, cuyo objetivo es el establecimiento del régimen legal para fomento y desarrollo del sector forestal, tomando como base el manejo de los bosques naturales, así como la protección y restauración de las áreas forestales.

Se presentaron avances en la promulgación de la Ley de Participación Ciudadana al continuarse aprobando la mayoría de los artículos que la componen. Esta nueva legislación implicará la derogación de la actual Ley de Iniciativa Ciudadana que otorga capacidad para que los ciudadanos puedan presentar anteproyectos de ley ante la Asamblea Nacional. Entre las virtudes de esta ley se encuentra que los nicaragüenses contarán con un instrumento para denunciar irregularidades en el suministro de la información.

Como parte del proceso de ordenamiento de las finanzas públicas, se creó la Comisión de Gasto Público, la cual fue integrada por miembros del sector privado, la sociedad civil y funcionarios de alto nivel del gobierno. Esta comisión tiene como función estudiar la evolución del gasto público en el marco del PRGF, la ERCERP y el Plan Nacional de Desarrollo, y recomendar un plan de acción que contribuya al mejoramiento de la administración financiera del estado.

Cuadro V-1
Balance consolidado del SPNF 1/
(millones de córdobas)

Conceptos	Julio-Septiembre			Enero-Septiembre		
	2002	2003 p/	Variación	2002	2003 p/	Variación
			<i>porcentual</i>			<i>porcentual</i>
1. Ingresos	3,004.2	3,502.1	16.6	8,447.7	9,772.5	15.7
Corrientes	2,997.8	3,502.1	16.8	8,432.4	9,766.2	15.8
De capital	6.4	0.0	(100.0)	15.3	6.3	(58.8)
2. Gastos	3,841.3	4,410.3	14.8	10,257.3	11,631.8	13.4
Corrientes	2,496.2	3,040.5	21.8	7,059.4	7,971.9	12.9
De capital	1,345.1	1,369.8	1.8	3,197.9	3,659.9	14.4
			<i>absoluta</i>			<i>absoluta</i>
3. Ahorro corriente	501.6	461.6	(40.0)	1,373.0	1,794.4	421.4
4. Balance global (1-2)	(837.1)	(908.3)	(71.1)	(1,809.6)	(1,859.2)	(49.6)
5. Donaciones	763.7	1,065.2	301.5	1,949.0	2,404.7	455.7
6. Balance global (-) después de donaciones (4+5)	(73.4)	157.0	230.4	139.4	545.5	406.1
7. Financiamiento	73.4	(157.0)	(230.4)	(139.4)	(545.5)	(406.1)
Externo neto	155.8	508.6	352.7	793.6	1,860.8	1,067.1
Interno neto	(88.0)	(683.6)	(595.7)	(1,001.7)	(2,424.4)	(1,422.7)
Del cual: BCN	(243.4)	(474.7)	(231.3)	(870.2)	(1,591.5)	(721.3)
Ingresos de privatización	5.5	18.1	12.6	68.6	18.1	(50.5)

p/ : Preliminar

1/ : Incluye gobierno central, INSS, ALMA, ENTRESA, ENACAL

Fuente : MHCP, BCN, INSS, ALMA, ENTRESA, ENACAL

Cuadro V-2
Operaciones del gobierno central
(millones de córdobas)

Conceptos	Julio-Septiembre			Enero-Septiembre		
	2002	2003 p/	Variación	2002	2003 p/	Variación
			<i>porcentual</i>			<i>porcentual</i>
1. Ingresos	2,266.9	2,763.6	21.9	6,329.6	7,501.3	18.5
Corrientes	2,260.5	2,763.6	22.3	6,314.5	7,495.0	18.7
De capital	6.4	0.0	(100.0)	15.1	6.3	(58.2)
2. Gastos	3,194.8	3,672.0	14.9	8,361.9	9,569.3	14.4
Corrientes	1,998.8	2,505.7	25.4	5,628.7	6,393.3	13.6
De capital	1,196.0	1,189.3	(0.6)	2,733.1	3,199.0	17.0
Concesión de préstamos netos	0.0	(23.0)		0.0	(23.0)	
			<i>absoluta</i>			<i>absoluta</i>
3. Ahorro corriente	261.7	257.8	(3.9)	685.8	1,101.7	415.9
4. Balance global a/donaciones (1-2)	(927.9)	(908.5)	19.5	(2,032.3)	(2,068.0)	(35.7)
5. Donaciones a/	718.8	1,019.3	300.5	1,771.4	2,180.3	408.9
6. Balance global después de donaciones (4+5)	(209.1)	110.8	319.9	(260.9)	112.2	373.2
7. Financiamiento	209.1	(110.8)	(319.9)	260.9	(112.2)	(373.2)
Externo neto	116.5	447.3	330.8	618.2	1,724.7	1,106.5
Interno neto	87.1	(576.3)	(663.3)	(425.9)	(1,855.0)	(1,429.1)
Del cual: BCN	(163.3)	(434.7)	(271.4)	(790.1)	(1,393.2)	(603.1)
Ingresos de privatización	5.5	18.1	12.6	68.6	18.1	(50.5)

p/ : Preliminar

a/ : En el 2002 y 2003 incluye alivio interino.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Cuadro V-3
Ingresos y gastos del gobierno central
 (millones de córdobas)

Conceptos	Julio-Septiembre			Enero-Septiembre		
	2002	2003 p/	Variación %	2002	2003 p/	Variación %
Ingresos Totales (Excluye donaciones)	2,266.9	2,763.6	21.9	6,329.6	7,501.2	18.5
Ingresos corrientes	2,260.5	2,763.6	22.3	6,314.5	7,494.9	18.7
Ingresos tributarios	2,104.6	2,656.1	26.2	6,001.1	7,272.6	21.2
Sobre la renta	509.2	730.7	43.5	1,207.8	1,810.1	49.9
Impuesto al valor agregado	393.9	415.7	5.5	1,161.1	1,166.8	0.5
Impuesto selectivo al consumo	490.9	683.4	39.2	1,566.8	1,883.5	20.2
Importaciones	607.2	714.6	17.7	1,753.1	2,065.2	17.8
Otros	103.4	111.7	8.0	312.3	347.0	11.1
Ingresos no tributarios	155.9	107.5	(31.1)	313.5	222.3	(29.1)
Ingresos de capital	6.4	0.0	(100.0)	15.1	6.3	(58.2)
Gasto total y concesión de préstamos netos	3,194.8	3,672.0	14.9	8,361.9	9,569.3	14.4
Gastos corrientes	1,998.8	2,505.7	25.4	5,628.7	6,393.3	13.6
Sueldos y salarios	573.3	696.6	21.5	1,687.9	1,956.5	15.9
Compra de bienes y servicios	360.1	328.9	(8.7)	1,004.3	965.3	(3.9)
Pago de intereses	476.8	810.2	69.9	1,130.6	1,541.1	36.3
deuda interna	252.5	580.5	129.9	543.9	898.0	65.1
deuda externa	224.3	229.7	2.4	586.7	643.1	9.6
Transferencias	588.6	670.1	13.8	1,806.0	1,930.4	6.9
Gastos de capital	1,196.0	1,189.3	(0.6)	2,733.1	3,199.0	17.0
Formación de capital fijo	777.2	685.9	(11.7)	1,681.1	1,932.0	14.9
Transferencias	418.8	503.3	20.2	1,052.1	1,267.0	20.4

p/ : Preliminar
 Fuente: MHCP

Cuadro V-4
Operaciones del resto del gobierno general ^{a/}
(millones de córdobas)

Conceptos	Julio-Septiembre			Enero-Septiembre		
	2002	2003 p/	Variación %	2002	2003 p/	Variación %
1. Ingresos	769.0	792.6	3.1	2,185.0	2,427.3	11.1
Corrientes	769.0	792.6	3.1	2,184.7	2,427.3	11.1
De capital	0.0	0.0	(100.0)	0.2	0.0	(98.7)
2. Gastos	599.7	682.9	13.9	1,693.5	1,903.9	12.4
Corrientes	545.5	595.7	9.2	1,577.1	1,743.5	10.6
De capital	54.2	87.2	60.9	116.4	160.4	37.8
3. Ahorro corriente	223.5	196.9	(11.9)	607.6	683.7	12.5
4. Balance global (1-2)	169.3	109.8	(35.2)	491.5	523.4	6.5
5. Donaciones	0.0	0.0		0.0	0.0	
6. Balance global(-) después de donaciones (4+5)	169.3	109.8	(35.2)	491.5	523.4	6.5
Financiamiento externo	2.6	7.9	203.3	9.3	16.9	82.1
Financiamiento interno	(171.9)	(117.6)	(31.6)	(500.8)	(540.3)	7.9
Banco Central y resto sistema financiero	(370.1)	(293.5)	(20.7)	(619.2)	(932.7)	50.6
Financiamiento no bancario	198.3	175.9	(11.3)	118.5	392.4	231.3

p/ : Preliminar

a/ : Incluye INSS y ALMA, excluye municipalidades.

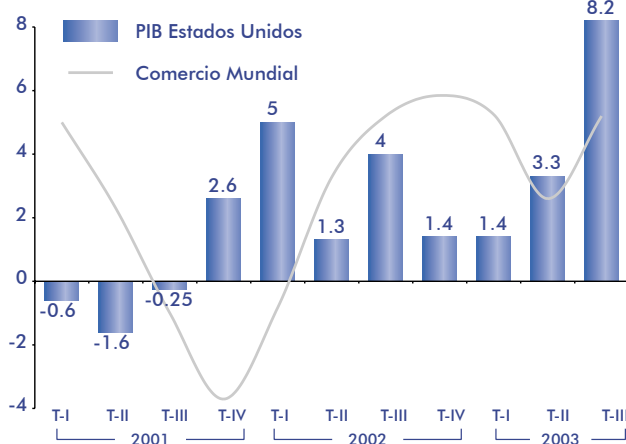
Fuente: INSS y ALMA.

Sección VI

Sector externo

Durante el tercer trimestre del año, la economía internacional estuvo favorecida por el crecimiento económico del 8.2 por ciento de los Estados Unidos, lo cual indujo a una significativa recuperación del comercio mundial hasta en un 5.2 por ciento, luego que el periodo anterior se vio afectado por la situación de inestabilidad del medio oriente. Sin embargo, este factor aún mantiene incidencia en la evolución de los precios internacionales del petróleo y derivados, los cuales se ubican por encima de los 28 dólares el barril. Adicionalmente, los precios del petróleo han sido afectados por las perspectivas de incremento de la demanda mundial y disminuciones de los niveles de inventarios en las principales economías desarrolladas, lo cual sigue afectando los términos de intercambio de las pequeñas economías exportadoras de productos agrícolas primarios.

Gráfico VI-1
Comercio mundial y PIB Estadounidense
(variación trimestral)



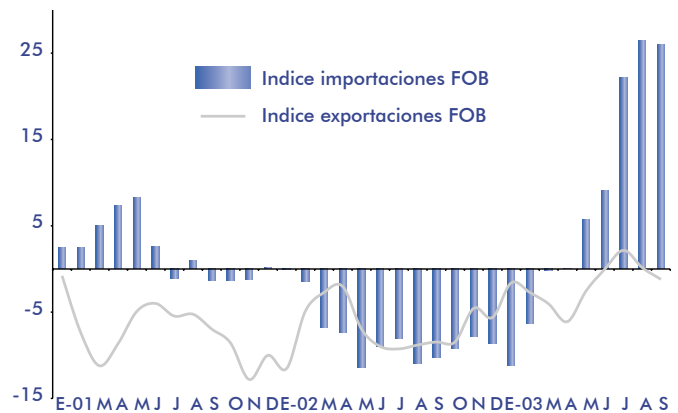
Fuente: Departamento de Comercio Estadounidense, OECD

El crecimiento de la economía estadounidense se debió principalmente en una mayor tasa de inversión y consumo, lo cual ha mejorado la perspectiva de crecimiento de la economía mundial. No obstante, la sostenibilidad de este ritmo de crecimiento en el corto plazo, principalmente para el siguiente trimestre, es incierta, debido a la presencia aún de indicadores

ambiguos como una tasa de desempleo por sobre el 6 por ciento, la probabilidad de existencia del fenómeno de deflación, y un mercado bursátil con alto grado de volatilidad, asociado a resultados no satisfactorios de las empresas tecnológicas e influenciado por el mayor déficit fiscal. Cabe mencionar que esta situación en los mercados de capitales ha incidido en el mejoramiento de los precios de metales preciosos, constituidos como una alternativa segura de inversión financiera.

El incremento del comercio mundial no tuvo impacto positivo sobre el resultado de las transacciones comerciales de Nicaragua, a pesar de la apertura comercial y de ser Estados Unidos uno de nuestros principales mercados. Esto por el hecho de que el mismo no representó un incremento real de la demanda externa de los productos exportables nicaragüenses. Contrariamente a lo esperado, se registró una disminución de volúmenes en ciertos productos en el mercado estadounidense. Por su parte, la economía nicaragüense ha absorbido el impacto del aumento en los precios de petróleo y combustibles, con una reducción en los volúmenes importados de 7 por ciento.

Gráfico VI-2
Índice de precios de comercio exterior
Enero 2001 - Septiembre 2003
(variación porcentual interanual)

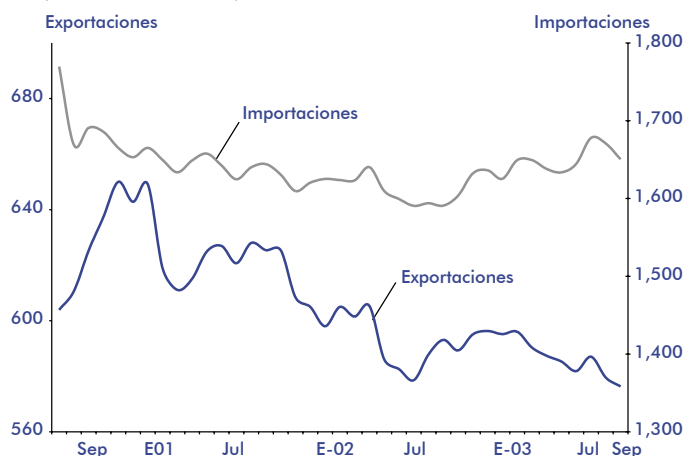


Exportaciones de bienes

Durante este trimestre, el total de exportaciones fue de US\$ 141.0 millones, inferior en US\$ 5.6 millones (equivalente al 3.8 por ciento) al mismo período del año pasado. Las exportaciones de los productos tradicionales mostraron una disminución del 6.3 por ciento, debido

fundamentalmente a menores volúmenes exportados de langosta, carne y azúcar, a pesar de observarse un aumento de las cantidades embarcadas de productos como café, camarón y banano; y de una mejoría en los precios de café, oro y plata.

Gráfico VI-3
Exportaciones e importaciones
acumuladas 12 meses
(millones de dólares)



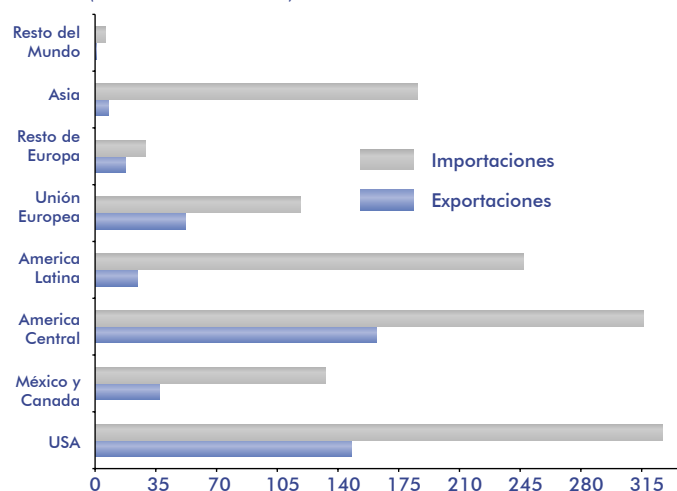
El incremento de precios en estos productos ha sido más por factores especulativos que por cambios en los fundamentos. En el caso del café, el mejoramiento está relacionado a las expectativas de condiciones climáticas adversas en la actual cosecha de Brasil, aunque los precios a futuro en el más largo plazo no muestran recuperación por la existencia de altos inventarios de parte de los países productores y consumidores. El aumento del precio de los metales preciosos, principalmente el oro, es consecuencia del deterioro del dólar frente al euro y yen, como efecto de la política monetaria de Estados Unidos, tasas de interés bajas, y de una política fiscal expansiva, además de las fluctuaciones e inestabilidad de los mercados bursátiles y los altos precios del petróleo.

Por su parte, los productos no tradicionales reflejaron una leve caída del 1.4 por ciento, sin embargo, fueron los productos manufacturados los que experimentaron una fuerte disminución del 9.6 por ciento. Esta reducción estuvo relacionada principalmente a las menores exportaciones de productos refinados del petróleo (exxol, varsol), así como a las menores ventas de la industria maderera (madera aserrada de pino) y de la industria de sustancias químicas (alcohol puro, gas carbónico,

etc.). Con respecto a los productos agropecuarios, éstos presentaron un incremento del 18.6 por ciento, sobresaliendo el maní con destino a México y el Reino Unido, el ganado en pie hacia El Salvador, Honduras, y México y el frijol exportado a Costa Rica, El Salvador y Honduras.

El incremento de los costos de transporte, combinado con un incremento en las restricciones no arancelarias europeas, ha conllevado a que el comercio exterior de Nicaragua continúe redirigiéndose a mercados como Estados Unidos y Centroamérica. Tal es el caso del café, que sigue colocándose en mayor porcentaje en los Estados Unidos (anteriormente era Europa, especialmente los países de la Unión Europea). En el caso de la carne, el segundo mercado de importancia, Estados Unidos redujo los volúmenes embarcados, debido las compras a menor precio a Uruguay.

Gráfico VI-4
Comercio exterior por regiones y países
(Ene - Sep 2003)
(millones de dólares)



Importaciones de bienes

Las importaciones FOB en el trimestre fueron de US\$ 419.9 millones, 1.4 por ciento superior a las del 2002. Este resultado es producto de mayores compras de bienes de consumo e intermedios y una caída en las importaciones de bienes de capital.

Los bienes de consumo presentaron un aumento de US\$ 16.2 millones (11.8 por ciento). De éstos, el

incremento en los bienes no duraderos de un 7.5 por ciento se explica en parte por mayores volúmenes autorizados en los contingentes de introducción de arroz en granza y maíz amarillo, provenientes de Estados Unidos. Asimismo se observó una mayor demanda de productos alimenticios (leche en polvo, galletas, salsa de tomates y condimentos preparados) procedentes de Europa, Estados Unidos y Centroamérica. El aumento en los bienes duraderos fue de US\$ 7.8 millones (31.7 por ciento), concentrados principalmente en aparatos y accesorios de telefonía celular. Esto como resultado de los planes de expansión que las empresas de este sector están realizando desde mediados del año pasado. De manera general, el incremento de los bienes de consumo se puede asociar a mayores remesas familiares, el mayor gasto corriente del sector público y el impulso de demanda por la mayor actividad económica registrada en el periodo.

Por su parte, los bienes intermedios reflejaron un crecimiento del 6.9 por ciento, siendo los materiales de construcción los de mayor dinamismo con una tasa de 24.3 por ciento. Dentro de este sector se observó un repunte en las construcciones destinadas al comercio y servicio, así como en la ejecución de proyectos de inversión pública (carreteras). Los bienes para la agricultura e industria también mostraron aumentos de 5.7 y 3.7 por ciento respectivamente. Se importaron US\$ 20.0 millones en bienes intermedios para la agricultura, de los cuales el 88 por ciento corresponde a fertilizantes, herbicidas y fungicidas, provenientes de Europa y Estados Unidos. Por su parte, en los bienes para la industria, los insumos para la rama de alimentos, bebidas y tabaco siguen mostrando incrementos, siendo en este periodo del 14.1 por ciento, debido en parte al crecimiento sostenido que mantiene la actividad industrial en general por sobre un 4 por ciento en 12 meses acumulados.

Con respecto a los bienes de capital, éstos reflejaron una disminución de US\$ 13.6 millones, 12.7 por ciento con respecto al 2002. Los bienes que se redujeron más fueron los equipos de transporte en US\$ 9.3 millones, posiblemente por el efecto de la aplicación de la Ley de Equidad Fiscal, referente a las prohibiciones establecidas para vehículos usados, y de una mayor tasa arancelaria para su internación. Por otro lado, las importaciones para la industria se redujeron en US\$ 3.9 millones, siendo los más significativos los equipos fijos industriales, los

equipos médicos y las maquinarias y herramienta agrícola con 36.8, 16.1 y 13.9 por ciento, respectivamente.

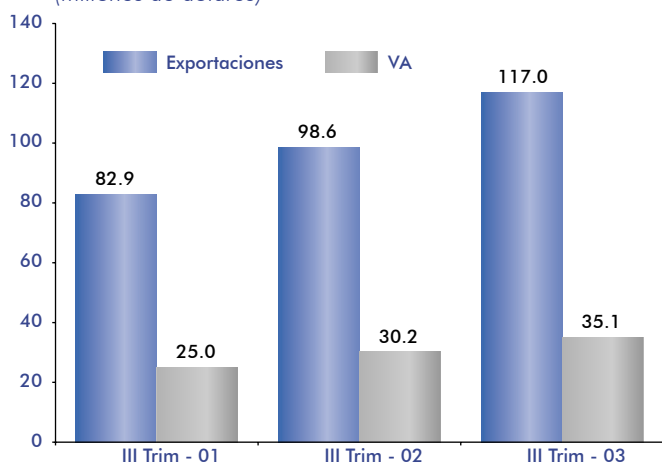
Finalmente, las importaciones de petróleo, combustibles y lubricantes fueron menores en 1.7 por ciento. Las importaciones de estos rubros se han reducido en US\$ 1.2 millones, de los cuales las importaciones de crudo se redujeron en US\$ 0.8 millones y las de combustibles en US\$ 0.4 millones. Con relación al crudo, los volúmenes importados disminuyeron en 226.9 miles de barriles (14.5 por ciento), como una reacción al aumento en los precios promedios que pasaron de US\$27.69 a US\$ 31.79, (equivalente al 14.8 %). Con respecto a las importaciones de combustibles y lubricantes éstas se redujeron en 1.4 por ciento, principalmente por menores barriles importados de gasolina (regular y súper) y diesel en hasta 10 y 7 por ciento respectivamente, como consecuencia de la reducción de la demanda interna ante la permanencia de los altos precios internacionales. Durante este trimestre, el principal proveedor de crudo fue Venezuela (100%), y los principales proveedores de combustibles son: Venezuela (43.6 por ciento), Ecuador (26.9 %), Trinidad y Tobago (15.7 %) y Centroamérica (13.8 %).

Balanza de servicios y remesas familiares

El balance comercial de servicios resultó en un superávit de US\$ 1.9 millones, contrario al déficit de US\$ 2.7 millones registrado en 2002. Los ingresos aumentaron en US\$ 12.9 millones (equivalente a 15.7%), sobresaliendo entre éstos; los ingresos generados por la actividad turística (20.8%), zona franca (16.2%) y las comunicaciones (10.2%). En cambio los egresos aumentaron en un menor valor de US\$ 8.3 millones (9.8%), principalmente por los aumentos en los costos de flete y seguros del comercio exterior (12.6%), los pasajes aéreos (15.6%) y los gastos de viaje al exterior de parte de nacionales (9%).

Las operaciones de zona franca generaron valor agregado por US\$ 35.1 millones, representando un incremento del 16.2 por ciento con respecto a igual periodo del 2002. Este resultado fue producto de una mayor producción exportable de las empresas instaladas, ante el incremento del 6.4 por ciento en el consumo de

Gráfico VI-5
Indicadores zona franca
(millones de dólares)

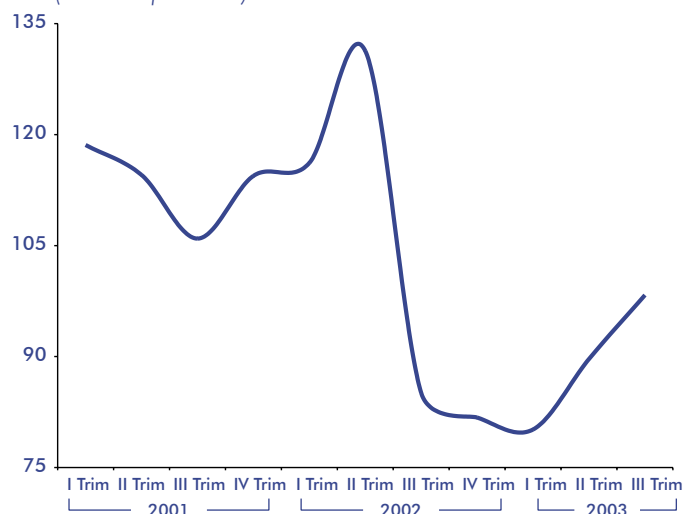


textiles en Estados Unidos, y de la apertura de 15 nuevas empresas distribuidas en las ramas de textil-vestuario (40%), tabaco (20%), industria de la madera (7%) y otras empresas en la categoría química- electrónica (33%). El número de empresas instaladas y operando al mes de septiembre es de 63, generando empleos para 53,575 personas. Ante el dinamismo de este sector, se proyecta para finales del año un mayor número de empresas instaladas, por lo que los empleos en este sector pudieran ascender a 60,000.

Por el lado del turismo, el ingreso por viajes fue de US\$ 34.2 millones, mayor en US\$ 5.9 millones al tercer trimestre del 2002. El mejoramiento de esta actividad ha sido consecuencia de una mayor afluencia de visitantes extranjeros con respecto al trimestre anterior e igual periodo del año 2002, en 9 y 13 mil personas respectivamente. Entre los factores que pueden explicar el crecimiento con respecto al trimestre anterior se pueden mencionar el periodo de vacaciones de verano en los Estados Unidos y las festividades agostinas y fiestas patrias en Centroamérica. Sin embargo, aun no se recuperan los niveles de ingresos de turistas observados en años anteriores, los cuales descendieron desde los ataques terroristas en Estados Unidos en septiembre del 2001 y posteriormente como consecuencia del conflicto bélico en Irak.

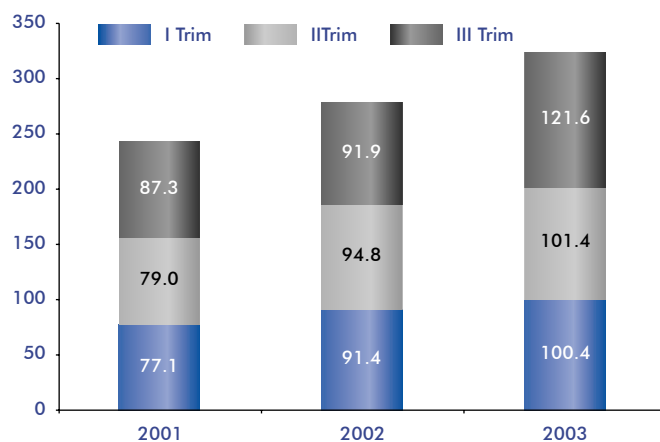
Por su parte, las remesas familiares ascendieron a US\$ 121.6 millones, sobre la base de empresas

Gráfico VI-6
Ingreso de viajeros
(miles de personas)



encuestadas, representando un incremento del 32.3 por ciento con respecto al 2002, siendo los principales países de procedencia Estados Unidos y Costa Rica. Los mayores flujos de divisas por sobre la tendencia observada hasta mediados de año, pudieran estar asociados al repunte de la economía estadounidense registrado en este periodo, el cual significó disminuir ligeramente la tasa global de desempleo con respecto al trimestre anterior, pero más significativamente la tasa de desempleo de latinos.

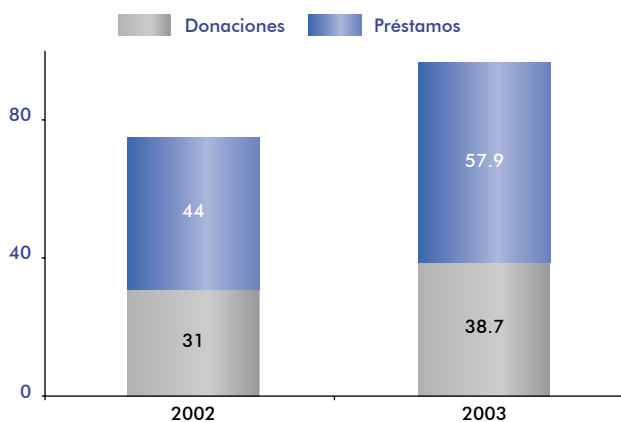
Gráfico VI-7
Remesas Familiares
(millones de dólares)



Recursos externos y deuda externa pública

En el periodo julio-septiembre se recibieron recursos por el orden de US\$ 96.6 millones, de los cuales US\$ 10.1 millones fueron donaciones para apoyo presupuestario procedentes de Suecia y Finlandia. Los recursos atados ascendieron a US\$ 86.5 millones, de los cuales US\$ 57.9 millones corresponden a préstamos y US\$ 28.6 a donaciones. En el acumulado en el año se registran recursos externos desembolsados por US\$ 286.1 millones, de los cuales US\$ 60.1 millones corresponden a recursos líquidos y US\$ 226 millones a recursos atados a proyectos de inversión.

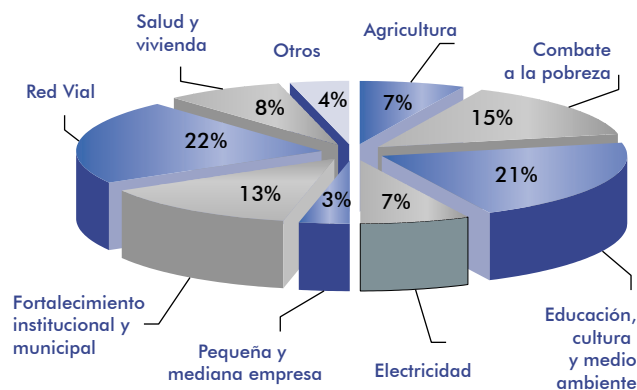
Gráfico VI-8
Recursos externos totales
Julio-Septiembre (millones de dólares)



De los préstamos desembolsados en el período corresponden US\$ 21.5 millones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), los cuales serán destinados a programas de reactivación rural del MAGFOR, reforma educativa del MECD, modernización de la Contraloría, reforma de la administración pública y fortalecimiento de MIFAMILIA, entre otros. Asimismo, se canalizaron recursos a la Alcaldía de Managua para el programa de modernización del municipio y al FISE para el reforzamiento de capacidad operativa de pequeños proyectos de educación, salud y otras áreas de prioridad socioeconómicas.

Otro organismo multilateral que concedió importantes desembolsos fue el Banco Mundial con US\$ 24.7 millones. Estos recursos fueron orientados principalmente para el financiamiento de proyectos de rehabilitación y mejoramiento de la infraestructura vial, el programa de educación básica y programas de apoyo al medio ambiente, como el proyecto biológico del Atlántico y proyectos de inversión en forestación sostenible. Así mismo, dentro de la cooperación económica bilateral, es importante destacar los créditos otorgados por España y Taiwán, para apoyo al sector eléctrico y a educación.

Gráfico VI-9
Préstamos atados por sector
(participación porcentual)



De las donaciones atadas recibidas durante este trimestre, US\$ 25.5 millones se destinaron al gobierno y US\$ 3.1 millones a empresas públicas. Los principales cooperantes fueron la Unión Europea, el Programa Mundial de Alimentos, y bilateralmente, Holanda, Japón, Taiwán y Luxemburgo.

Por su parte, el servicio de deuda externa efectivamente pagado en el trimestre ascendió a US\$ 27.0 millones, equivalente al 11 por ciento de las exportaciones totales de bienes y servicios. De las obligaciones pagadas, US\$ 5.6 millones correspondieron al Club de París, US\$ 4.2 a México y US\$ 1.8 millones al BID. Dentro del marco de la Iniciativa para Países Pobre Altamente Endeudados (HIPC) se recibió alivio interino de deuda por un monto de US\$ 97.5 millones, principalmente proveniente del Club de París, BID y BCIE. El saldo de la deuda pública externa al finalizar el mes de septiembre totalizó US\$ 6,419.9 millones.

Gráfico VI-10
Servicio efectivo de las exportaciones de bienes y servicios (porcentaje)

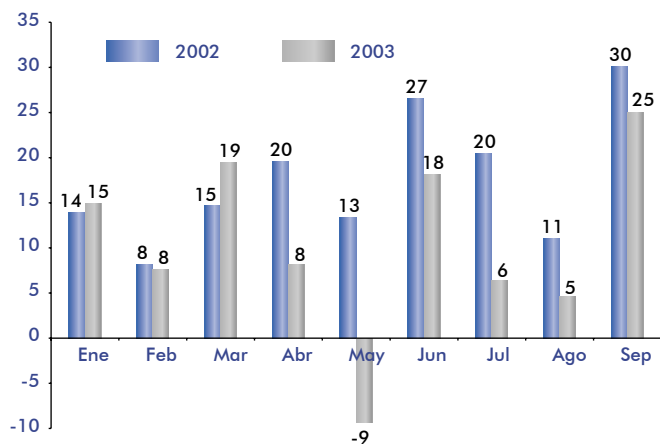


Gráfico VI-11
Saldo de la deuda externa pública
 (millones de dólares) Enero-Septiembre

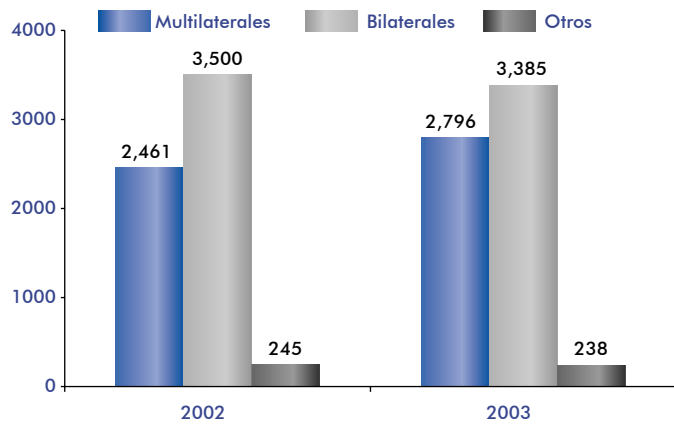


Tabla VI-1
Balanza de pagos
(millones de dólares)

Conceptos	Julio-Septiembre			Enero - Septiembre		
	2002	2003	Variación % 03/02	2002	2003 p/	Variación % 03/02
1. Saldo en cuenta corriente	(235.0)	(211.1)	(10.2)	(638.8)	(623.7)	(2.4)
Balanza comercial de bienes	(267.6)	(278.9)	4.2	(753.1)	(787.0)	4.5
Exportaciones FOB de bienes	146.6	141.0	(3.8)	469.3	449.4	(4.2)
Importaciones FOB de bienes	(414.2)	(419.9)	1.4	(1,222.4)	(1,236.4)	1.1
Balanza de servicios No factoriales (netos) ^{1/}	(2.7)	1.9	(170.4)	(12.8)	(7.0)	(45.3)
Balanza de servicios factoriales (netos)	(56.7)	(55.7)	(1.8)	(151.0)	(153.1)	1.4
De los cuales; Intereses de deuda externa ^{2/}	(40.2)	(37.3)	(7.2)	(105.7)	(100.6)	(4.8)
Transferencias	92.0	121.6	32.2	278.1	323.4	16.3
2. Saldo en cuenta de capital y financiera	80.5	82.5	2.5	451.2	449.1	(0.5)
Sector Público	12.4	38.8	212.9	70.0	184.2	163.1
Gobierno central	(9.2)	18.9	(305.4)	2.9	87.6	2,920.7
Banco Central	(3.3)	(10.2)	209.1	(7.3)	(14.9)	104.1
Resto del sector público ^{3/}	25.6	33.6	31.3	93.7	110.8	18.2
FNI	(0.7)	(3.5)	400.0	(19.3)	0.7	(103.6)
Sistema financiero (neto)	(25.6)	14.1	(155.1)	(18.1)	(12.4)	(31.5)
Capital privado	93.7	29.6	(68.4)	399.3	277.3	(30.6)
3. Saldo de balanza de pagos (1+2)	(154.5)	(128.6)	(16.8)	(187.6)	(174.6)	(6.9)
Financiamiento:	154.5	128.6	(16.8)	187.6	174.6	(6.9)
Variación de RINAS totales (- incremento)	64.1	27.0	(57.9)	(31.8)	(45.5)	43.1
Reservas Intern . Netas Ajustadas BCN	31.5	13.0	(58.7)	13.1	(36.1)	(375.6)
Reservas Intern . Netas Ajustadas B.Comerciales	32.6	14.0	(57.1)	(44.9)	(9.4)	(79.1)
Financiamiento excepcional	90.4	101.6	12.4	219.4	220.1	0.3
del cual Alivio HIPC	91.8	97.5	6.2	219.9	215.6	(2.0)

p/: Preliminar

1/: Incluye valor neto de zona franca.

2/: Corresponde a intereses contractuales, e incluye deuda comercial de Enitel

3/: Corresponde a las empresas de Enacal, Enel y Enitel.

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

Conceptos	Julio-Septiembre			Enero - Septiembre		
	2002	2003	Variación % 03/02	2002	2003 p/	Variación % 03/02
Exportaciones de Bienes	146.6	141.0	(3.8)	469.3	449.4	(4.2)
Productos tradicionales	73.4	68.8	(6.3)	243.9	238.9	(2.1)
Productos no tradicionales	73.2	72.2	(1.4)	225.4	210.5	(6.6)
Exportaciones de servicios no factoriales	82.1	95.0	15.7	238.4	262.9	10.3
Viajes	28.3	34.2	20.8	87.9	87.8	(0.1)
Zona Franca (neto)	30.2	35.1	16.2	80.3	98.3	22.4
Comunicaciones	5.9	6.5	10.2	16.7	19.5	16.8
Otros	17.7	19.2	8.5	53.5	57.3	7.1
Exportaciones totales de bienes y servicios	228.7	236.0	3.2	707.7	712.3	0.6

p/: Preliminar

Tabla VI-3
Exportaciones de bienes tradicionales y no tradicionales
(millones de dólares)

Productos	Julio-Septiembre			Enero - Septiembre		
	2002	2003	Variación % 03/02	2002	2003 p/	Variación % 03/02
Total tradicionales	73.4	68.8	(6.3)	243.9	238.9	(2.1)
Café	14.9	22.2	49.0	64.2	75.3	17.3
Azúcar	2.5	0.0	(100.0)	28.6	28.8	0.7
Carne de vacuno	19.6	17.0	(13.3)	58.8	57.5	(2.2)
Camarón	11.1	9.1	(18.0)	22.5	21.0	(6.7)
Langosta	12.8	6.4	(50.0)	30.3	21.3	(29.7)
Banano	2.8	3.9	39.3	8.0	9.4	17.5
Oro	9.2	10.0	8.7	29.2	24.7	(15.4)
Otros	0.5	0.2	(60.0)	2.3	0.9	(60.9)
Total no tradicionales	73.2	72.2	(1.4)	225.4	210.5	(6.6)
Productos agropecuarios	21.0	24.9	18.6	74.6	75.4	1.1
Maní	5.3	8.4	58.5	19.9	20.3	2.0
Ganado en pie	6.0	8.1	35.0	18.2	18.6	2.2
Frijol	3.8	4.2	10.5	15.2	16.1	5.9
Tabaco	3.7	1.8	(51.4)	9.4	6.0	(36.2)
Otros	2.2	2.4	9.1	11.9	14.4	21.0
Productos pesqueros	3.0	2.8	(6.7)	9.0	8.2	(8.9)
Productos manufacturados	49.2	44.5	(9.6)	141.8	126.9	(10.5)
Productos alimenticios	14.5	20.2	39.3	43.8	53.9	23.1
Industria del tabaco	1.6	1.7	6.2	4.2	4.7	11.9
Industria de la madera excepto muebles	3.8	2.9	(23.7)	12.7	10.5	(17.3)
Productos de la industria química ^{1/}	9.6	7.1	(26.0)	20.7	20.8	0.5
Otros productos manufacturados	19.7	12.6	(36.0)	60.4	37.0	(38.7)

p/: Preliminar

1/: Incluye productos plásticos y derivados del petróleo

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

Conceptos	Julio-Septiembre			Enero - Septiembre		
	2002	2003	Variación % 03/02	2002	2003 p/	Variación % 03/02
Importaciones totales de bienes (FOB)	414.2	419.9	1.4	1,222.4	1,236.4	1.1
Importación total CIF	452.5	461.8	2.1	1,341.2	1,361.2	1.5
Bienes de Consumo	138.1	154.4	11.8	411.0	456.0	10.9
No Duraderos	113.5	122.0	7.5	325.9	349.8	7.3
Duraderos	24.6	32.4	31.7	85.1	106.2	24.8
Petróleo, combustibles y lubricantes	72.4	71.2	(1.7)	192.3	239.7	24.6
Bienes Intermedios	133.3	142.5	6.9	401.3	410.6	2.3
Para la Agricultura	18.9	20.0	5.8	45.7	47.8	4.6
Para la Industria	95.5	99.0	3.7	293.2	294.1	0.3
Materiales de Construcción	18.9	23.5	24.3	62.4	68.7	10.1
Bienes de Capital	106.7	93.1	(12.7)	333.0	252.2	(24.3)
Para la Agricultura	6.6	6.2	(6.1)	22.0	14.0	(36.4)
Para la Industria	66.2	62.3	(5.9)	195.5	154.4	(21.0)
Equipo de Transporte	33.9	24.6	(27.4)	115.5	83.8	(27.4)
Diversos	2.0	0.6	(70.0)	3.6	2.7	(25.0)
Importaciones totales de servicios no factoriales	84.8	93.1	9.8	251.2	269.9	7.4
Viajes	17.8	19.4	9.0	50.7	53.2	4.9
Pasaje aéreos	15.4	17.8	15.6	42.3	49.7	17.5
Fletes y seguros	32.6	36.7	12.6	101.0	109.6	8.5
Otros	19.0	19.2	1.1	57.2	57.4	0.3
Importaciones totales de bienes y servicios	499.0	513.0	2.8	1,473.6	1,506.3	2.2

p/: Preliminar

Sección VII

Perspectivas 2003-2004

Las estimaciones de crecimiento de la economía mundial se mantienen en 3.2 por ciento para 2003, con resultados más optimistas en 2004 (4.1%). A lo largo del año se ha observado que las distintas regiones parecen estar cambiando su papel en la dinámica global. Resulta interesante observar que el principal socio de Nicaragua en el mundo desarrollado, Estados Unidos, ha mostrado mejorías claras en su desempeño en 2003, lo que sustenta las proyecciones de tasas de crecimiento más altas que las previstas a inicios de año. La economía estadounidense está supuesta a crecer 2.6 por ciento en 2003 y 3.9 por ciento en 2004. Sin embargo, a medida que ha avanzado el año 2003, las proyecciones para éste y el próximo año, se han tornado más conservadoras para otros socios comerciales.

En 2003, la Unión Europea ha mostrado estancamiento (0.5%), afectada por problemas de demanda interna y apreciación del euro, lo que no le ha permitido recuperar su dinamismo; y en el caso del conjunto de países latinoamericanos se observa una escasa recuperación (1.1%). Pese a ser más cautelosas que a inicios de año, las perspectivas son mejores para estas regiones en 2004, previéndose un repunte que podría dar inicio a una expansión posterior. Por su parte, las economías no petroleras experimentarán un mejoramiento marginal, pese a que el deterioro de los términos de intercambio iniciado en 1997 se ha detenido.

Resulta pertinente observar que el área comercial y monetaria en que Nicaragua se desenvuelve enfrenta un crecimiento económico ponderado de 1.7 por ciento en 2003 (Tabla VII-1), con mejores perspectivas para 2004 (3.27%). De concretarse estas estimaciones, las condiciones externas serían favorables para una expansión de las exportaciones nicaragüenses. Sin embargo, existen incertidumbres ligadas a la sostenibilidad de los déficit fiscales y de cuenta corriente estadounidenses que podrían afectar el flujo de capitales y el desempeño de esta economía en los próximos años. En tanto, los altos precios del petróleo alcanzados en 2003 podrían revertirse de forma gradual hasta 2005.

Tabla VII-1
Crecimiento de principales socios comerciales de Nicaragua (variación porcentual)

	Crecimiento ^{1/}	
	2003	2004
USA	2.60	3.90
México, Centroamérica y Caribe	1.40	3.20
Unión Europea	0.50	1.90
Ponderado^{2/}	1.70	3.27

1/ World Economic Outlook, septiembre 2003.

2/ Incluye 91 por ciento de las exportaciones totales. Informe Anual BCN, 2002.

Actividad económica

De acuerdo a las estimaciones del programa monetario, la economía nicaragüense mostrará un repunte durante el año 2003, registrando un crecimiento de 2.3 por ciento, en tanto que para el año 2004 se espera que este crecimiento se consolide y alcance 3.7 por ciento.

Desde el punto de vista de las actividades productivas, el crecimiento del año 2003 se ha sustentado en el buen desempeño de la actividad pecuaria, especialmente matanza vacuna; la aceleración de la industria manufacturera, en la que se destacan la industria alimenticia relacionada con los productos cárnicos y la actividad de textiles relacionada con la zona franca; la recuperación de la construcción, asociada con la construcción destinada a actividades de servicios e infraestructura de carreteras; y, en menor medida, en la actividad comercial, la cual ha dado muestras de desaceleración durante este año.

Para el año 2004, el mayor crecimiento del PIB se espera en las actividades de la industria manufacturera y la construcción, apoyado por un mejor desempeño proyectado en las actividades agrícola, pecuario y comercial, las cuales contrarrestarían la desaceleración proyectada de las actividades pesca y otros servicios.

En la industria manufacturera se estima que las actividades con mayores dinamismo serán textiles y prendas de vestir, las cuales estarían impulsadas por el dinamismo proyectado en las zonas francas; la industria

azucarera, que estaría aumentando su producción por el buen invierno del año 2003 el cual tendrá sus mayores efectos positivos en el ciclo 2003 - 2004; y todas aquellas industrias que tienen algún vínculo con la construcción, como las que producen madera aserrada, cemento, bloques, asfalto entre otras.

Para el sector construcción se proyecta una tasa de crecimiento alrededor del 10.8 por ciento, lo cual refleja por un lado, el incremento de la inversión pública dentro del marco de la Estrategia Nacional de Desarrollo, y por otro, un repunte de los proyectos habitacionales y construcciones no residenciales.

El buen desempeño de la actividad agrícola se sustenta en el crecimiento de la producción de café, caña de azúcar y granos básicos, como resultado de mejoras en los precios del café y el azúcar, y del aumento en el rendimiento de los cultivos de granos básicos como consecuencia de impacto del Programa Nacional Libra por Libra; además, del posible incremento del financiamiento para los productores nacionales.

La actividad pecuaria se espera mantenga su crecimiento con respecto al año 2003, estimulada por el aumento de las exportaciones de carne a Taiwán, luego de satisfacer las demandas sanitarias que exigió este país durante el año 2003, y el posible aumento de las exportaciones de carne, en el caso de resolver las barreras no arancelarias, presentadas por los gobiernos de México, Honduras y Panamá. Así mismo, influirá el impulso en la producción de leche cruda que pueda resultar del aumento de las exportaciones de productos lácteos como resultado de las negociaciones del CAFTA.

El mayor crecimiento de comercio reflejaría la mayor disponibilidad de bienes del sector primario (café, granos básicos, matanza vacuna), sector manufacturero (azúcar, e industrias relacionadas a la construcción) y principalmente por la aceleración en el crecimiento estimado de las importaciones a precios constantes.

La actividad de pesca posiblemente presente una desaceleración en su tasa de crecimiento como consecuencia de la veda de camarón marino y de langosta que anunció ADPESCA para el año 2004, la cual se extenderá por un periodo de 4 meses (superior a los 2 meses del año 2003).

Por el lado del gasto, las fuentes de crecimiento estarán concentradas en la demanda interna durante el año 2003, especialmente en el componente de consumo. En cambio, durante el año 2004 el aporte de las exportaciones incrementará significativamente, así como la expansión interna del componente de inversión privada.

La expansión estimada del consumo final durante 2003 y 2004 está asociada al mayor financiamiento del consumo privado a través del endeudamiento (crédito de consumo) y los mayores flujos de remesas estimados, así como en las posibles expansiones del salario real, toda vez que las mayores inversiones permitan un incremento en la productividad. Por su parte, la mayor formación bruta de capital, está asociada a una mayor disponibilidad de liquidez de los bancos comerciales lo cual incentivaría a los intermediarios financieros a colocar sus fondos en actividades productivas o en préstamos de consumo final.

Tabla VII-2
Nicaragua: Principales indicadores macroeconómicos

Conceptos	2002 ^{P/}	2003 ^{e/}	2004 ^{a/}
Actividad Económica			
PIB a precios de 1994 (variación %)	1.0	2.3	3.7
Precios y Tipo de Cambio			
Inflación anual Acumulada (%)	3.9	6.5	5.0
Devaluación anual (%)	6.0	6.0	5.0
Tipo de cambio promedio (córdobas x dólares)	14.251	15.106	15.937
Indicadores Externos			
Déficit (-) en Cuenta Corriente (% del PIB)	(21.8)	(19.6)	(17.5)
Exportaciones FOB (millones de dólares)	596.3	591.0	631.0
Importaciones FOB (millones de dólares)	1,636.4	1,623.6	1,668.6
Saldo de Reservas Internacionales	3.4	3.2	3.6
Sector Público Combinado (% del PIB)			
Ahorro Corriente	(2.5)	0.2	2.9
Gasto en pobreza	10.2	11.0	11.4
Déficit (-) a/d	(10.5)	(8.9)	(6.8)
Déficit (-) d/d	(5.5)	(3.8)	(3.8)
Indicadores Monetarios (variación %)			
Base Monetaria	7.6	2.3	8.6
Depósitos Totales	13.5	8.5	9.9
M3A	12.9	8.6	9.9
Saldos de Crédito	14.3	19.9	16.0
Memorando (millones de córdobas) :			
PIB a precios de 1994	28,181.9	28,817.7	29,877.6
PIB nominal	57,051.3	61,926.6	68,077.1
PIB per cápita (dólares)	749.4	747.7	759.2

p/: Preliminar
e/: Estimado
a/: Proyectado

Si bien se estima un modesto crecimiento en los volúmenes de exportación durante el año 2003, la recuperación en los precios de productos importantes (café, azúcar, camarón y carne, principalmente) permite estimar un mayor crecimiento durante el año 2004, vinculado a la mayor producción de café, ganado vacuno, carne, productos lácteos y azúcar. Este crecimiento de las exportaciones, aunado a mayores niveles de remesas, y el dinamismo de los servicios no factoriales, especialmente zona franca, se espera contribuyan a un mejoramiento de la cuenta corriente en la balanza de pagos.

Por su parte, la cuenta de capital también se espera incrementarse en el rubro de capital oficial y financiamiento al sector privado, lo que dado el menor déficit en cuenta corriente esperado, resultaría en acumulación de reservas en el sistema financiero.

Panorama Monetario

En el caso de las reservas internacionales del BCN, el programa monetario de 2004 apunta a mantener una cobertura de 2 veces la base monetaria. Al igual que en 2003, la conjugación de una política fiscal prudente y de desembolsos de recursos de apoyo a la balanza de pagos, mantendrían la consistencia entre el objetivo de estabilidad de precios, apoyado en el régimen cambiario, y la política de reducción de deuda interna del Banco Central. Así las expansiones de liquidez resultantes de las pérdidas cuasifiscales y de la redención neta de títulos, serían esterilizadas con los pagos de deuda del gobierno al Banco Central. En este contexto, con el objetivo de propiciar una reducción en la tasa de inflación, y en el marco del programa económico del gobierno, se reducirá la tasa de deslizamiento cambiario de 6 por ciento a 5 por ciento, a partir del 1ro de enero de 2004. En consecuencia, se estima que la inflación del año 2004 responderá a esta reducción del deslizamiento ubicándose en niveles cercanos al 5 por ciento.

Política Fiscal

En lo que se refiere a la política fiscal, la mejora que han experimentado los indicadores fiscales en los primeros nueve meses de 2003, se espera continúe en el cuarto trimestre, lo que permitirá que al cierre del año, las finanzas públicas muestren un ahorro corriente cercano a 2 puntos del PIB y una contracción del déficit fiscal,

acorde con la política de ajuste contenida en el programa económico, pero protegiendo las metas de gasto para reducir la pobreza. Así mismo, las perspectivas para el próximo año se continuarán enmarcando en el saneamiento de las finanzas públicas, el cual es requisito para la sostenibilidad externa e interna, así como para preservar la estabilidad macroeconómica.

De aprobarse el Presupuesto de ingresos y gastos para 2004, en los términos propuestos por el Ejecutivo, las perspectivas estarían en línea con una mejora importante del ahorro corriente del sector público a alrededor 5 por ciento del PIB y con una reducción del déficit fiscal después de donaciones a 1.7 por ciento del PIB. Esta mejora en el ahorro y el déficit se lograrían bajo ciertas premisas, entre las cuales se destacan: una reducción efectiva en el servicio de deuda externa derivado del punto de culminación de la HIPC en diciembre del 2003, mejoras sustanciales en las operaciones de las empresas públicas y mejoras administrativas en la recaudación tributaria.

El gasto del gobierno para 2004 continuará en la línea con la estrategia de reducción de la pobreza, para lo cual el proyecto de presupuesto ha destinado 7,762 millones de córdobas, para programas de reducción de la pobreza. Esta asignación sería superior en 14 por ciento, con relación al 2003 y representaría el 46.5 por ciento del total de gasto primario del sector público no financiero. Este gasto estaría financiado de la siguiente manera: 26 por ciento alivio HIPC, 30 por ciento recursos del tesoro y el 44 por ciento restante con donaciones y préstamos externos concesionales. Así mismo, en el marco de la Estrategia Nacional de Desarrollo, las perspectivas en materia de inversión pública apuntan a un incremento del gasto de capital, de 9.1 por ciento del PIB proyectado para 2003, a 9.7 por ciento para 2004.

Finalmente, como parte del programa económico se continuará avanzando en el área de reformas estructurales. Una de las más importantes programadas para el próximo año se refiere a la reforma de pensiones, lo que conllevará a la apertura y puesta en marcha de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). La reforma de pensiones fomentará en el mediano plazo la profundización del mercado de capitales, pero a la vez conllevará un costo fiscal, cuyo componente más importante es la pérdida de ingresos por el traslado de cotizaciones de los trabajadores menores de 43 años, al nuevo sistema privado de pensiones.

