

# INFORME ANUAL

---

2001



*Banco Central de Nicaragua*



## Nicaragua : Indicadores macroeconómicos

Conceptos	1999	2000	2001 p/
<b>Actividad económica y empleo</b>			
PIB real (crecimiento )	7.4	5.5	3.0
PIB per-cápita (crecimiento )	4.1	6.9	1.7
Tasa de desempleo (porcentaje de la PEA)	10.7	9.8	10.7
<b>Precios y tipo de cambio</b>			
Inflación anual acumulada (porcentaje)	7.19	9.87	4.65
Devaluación anual (tasa de crecimiento)	10.0	6.0	6.0
Tipo de cambio (córdobas x dólares promedio)	11.8091	12.6844	13.4446
Tipo de cambio fin de período	12.3183	13.0573	13.8408
<b>Sector monetario (tasa de crecimiento)</b>			
Base Monetaria	18.8	(0.5)	23.5
Depósitos Totales	23.2	4.8	12.2
M3A	23.7	4.5	12.1
Saldos de crédito del sector privado	39.9	28.2	(10.6)
Tasa de interés activa en M/N a corto plazo (porcentaje)	21.3	22.1	23.9
Tasa de interés de ahorro en M/N (porcentaje)	8.5	8.3	8.2
<b>Sector fiscal SPNF (porcentajes del PIB)</b>			
Presión tributaria	30.2	29.5	28.0
Gasto corriente	26.2	27.1	29.7
Formación de capital fijo	12.8	12.5	9.7
Superávit corriente (+)	8.6	4.5	0.6
Déficit global (-) antes de donaciones	(12.5)	(14.6)	(16.1)
Financiamiento externo (incluye donaciones)	18.6	12.9	11.2
<b>Sector externo (millones de dólares)</b>			
Déficit (-) en cuenta corriente (porcentaje del PIB)	(49.3)	(37.8)	(38.8)
Exportaciones FOB	545.2	645.1	592.4
Importaciones FOB	1,698.7	1,647.7	1,628.8
Reservas internacionales brutas (saldo)	512.9	496.7	382.8
Saldo de deuda externa	6,548.9	6,659.9	6374.2
<b>Memorando (millones de córdobas)</b>			
PIB de 1980	24,018.2	25,330.2	26,102.4
PIB nominal	26,129.8	30,740.0	34,005.3
Base monetaria	2,739.0	2,726.4	3,366.3
Depósitos totales	17,562.8	18,413.7	20,654.6
M3A (liquidez global)	19,297.6	20,167.9	22,604.0
Saldos de crédito sector privado	13,460.9	17,259.3	15,426.7
Superávit corriente (+) del sector público	2,250.0	1,379.7	187.4
Déficit (-) del SPNF antes de donaciones	(3,268.0)	(4,493.5)	(5,482.1)

p/:Preliminar.

# INFORME ANUAL

---

2001



*Banco Central de Nicaragua*

©

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.  
Impresión: Impresión Comercial La Prensa



PRESIDENCIA

# *Banco Central de Nicaragua*

Managua, 3 de Junio de 2002

Ing. Enrique Bolaños Geyer  
Presidente de la República  
Su Despacho

Señor Presidente:

Tengo el honor de presentar a su consideración el Informe Anual correspondiente al año 2001, en cumplimiento con la Ley Orgánica del Banco Central, en su Arto. 31.

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

Con las muestras de mi más alta consideración y estima.

Atentamente,

  
MARIO B. ALONSO I.

## **Consejo Directivo**

MARIO B. ALONSO I.  
Presidente  
Banco Central de Nicaragua

EDUARDO MONTEALEGRE  
Ministro  
Ministerio de Hacienda y Crédito Público

RICARDO PARRALES  
Miembro  
Consejo Directivo

GILBERTO CUADRA  
Miembro  
Consejo Directivo

SILVIO CONRADO  
Miembro  
Consejo Directivo

BENJAMIN LANZAS  
Miembro  
Consejo Directivo

## **Dirección Ejecutiva**

MARIO B. ALONSO I.  
Presidente

MARIO J. FLORES  
Gerente General

JOSE FELIX SOLIS  
Gerente Estudios Económicos

JOSE MARQUEZ CEAS  
Gerente Internacional

CARLOS CERDA GARCIA  
Gerente Financiero

MAXIMILIANO MUÑOZ  
Gerente Desarrollo Institucional

JAVIER GUTIERREZ AREVALO  
Gerente Contabilidad

HUGO ALVAREZ  
Gerente Administración y Personal

JUAN JOSE RODRIGUEZ GURDIAN  
Asesor Jurídico

LEONARDO GUTIERREZ GONZALEZ  
Auditor Interno

# INFORME ANUAL 2001

1	RESUMEN EJECUTIVO
5	EXECUTIVE SUMMARY
	CAPÍTULO I
9	ENTORNO INTERNACIONAL
11	Economía mundial
	CAPÍTULO II
21	DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA NICARAGÜENSE
23	Aspectos macroeconómicos
23	Oferta y demanda agregada
25	Precios
28	Empleo
31	Salarios
36	Desempeño de los sectores productivos
36	Sector agropecuario
37	Sub-sector agrícola
39	Sub-sector pecuario
41	Sector pesca
43	Industria manufacturera
44	Sector minero
	CAPÍTULO III
67	POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL
69	Política monetaria
69	Programa monetario
70	Decisiones de política monetaria
72	Oferta y demanda de base monetaria
75	Crédito y tasas de interés
	CAPÍTULO IV
95	FINANZAS PÚBLICAS
97	Política fiscal
100	Resultados fiscales
101	Reformas estructurales



	<b>CAPÍTULO V</b>
123	<b>SECTOR EXTERNO</b>
125	Sector externo
126	Política cambiaria
127	Política comercial
129	Balanza de pagos
	<b>CAPÍTULO VI</b>
151	<b>EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO</b>
153	Régimen prudencial
154	Cambios en la estructura de la industria bancaria
156	Desempeño financiero de los bancos
	<b>CAPÍTULO VII</b>
163	<b>GESTIÓN DE RECURSOS Y ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES</b>
165	Nicaragua en la HIPC
166	Gestión y negociación de la deuda externa
166	Saldo de la deuda externa
167	Desembolsos
167	Negociaciones y condonaciones
168	Servicio de la deuda externa
169	Administración de reservas internacionales
	<b>CAPÍTULO VIII</b>
179	<b>OPERACIONES FINANCIERAS DEL BANCO CENTRAL</b>
182	Estados de situación
183	Estados de resultados
184	Principales políticas contables
193	<b>INDICES ANEXOS</b>
	Acrónimos, tablas, recuadros, cuadros y gráficos



## Resumen ejecutivo

La economía nicaragüense enfrentó tres perturbaciones que afectaron su evolución económica durante el año 2001: el desfavorable entorno internacional, la continuación de crisis bancarias y la incertidumbre derivada del proceso electoral de este año. Esto provocó una desaceleración en la tasa de crecimiento real de la economía y el deterioro en los desequilibrios externo e interno.

En efecto, el contexto internacional estuvo marcado por una recesión económica, la cual se caracterizó por su sincronización en todas las regiones del mundo. Esta naturaleza global se debió a la incidencia de impactos comunes, tales como la baja en los precios de bienes primarios, los altos precios del petróleo que prevalecieron durante los dos primeros trimestres del año, el deterioro de las condiciones financieras en los mercados emergentes y los problemas con la industria de la información.

Las expectativas sobre el desempeño de la economía mundial se tornaron pesimistas, a medida que se observó la pérdida de dinamismo en la economía estadounidense. Este panorama se agravó posterior a los ataques del 11 de septiembre, profundizando las cotizaciones de los bienes primarios. Como resultado se deterioraron aún más los términos de intercambio para Nicaragua, principalmente por la tendencia depresiva de los precios de nuestros principales productos de exportación, especialmente el café.

A pesar de este entorno internacional adverso, la actividad económica de Nicaragua alcanzó un crecimiento de 3 por ciento, originado en el mayor quantum de exportaciones y el impulso de la demanda interna, proveniente del consumo público. Por el lado de la oferta, las fuentes de dinamismo se concentraron en las actividades pecuarias, industria y comercio. La construcción y la agricultura contribuyeron al crecimiento, aunque presentaron desaceleración. Como consecuencia, el desempleo abierto y el equivalente, mostraron incrementos. Por su parte, los salarios reales crecieron impulsados por los reajustes en el salario mínimo y la modesta evolución de los precios.

La inflación acumulada anual fue 4.65 por ciento, siendo el resultado más bajo en los últimos nueve años, y significativamente menor a la proyección oficial de inicios del año. Este resultado y el de la tasa de crecimiento real de la economía, de nuevo superaron los indicadores obtenidos por los otros países de Centroamérica, que en forma regional obtuvieron 2.2 por ciento de crecimiento y 6.7 por ciento de inflación.

El mayor consumo público, que estimuló la demanda interna y el deterioro de los precios de exportación resultaron en un aumento del déficit en cuenta corriente, el cual fue financiado, en parte, con la pérdida de reservas internacionales.

Dentro de este contexto, se realizaron importantes esfuerzos de mantener una política monetaria coherente con la consecución de su principal objetivo, la estabilidad de precios. El programa monetario tuvo dos fases, en el primer semestre se llevó a cabo un acomodo del déficit fiscal, lo que implicó expansiones de crédito del Banco Central al gobierno y una política de colocación de títulos para esterilizar parcialmente esta expansión. En el segundo semestre, y en el marco de un programa interino con el FMI, se revisó el programa económico, para que éste estuviera acorde con los objetivos de disciplina fiscal y balanza de pagos. En este programa se incluyeron reformas estructurales encaminadas al mejor desempeño del sistema financiero, pensiones y competitividad de los sectores de energía y telecomunicaciones.

En el área de reformas estructurales, el proceso avanzó con el fortalecimiento de las instituciones y mejoras en la gobernabilidad. Las acciones estuvieron orientadas a la ejecución de reformas en los sectores de producción, financiero y de servicios sociales básicos. La Empresa Nicaragüense de Telecomunicaciones (ENITEL) fue privatizada en un 40 por ciento y se aprobó la ley de supervisión de los fondos de pensiones. A inicios de 2001 se aprobó la ley de creación del sistema de garantía de depósitos (FOGADE), mediante la cual se protege los depósitos bancarios hasta por un monto equivalente a US\$20 mil. Adicionalmente, se aprobaron nuevas normativas a fin de fortalecer la solvencia del sistema financiero, principalmente en la adecuación de capital y valuación y clasificación de activos.

El programa de correcciones fiscales necesario para generar ahorro corriente del sector público y fortalecer las reservas internacionales mostró tensiones, resultado de la materialización de riesgos inherentes: el retraso del proceso de privatización de la empresa generadora de electricidad y el de los recursos líquidos externos para apoyo de balanza de pagos, la caída de los ingresos fiscales por menor actividad e incertidumbre política, el mayor gasto electoral y la inflexibilidad de un ajuste hacia abajo del gasto. Ante las reducciones en las fuentes de financiamiento programado, el gobierno financió sus operaciones mediante el uso de depósitos en el Banco Central y del crédito, la acumulación de atrasos de pagos a proveedores, y colocaciones de instrumentos de deuda a empresas públicas.

Los resultados de esta política fiscal expansiva no fueron neutralizados totalmente por la política monetaria, ni por la demanda de base monetaria. La expansión del gasto público, no obstante, no se

reflejó en presión inflacionaria, sino en pérdidas de reservas internacionales, las que se redujeron en US\$171 millones, en lugar de la ganancia de US\$38 millones establecida en el programa monetario. De esta manera, el crecimiento de los precios internos fue el resultado de: la menor actividad económica, la trayectoria de los precios externos, incluyendo reducción del precio de los combustibles, y la postergación de ajustes en algunos bienes administrados. La inflación de este año fue menor que la devaluación cambiaria.

La efectividad de utilizar la política monetaria para neutralizar la expansión pública fue menoscabada por dos factores: la continuación de la crisis bancaria y la incertidumbre electoral, incidiendo en las operaciones de mercado abierto, mediante alza en los rendimientos de los títulos así como en menor cantidad demandada.

Como parte del proceso de consolidación del sistema financiero, en el 2001 se intervinieron dos instituciones bancarias, lo que implicó que el gobierno, a través del Banco Central, saliera al rescate de los depositantes, e incluyó la extensión de líneas de liquidez a los bancos adquirientes.

La presión en las reservas internacionales por los factores antes mencionados motivó la colocación, por parte del Banco Central de Nicaragua, de Títulos Especiales de Liquidez, en el sistema financiero y tuvo el efecto de un aumento transitorio en el encaje legal (de 16.25% a 19.25%). Esta medida logró compensar parcialmente la débil demanda por los CENIs de subasta.

El carácter desfavorable del entorno externo y la frágil política fiscal deterioraron algunos indicadores de vulnerabilidad externa, como la cobertura en meses de importaciones de las reservas internacionales, que se redujo a dos meses, y la relación reservas internacionales a base monetaria, que disminuyó de 2.4 en 2000 a 1.6 veces en 2001. Sin embargo, el servicio efectivo de la deuda externa en relación con las exportaciones bajó 2 puntos porcentuales respecto a 2000, como resultado del alivio interino otorgado dentro de la iniciativa de países altamente endeudados (HIPC).

En resumen, el Banco Central de Nicaragua logró mantener la estabilidad cambiaria, a través de la atención irrestricta de la demanda de divisas, y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.





INDICES

# ANEXOS

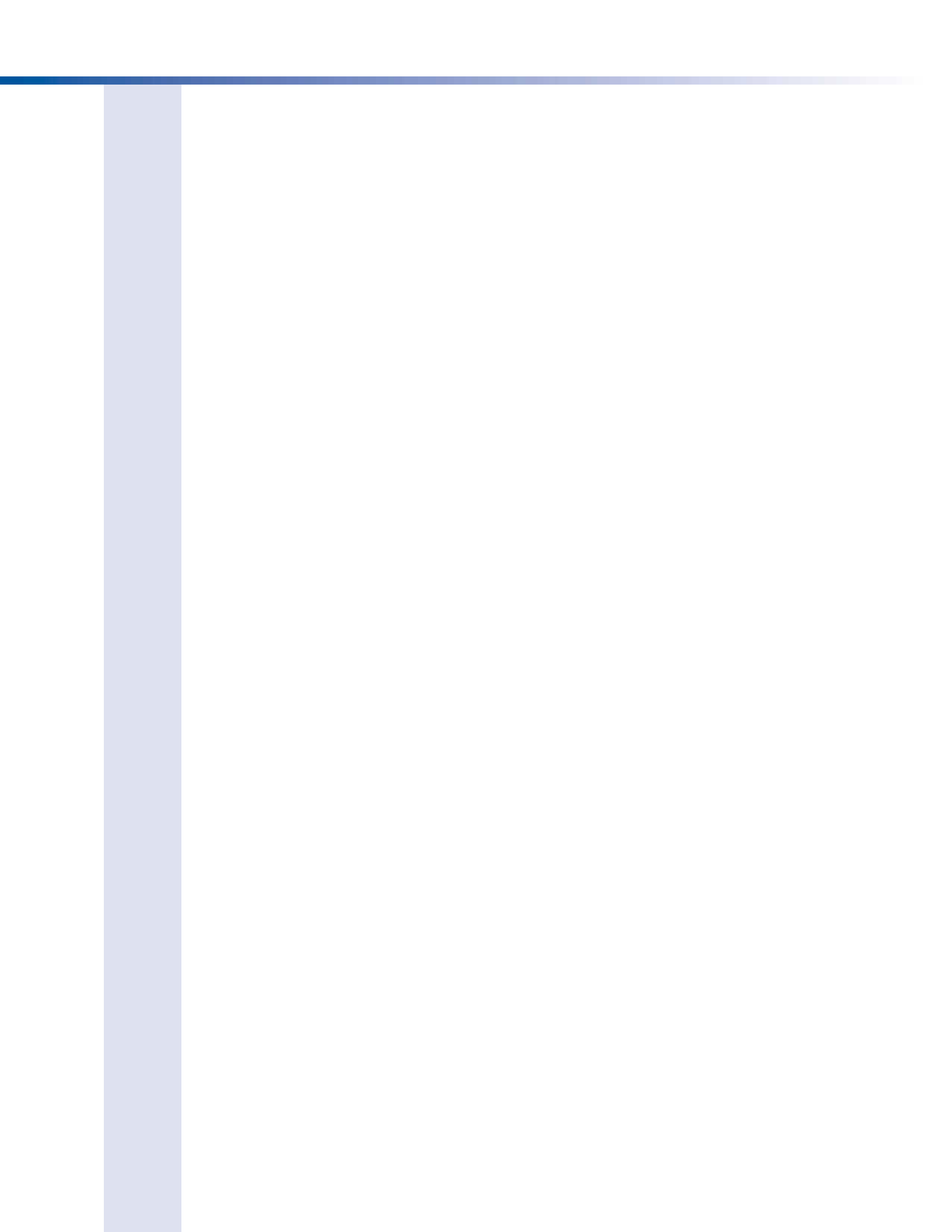
Acrónimos y Abreviaturas ●

Indice de Tablas Estadísticas y Recuadros ●

Indice de Cuadros Anexos y Gráficos ●



*Banco Central de Nicaragua*



## ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

ADPESCA	Administración Nacional de la Pesca y Acuicultura
ALCA	Area de Libre Comercio de las Américas
ALMA	Alcaldía de Managua
AR	Calidad A Refrigerada
ASP	Análisis de sostenibilidad de deuda
ATP	Arancel Temporal de Protección
ATT	Association Transboard Telephone
BAMER	Banco Mercantil
BANADES	Banco Nacional de Desarrollo
BANCAFE	Banco del Café
BANCENTRO	Banco de Crédito Centroamericano
BANIC	Banco Nicaragüense de Industria y Comercio
BANPRO	Banco de la Producción
BAVINIC	Banco de la Vivienda de Nicaragua
BBV	Banco Bilboa Vizcaya
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BCN	Banco Central de Nicaragua
BCP	Banco de Crédito Popular
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIRF	Banco de Reconstrucción y Fomento
BLADEX	Banco Latinoamericano de Exportaciones
BM	Banco Mundial
BOFOS	Bonos de Fomento
BOMEX	Bonos en Moneda Extranjera
BPI	Bonos por Pagos de Indemnización
CAD	Dólares Canadienses
CAEFT	Central American Emergency Trust Fund (Fondo de Alivio de Deuda Externa para Centro América)
CAPM	Capital Asset portfolio Model(Modelo de Portafolio de Activos de capital)
CARTONICA	Cartonera de Nicaragua S.A.
CBT	Certificado de Beneficio Tributario
CBZS	Cabezas
CEE	Comunidad Económica Europea
CEMLA	Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos
CENIS	Certificados Negociables de Inversión
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y El Caribe
CESCE	Compañía Española de seguro a la Exportación S.A.
CGR	Contraloría General de República
CIF	Costos, Seguros y Fletes

CIRR	Comercial Internet Reference Rates
CLC	Comisión Liquidadora de Cartera
CNPA	Comisión Nacional de Productores de Azúcar
COBANICSA	Cobranzas Bancarias de Nicaragua
CONICAFE	Comisión Nicaragüense del Café
COPRENIC	Concreto Pretensado de Nicaragua
CORNAP	Corporación Nacional del Sector Público
DAI	Derecho Arancelario de Importación
DEG´S	Derechos Especiales de Giro
DGA	Dirección General de Aduana
DGI	Dirección General de Ingreso
ENACAL	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillado
ENAP	Empresa Nacional de Puertos
ENEL	Empresa Nacional de Electricidad
ENITEL	Empresa Nicaragüense de Telecomunicaciones
ENTRESA	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica Sociedad Anónima
EPN	Empresa Portuaria Nacional
EPNF	Empresas Públicas No Financieras
ESAF	Enhanced Structural Adjustment Facility (Servicio Reforzado de Ajuste Estructural)
FIDA	Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola
FISE	Fondo de Inversión Social de Emergencia
FIV	Fondo de Inversiones de Venezuela
FOB	Libre a Bordo
FOCEM	Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósito
FONIF	Fondo Nicaragüense de la Niñez y la Familia
FOREX	Foreign Exchange
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNI	Financiera Nicaragüense de Inversiones
G-7	Grupo de los 7 países más Industrializados del Mundo
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries (Países Pobres Altamente Endeudados)
ICDF	Fondo de Desarrollo de Cooperación Internacional
IDA	International Development Association (Asociación Internacional de Desarrollo)
IDR	Instituto de Desarrollo Rural
IEC	Impuesto Específico de Consumo
IED	Inversión Extranjera Directa
IFO	Ingreso Fiscal Ordinario
IGV	Impuesto General a las Ventas

INAA	Instituto Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillado
INATEC	Instituto Nacional Tecnológico
INCAE	Instituto Centroamericano de Administración de Empresas
INE	Instituto Nicaragüense de Energía
INEC	Instituto Nacional de Estadísticas y Censos
INSS	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
INTERBANK	Banco Intercontinental
INTUR	Instituto Nicaragüense de Turismo
INVUR	Instituto de Vivienda Urbana y Rural
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IR	Impuesto sobre la Renta
ISC	Impuesto Selectivo de Consumo
ITF	Impuesto de Timbre Fiscal
LJT y C	Ley de Justicia Tributaria y Comercial
M1	Medio Circulante
M2	Medios de Pago
M2A	Medios de Pago Ampliado
M3A	Liquidez Global
MAG-FOR	Ministerio Agropecuario y Forestal
MARENA	Ministerio del Ambiente y de los Recursos Naturales
MCCA	Mercado Común Centroamericano
MTI	Ministerio de Transporte e Infraestructura
MECD	Ministerio de Educación, Cultura y Deportes
MIFIC	Ministerio de Fomento, Industria y Comercio
MIFIC-MINAS	Dirección de Minas del MIFIC
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MINREX	Ministerio de Relaciones Exteriores
MINSA	Ministerio de Salud
MITRAB	Ministerio del Trabajo
OIT	Organización Internacional del Trabajo
OMC	Organismo Mundial de Comercio
ONG´s	Organismos No Gubernamentales
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PCO	Plan de Conversión Ocupacional
PEA	Población Económicamente Activa
PET	Población Económica Total (Población mayor de 10 años)
PETRONIC	Petróleos de Nicaragua
PIB	Producto Interno Bruto
PMA	Programa Mundial de Alimentos

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



# INDICE DE TABLAS ESTADÍSTICAS INCLUIDAS EN EL TEXTO

## CAPÍTULO I

- 10 **I-1** Crecimiento económico mundial 2000-2001 y perspectivas 2002

## CAPÍTULO II

- 19 **II-1** Oferta y demanda global  
21 **II-2** Inflación y contribución marginal según capítulos  
22 **II-3** Inflación acumulada y contribución al IPC de Managua  
25 **II-4** Balance de la fuerza de trabajo nacional  
25 **II-5** Ocupación en el sector formal, según actividad económica  
26 **II-6** Niños y adolescentes trabajadores, según la actividad económica  
27 **II-7** Niños y adolescentes que trabajan, según el grupo de edad y nivel de instrucción  
28 **II-8** Indicadores básicos de salarios  
29 **II-9** Salario promedio de afiliados al INSS, según actividad económica  
30 **II-10** Salarios mínimos oficiales  
31 **II-11** Cobertura máxima de los salarios mínimos en el 2001  
34 **II-12** Agricultura : área cosechada, producción y rendimiento.  
36 **II-13** Pecuario : principales indicadores  
37 **II-14** Pesca : captura  
38 **II-15** Industria manufacturera: volumen de producción física  
41 **II-16** Minería: volumen de producción  
43 **II-17** Diferencias entre el IPC Managua y el IPC base 1994  
45 **II-18** Ponderaciones originales e implícitas de los IPC base 1994=100 y 1999=100

## CAPÍTULO III

- 66 **III-1** Programa monetario interino: principales metas del 2001  
67 **III-2** Colocación neta de títulos de deuda  
69 **III-3** Banco Central de Nicaragua : panorama monetario

## CAPÍTULO IV

- 96 **IV-1** Sector público no financiero: carga tributaria y social  
103 **IV-2** Nicaragua : Deuda Interna

## CAPÍTULO V

- 121 **V-1** Nicaragua : indicadores de vulnerabilidad del sector externo

152	<b>CAPÍTULO VI</b>
	<b>VI-1</b> Indicadores de la industria bancaria

	<b>CAPÍTULO VIII</b>
178	Estados de situación
179	Estados de resultados
182	Disponibilidades
183	Inversiones en en exterior
183	Aportes a organismos internacionales
184	Préstamos otorgados
184	Inversiones en títulos y valores
184	Propiedad, mobiliario y equipo
185	Otros activos
185	Pasivos con no residentes
187	Pasivos con residentes
187	Obligaciones en títulos y valores emitidos

## INDICE DE RECUADROS INCLUIDOS EN EL TEXTO

14	<b>CAPÍTULO I</b>
	<b>Recuadro 1</b>
	La crisis de Argentina - Una sinopsis
42	<b>CAPÍTULO II</b>
	<b>Recuadro 2</b>
	El nuevo sistema de índices de precios al consumidor (1999=100)
46	<b>Recuadro 3</b>
	Capital humano y trabajo infantil
72	<b>CAPÍTULO III</b>
	<b>Recuadro 4</b>
	Señoreaje, impuesto inflación y financiamiento del déficit fiscal
75	<b>Recuadro 5</b>
	Dolarización en Nicaragua
100	<b>CAPÍTULO IV</b>
	<b>Recuadro 6</b>
	Restricción presupuestaria del gobierno
102	<b>Recuadro 7</b>
	Deuda pública interna
128	<b>CAPÍTULO V</b>
	<b>Recuadro 8</b>
	Apertura comercial y lucha contra la pobreza
131	<b>Recuadro 9</b>
	Acuerdos comerciales, crecimiento, y geografía económica
156	<b>CAPÍTULO VI</b>
	<b>Recuadro 10</b>
	El fondo de garantía de depósitos
169	<b>CAPÍTULO VII</b>
	<b>Recuadro 11</b>
	La Iniciativa HIPC
172	<b>Recuadro 12</b>
	El análisis de sostenibilidad de deuda (ASD)

# INDICE DE CUADROS ESTADÍSTICOS ANEXOS

## CAPÍTULO II

### DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA NICARAGÜENSE

48	<b>AEII-1</b>	Producto interno bruto (millones de córdobas de 1980)
49	<b>AEII-2</b>	Producto interno bruto (millones de córdobas)
50	<b>AEII-3</b>	Cuenta del gasto (millones de córdobas de 1980)
51	<b>AEII-4</b>	Cuenta del gasto (millones de córdobas)
52	<b>AEII-5</b>	Oferta y demanda global (millones de córdobas)
53	<b>AEII-6</b>	Ingreso nacional disponible real (millones de córdobas de 1980)
53	<b>AEII-7</b>	Ahorro-inversión (en porcentaje del PIB)
54	<b>AEII-8</b>	Agricultura: valor agregado (millones de córdobas de 1980)
55	<b>AEII-9</b>	Agricultura: valor bruto de producción (millones de córdobas de 1980)
56	<b>AEII-10</b>	Pecuario: valor agregado (millones de córdobas de 1980)
57	<b>AEII-11</b>	Pecuario: valor bruto de producción (millones de córdobas de 1980)
58	<b>AEII-12</b>	Pesca: valor bruto de producción (millones de córdobas de 1980)
58	<b>AEII-13</b>	Pesca: valor agregado (millones de córdobas de 1980)
59	<b>AEII-14</b>	Industria manufacturera: valor agregado (millones de córdobas de 1980)
60	<b>AEII-15</b>	Industria manufacturera: valor bruto de producción (millones de córdobas de 1980)
61	<b>AEII-16</b>	Minería: valor agregado (millones de córdobas de 1980)
61	<b>AEII-17</b>	Minería: valor bruto de producción (miles de córdobas de 1980)

## CAPÍTULO III

### POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL

79	<b>AEIII-1</b>	Panorama monetario del sistema financiero (millones de córdobas)
80	<b>AEIII-2</b>	Panorama monetario del Banco Central de Nicaragua (millones de córdobas)
81	<b>AEIII-3</b>	Panorama monetario del sistema bancario (millones de córdobas)
82	<b>AEIII-4</b>	Panorama monetario de la FNI (millones de córdobas)
83	<b>AEIII-5</b>	Resultado cuasifiscal (flujos en millones de córdobas)
84	<b>AEIII-6</b>	Crédito del Banco Central al Gobierno Central (flujo en millones de córdobas)
85	<b>AEIII-7</b>	CENIs del Banco Central de Nicaragua (flujo en millones de córdobas)
86	<b>AEIII-8</b>	Saldos de crédito del sistema bancario (millones de córdobas)
87	<b>AEIII-9</b>	Sistema bancario: Situación de encaje legal promedio mensual (depósitos en moneda nacional) (millones de córdobas)
87	<b>AEIII-10</b>	Sistema bancario: situación de encaje legal promedio mensual (depósitos en moneda extranjera) (millones de dólares)
88	<b>AEIII-11</b>	Tasas de interés del sistema bancario en operaciones pasivas (porcentaje)
89	<b>AEIII-12</b>	Tasas de interés del sistema bancario en operaciones activas (porcentaje)

## CAPÍTULO IV

### FINANZAS PÚBLICAS

104	<b>AEIV-1</b>	Sector público no financiero: operaciones consolidadas
105	<b>AEIV-2</b>	Consolidado de las operaciones del gobierno general
106	<b>AEIV-3</b>	Operaciones de las empresas de utilidad pública
107	<b>AEIV-4</b>	Operaciones consolidadas de las empresas de utilidad pública
108	<b>AEIV-5</b>	Operaciones del resto del gobierno general
109	<b>AEIV-6</b>	Operaciones del resto del gobierno general
110	<b>AEIV-7</b>	Operaciones de la municipalidad de Managua
111	<b>AEIV-8</b>	Operaciones del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS)
112	<b>AEIV-9</b>	Operaciones del Gobierno Central
113	<b>AEIV-10</b>	Gobierno Central: fuentes de financiamiento del déficit fiscal
114	<b>AEIV-11</b>	Ingresos del Gobierno Central
115	<b>AEIV-12</b>	Gastos del Gobierno Central
116	<b>AEIV-13</b>	Empresa Nicaragüense de Electricidad (ENEL)
117	<b>AEIV-14</b>	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL)

## CAPÍTULO V

### SECTOR EXTERNO

133	<b>AEV-1</b>	Nicaragua: balanza de pagos
134	<b>AEV-2</b>	Nicaragua: exportaciones FOB por productos principales
135	<b>AEV-3</b>	Nicaragua: exportaciones FOB por productos principales
136	<b>AEV-4</b>	Nicaragua: exportaciones FOB por regiones y países
137	<b>AEV-5</b>	Nicaragua: importaciones CIF por uso o destino económico
138	<b>AEV-6</b>	Nicaragua: importaciones CIF por regiones y países
139	<b>AEV-7</b>	Nicaragua: cuenta de servicios y renta
140	<b>AEV-8</b>	Nicaragua: transferencias oficiales
141	<b>AEV-9</b>	Nicaragua: préstamos efectivos oficiales (por deudor)
142	<b>AEV-10</b>	Nicaragua: servicio de la deuda externa oficialmente pagado
143	<b>AEV-11</b>	Nicaragua: movimiento de la deuda externa total
144	<b>AEV-12</b>	Nicaragua: saldos de la deuda externa
145	<b>AEV-13</b>	Nicaragua: mora corriente

## INDICE DE GRÁFICOS

### CAPÍTULO II

#### DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA NICARAGÜENSE

19	<b>II-1</b>	PIB y demanda interna
20	<b>II-2</b>	Crédito y consumo privado
20	<b>II-3</b>	Inversión fija: pública y privada (constante)
21	<b>II-4</b>	Inflación de Managua y devaluación
22	<b>II-5</b>	IPC nacional, Managua y resto del país
23	<b>II-6</b>	IPC total (Managua), bienes administrados y de mercado
23	<b>II-7</b>	IPC total, bienes transables y no transables
24	<b>II-8</b>	IPC total y subyacente
25	<b>II-9</b>	Empleo generado
28	<b>II-10</b>	Productividad media y costo unitario de la mano de obra
29	<b>II-11</b>	Salario real
32	<b>II-12</b>	Valor bruto de producción agrícola a precios de 1980
33	<b>II-13</b>	VBP agroexportables y granos básicos
33	<b>II-14</b>	Area cosechada de agroexportables y granos básicos
35	<b>II-15</b>	Precio internacional y producción del café
35	<b>II-16</b>	Consumo per cápita y matanza de carne vacuna y avícola
37	<b>II-17</b>	Precio internacional y exportaciones de camarón
37	<b>II-18</b>	Precio internacional y exportaciones de langosta
40	<b>II-19</b>	Salario, empleo y valor agregado industrial
40	<b>II-20</b>	Valor bruto de producción y exportaciones
45	<b>II-21</b>	IPC base 1994=100 e IPC '94 reponderado

### CAPÍTULO III

#### POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL

65	<b>III-1</b>	Reservas internacionales
67	<b>III-2</b>	Comportamiento del mercado de títulos valores
68	<b>III-3</b>	Comportamiento del encaje en córdobas
68	<b>III-4</b>	Comportamiento del encaje en dólares
70	<b>III-5</b>	Crecimiento interanual de los agregados monetarios
70	<b>III-6</b>	Flujo de depósitos en el sistema financiero
71	<b>III-7</b>	Crecimiento interanual del crédito y los depósitos
71	<b>III-8</b>	Tasas de interés en córdobas
73	<b>III-9</b>	Recaudación versus inflación



#### CAPÍTULO IV

#### FINANZAS PÚBLICAS

- 94 **IV-1** Crecimiento interanual de ingresos tributarios y gastos corrientes en el gobierno central 2001
- 94 **IV-2** Ahorro corriente y déficit global del SPNF
- 96 **IV-3** Carga tributaria y social
- 103 **IV-4** Deuda interna

#### CAPÍTULO V

#### SECTOR EXTERNO

- 122 **V-1** Volúmen de transacciones de divisas en el mercado cambiario
- 122 **V-2** Balance de divisas en el mercado cambiario y balance comercial
- 123 **V-3** Índice del salario real (IWR) y del tipo de cambio real bilateral con EE.UU. (ITCER)
- 123 **V-4** Diferencial tasas de interés real a 3 meses Nicaragua vs. EE.UU. y riesgo cambiario
- 124 **V-5** Evolución de la protección nominal promedio

#### CAPÍTULO VI

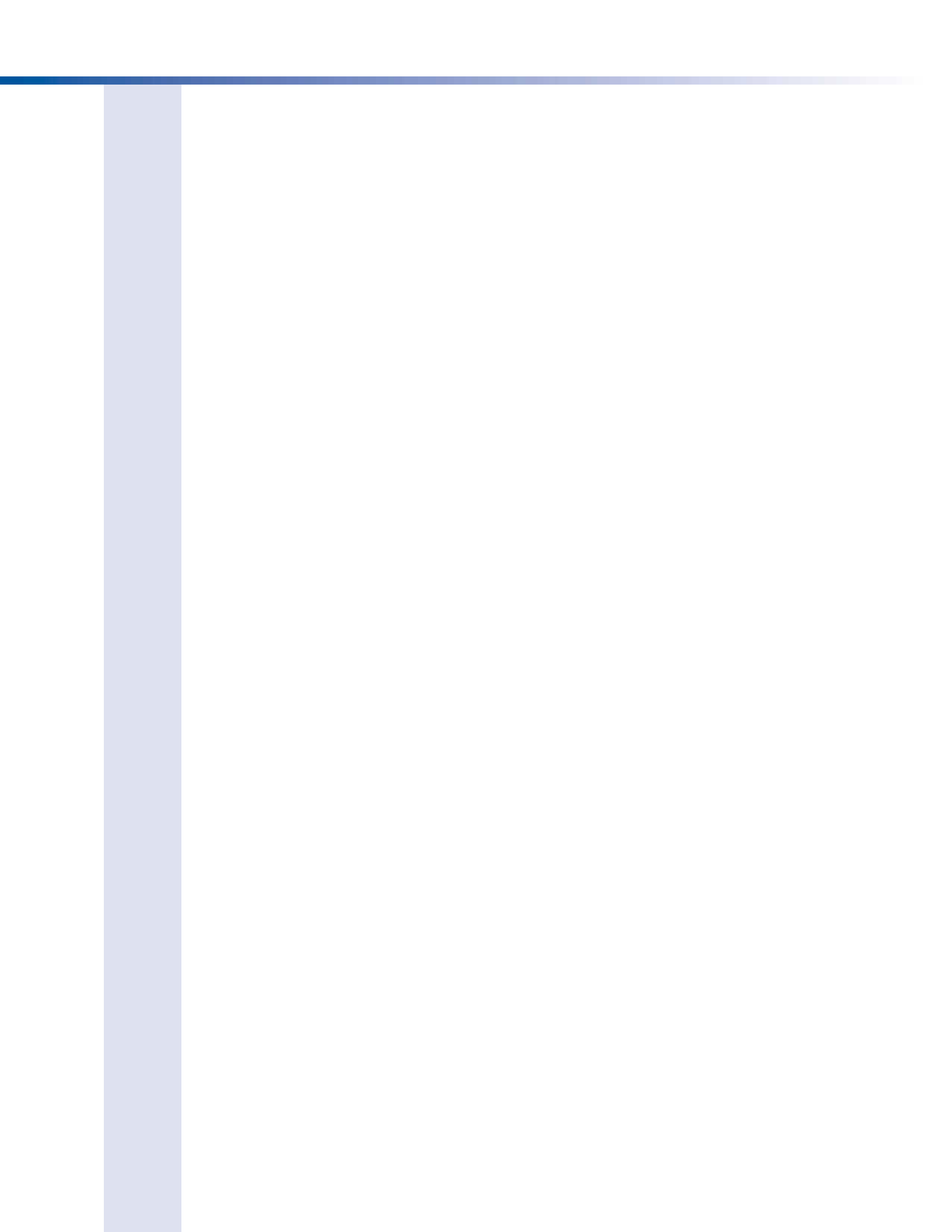
#### EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

- 152 **VI-1** Indicadores de solvencia del sistema bancario
- 153 **VI-2** Sistema bancario: margen financiero implícito
- 154 **VI-3** Eficiencia y rentabilidad del sistema bancario

#### CAPÍTULO VII

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

- 162 **VII-1** Saldo de la deuda pública externa
- 163 **VII-2** Deuda externa contratada por sector económico
- 163 **VII-3** Deuda externa desembolsada por sector económico
- 164 **VII-4** Servicio de la deuda pública externa



# CAPÍTULO

# I

## Entorno internacional

Economía mundial ●



*Banco Central de Nicaragua*



## Economía mundial

El crecimiento en la mayor parte de las regiones del mundo disminuyó drásticamente a finales del año 2000 el cual fue acompañado por una disminución marcada en el crecimiento del comercio, menores precios de los bienes primarios y deterioro de las condiciones financieras en los mercados emergentes. Durante el año 2001, las principales economías del mundo enfrentaron obstáculos sin precedentes, mostrando una fuerte desaceleración que ha truncado la recuperación observada en el año anterior a nivel mundial. Antes de los ataques terroristas del 11 de Septiembre, existían indicios de una probable recuperación a fines de 2001. Datos recientes, indican que la situación en realidad era mucho más frágil de lo que se proyectaba anteriormente en muchas regiones, incluyendo los Estados Unidos, Europa y Japón, así como en un número de economías emergentes en Asia y América Latina. Los eventos trágicos de Septiembre agravaron una situación ya muy difícil en la economía global que contribuyeron a un marcado deterioro en la confianza del consumidor y las empresas a través del mundo, al igual que la búsqueda de calidad en mercados emergentes maduros y estables y un deterioro general de las condiciones financieras de los mercados emergentes.

Durante 2001, el dinamismo de la economía norteamericana comenzó a debilitarse, y las expectativas sobre el comportamiento de la economía mundial se tornaron pesimistas. En efecto, las perspectivas de crecimiento del producto en el mundo y sus diversas regiones han sido sistemáticamente corregidas hacia la baja a lo largo de todo el año por diversos organismos multilaterales. De acuerdo a estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento del producto a nivel mundial en 2001 se situaría en torno a 2.4%, luego de haberse esperado un crecimiento de 3.2% a principios del año, e inferior al 4.7% de 2000. Las economías avanzadas presentaron una fuerte contracción, al pasar de 1.6% previsto inicialmente, a 1.1% proyectado a diciembre de 2001, y muy inferior a lo alcanzado de 3.9% en 2000. Ello afectará la expansión del comercio mundial, que luego de situarse en 12.4% en 2000, crecerá solamente 1.0% en 2001.

Los aspectos preocupantes de la recesión actual es su sincronización en todas las regiones del mundo, en adición a que ha sido la más acentuada durante las dos últimas décadas. Esta sincronización se ha originado en gran parte por el resultado de impactos comunes a nivel mundial incluyendo los incrementos de los precios del petróleo cuyos altos precios prevalecieron durante los tres primeros trimestres del año 2001, y el estallido de la burbuja de la industria de la información.

## Las Economías avanzadas

En los primeros días de septiembre, todavía se esperaba una recuperación de la economía norteamericana en el año 2002 (2.7%, según la información de "Consensus Economics"). En octubre, las esperanzas de una rápida salida de la recesión en Estados Unidos se habían esfumado debido al fuerte deterioro de las expectativas de los consumidores e inversionistas. Los Estados Unidos sufrieron una gran contracción en 2001 al tener un crecimiento de 1.0%, sensiblemente menor al 4.1% obtenido en 2000 y menor al 1.5% que se había estimado en abril de 2001. Para el 2002 se espera que la economía crezca en 0.7%.

Los Estados Unidos optaron por una política económica más moderada a la observada en años anteriores. Durante el año corriente, la Reserva Federal intervino en más de once veces, reduciendo la tasa de interés en 4.0 puntos porcentuales, alcanzando el nivel más bajo en las últimas cuatro décadas, como medida para asegurar la liquidez adecuada para las transacciones en los mercados financieros. Conjuntamente, la orientación de la política fiscal logró mantener su consistencia con la política monetaria, mediante un recorte tributario a mediados del año y la aprobación por parte del Congreso, de US\$40 mil millones en gasto adicional como estímulo económico. Sin embargo, pese al relajamiento de la política monetaria, la misma no logró su cometido debido a que después de los atentados del 11 de septiembre, el aumento en el nivel de desempleo se tradujo en un menor ingreso disponible, observándose una reducción significativa en los niveles de consumo privado. Así mismo, dicha política no provocó presiones inflacionarias debido en parte a la caída en los precios de combustible y energía, los que coadyuvaron a mantener deprimidos los precios, de manera que la inflación acumulada se mantuvo controlada en 2.5 por ciento en el año.

También se acentuó el pesimismo en las economías de Japón y Europa. Por lo tanto, el bienio 2001-2002 sería, según los analistas, el de peor desempeño de los últimos 30 años en materia de crecimiento mundial. En el caso del Japón, el deterioro en la situación económica durante 2001 llevó al país hacia la cuarta recesión en diez años, habiendo pasado de una proyección de leve crecimiento de 0.6% en abril a una disminución del producto en 2001 en 0.4% y previéndose para el 2002 una nueva disminución de alrededor del -1.0%. Desde mediados del 2000, el ritmo de crecimiento en la actividad económica disminuyó, principalmente debido a la reducción de productos electrónicos en la demanda mundial.

En la Unión Europea, la desaceleración, que se inició durante el segundo semestre del 2000, continuó durante el 2001, creciendo únicamente en 1.7 por ciento, a pesar de la política monetaria expansiva implementada durante el período. Dicho resultado se debió a la caída de la demanda interna, resultado directo de las presiones inflacionarias impuestas por el incremento en el precio del petróleo

a inicios del año, y como consecuencia de los ataques terroristas en Estados Unidos, que dejó menores ingresos del turismo. Así mismo, la desaceleración global ha resultado en una contracción del comercio global, principalmente en las exportaciones con destino a Estados Unidos y Japón. Acentuando lo anterior, la reducción sistemática en los niveles de inversión fija bruta y el repunte en la tasa de desempleo, han mermado las expectativas de crecimiento para el 2002, por lo cual, algunos expertos consideran necesario implementar una serie de reformas estructurales, incluyendo a los mercados laborales, para promover la integración de la región, y si fuese necesario, recortes adicionales en las tasas de interés para lograr mayores niveles de consumo e inversión.

### América Latina

Para las economías emergentes de América latina, particularmente Argentina, la recesión mundial trasciende de manera particular, por lo cual la región crecerá en apenas 1.0 por ciento este año, casi tres puntos porcentuales menos de lo anticipado a principios del año según las últimas estimaciones del FMI. Brasil, la mayor economía de la región, ha sido sacudida por el contagio de la situación en Argentina, y al final del año ha enfrentado una crisis energética y graves problemas de incertidumbre política, creciendo 1.8 por ciento este año, 2.7 puntos porcentuales menos que lo previsto. Otro de los países latinoamericanos afectados es México, cuya vulnerabilidad proviene del impacto directo de la recesión en Estados Unidos, su principal socio comercial, razón por la cual su crecimiento proyectado fue de casi cero por ciento para este año, 2 puntos porcentuales menos de lo que indicaban las predicciones anteriores.

En las economías del istmo centroamericano, el impacto de la recesión en Estados Unidos afectó gravemente el comercio exterior, al reducirse significativamente la demanda de las exportaciones centroamericanas. Por otra parte, la industria turística de la región resultó parcialmente afectada a consecuencia de los ataques terroristas contra Estados Unidos. En la región Centroamericana, la crisis global se materializó principalmente en el deterioro en sus términos de intercambio que significó una mayor brecha comercial. De acuerdo a estimaciones de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, los incrementos de precio del petróleo sumado a la baja de los precios de banano y café alcanzan la suma de 1,629.6 millones de dólares, equivalentes a 28% del déficit en la balanza comercial regional. Asimismo, el deterioro en la capacidad de compra se puede observar al analizar que un quintal de café en enero de 1999, permitía importar alrededor de 10 barriles de petróleo mientras que en Noviembre de 2001 apenas si ajustaba para importar 3 barriles del mismo producto.

La recuperación del año 2000, hizo surgir las esperanzas del inicio de un nuevo ciclo de crecimiento en América Latina, las que fueron desvanecidas con la fuerte desaceleración de la economía mundial



en 2001. La inflación mantuvo su trayectoria declinante y el aumento en el déficit externo fue modesto. Los ingresos de capital hacia América Latina y el Caribe mostraron una caída importante. Sin embargo, lo que sostuvo las exportaciones en muchos países fue el comercio intraregional, más intensivo en productos manufacturados y menos dependiente de la coyuntura internacional.

Sin embargo, las economías de la región lograron absorber en buena medida el efecto desestabilizador de estos choques y, con la excepción de Argentina, no recayeron en crisis severas internas o externas. Los resultados macroeconómicos logrados en estas circunstancias adversas son notables, aunque la sucesión de ciclos de expansión y contracción en la última década determinó una baja tasa de crecimiento de largo plazo. Esta es muy inferior a la necesaria para reducir el alto nivel de desempleo y mejorar la precaria situación en la cual vive una gran parte de la población.

El mayor impacto económico directo sobre América Latina fue el retraso de dos a tres trimestres en el repunte de la economía internacional, que limitó las perspectivas de una rápida recuperación económica en la región. Todavía es prematuro analizar las implicaciones de más largo plazo para América Latina. La mayor incertidumbre con respecto al futuro político y económico global podría afectar los flujos de inversión financiera y directa hacia economías emergentes. Esto constituye una campanada de alerta para las autoridades económicas latinoamericanas, que deben fortalecer la capacidad doméstica para el financiamiento de la inversión. Es conveniente mencionar que no se debería desaprovechar las señales de mayor solidaridad Norte-Sur que surgieron luego de los atentados y que permitieron incorporar en mayor medida el punto de vista de los países en desarrollo en la agenda de las negociaciones comerciales y deberían permitir acelerar la reforma de la arquitectura financiera internacional.

**Tabla I-1**

Crecimiento económico mundial 2000-2001 y perspectivas 2002  
(porcentajes)

	1998	1999	2000	2001		2002	
				Abr-01	Dic-01	Abr-01	Dic-01
<b>Producto mundial</b>	<b>2.8</b>	<b>3.6</b>	<b>4.7</b>	<b>3.2</b>	<b>2.4</b>	<b>3.9</b>	<b>2.4</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.9</b>	<b>1.6</b>	<b>1.1</b>	<b>2.7</b>	<b>0.8</b>
Estados Unidos	4.3	4.1	4.1	1.5	1.0	2.5	0.7
Japón	(1.1)	0.7	2.2	0.6	(0.4)	1.5	(1.0)
Unión Europea	2.9	2.6	3.4	2.4	1.7	2.8	1.3
<b>Países en desarrollo</b>	<b>3.5</b>	<b>3.9</b>	<b>5.8</b>	<b>5.0</b>	<b>4.0</b>	<b>5.6</b>	<b>4.4</b>
América Latina	2.3	0.1	4.1	3.7	1.0	4.4	1.7
Brasil	0.2	0.5	4.4	4.5	1.8	4.5	2.0
Centroamérica y el Caribe	n.d.	3.9	6.4	3.7	n.d.	4.6	n.d.

Fuente: FMI, World Economic Outlook, december 2001, y publicaciones del WEO anteriores



## Los Sucesos del 11 de septiembre

Los ataques terroristas del 11 de septiembre de 2001 en Estados Unidos, además de las importantes pérdidas humanas y materiales que causaron, tuvieron repercusiones importantes en la coyuntura económica y en las expectativas de largo plazo de la economía mundial. La tragedia del 11 de septiembre agudizó los síntomas de recesión perceptibles en los principales países industrializados desde fines de 2000 o comienzos de 2001.

Estas perspectivas y su efecto en el comercio internacional afectaron las cotizaciones de los bienes primarios. Luego del alza inicial de precios que siguió a las primeras noticias, el petróleo bajó más de 5 dólares por barril en las tres semanas siguientes al ataque. La tendencia afectó también las cotizaciones de otras materias primas y productos primarios como el café, ya bastante bajas antes del evento.

Las repercusiones comerciales de estos hechos impactaron con mayor fuerza a México, Centroamérica y el Caribe, economías estrechamente vinculadas a la coyuntura en América del Norte, ya sea por su especialización en exportaciones de manufacturas producidas en industrias maquiladoras (alta tecnología en Costa Rica y México), por el desarrollo de actividades turísticas o por la importancia de las remesas familiares que envían los trabajadores que han emigrado.

Las consecuencias financieras para las economías emergentes constituyeron otro tema de preocupación en América Latina, región muy vulnerable al ciclo financiero. Luego de los atentados, los mercados financieros se desplomaron en las principales plazas internacionales. La aversión al riesgo aumentó, observándose un alza en los márgenes (spreads) exigidos para los papeles financieros considerados de baja calidad. En el sur del continente, esta mayor cautela vino a complicar la ya muy compleja situación en Argentina y agudizó el temor al contagio a las economías vecinas.

## Las crisis en América Latina

La crisis actual por la que atraviesa América Latina es la tercera en una década, manifestada por una abrupta caída del producto interno bruto regional y la consiguiente disminución del producto per cápita. Al analizarlas, (1995, 1998-1999 y actual), puede concluirse que fueron producto de fenómenos de origen externo, lo que obliga a centrar el análisis en el modo de transmisión de su impacto, reflejado al final en las cuentas de la balanza de pagos, (comercio y flujos de capital), así como sus repercusiones y las respuestas posibles de la política económica al mismo.

La crisis de 1995 no fue de carácter global, focalizándose en un país de la región: México. Por consiguiente, su transmisión se dio principalmente por la vía financiera. La devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994 provocó salidas de capital en varios

países y la suspensión virtual del financiamiento externo voluntario. Otro país seriamente afectado fue Argentina que, a su vez, arrastró a Uruguay. El comercio aportó el mecanismo de ajuste a esa crisis, en un entorno de apreciable crecimiento mundial y de masiva ayuda financiera a México y Argentina, gracias a lo cual la crisis pudo superarse en tres trimestres.

La segunda, se originó en Asia en la segunda mitad de 1997. Los efectos de transmisión a través del comercio fueron considerables, pero su impacto se hizo sentir sobre todo por la vía financiera. Los primeros se concentraron en la baja del precio de varias materias primas de importancia para la región, como el petróleo, otros minerales y varios productos agrícolas. Las perturbaciones financieras originadas en Asia se acentuaron con la moratoria y devaluación adoptadas por Rusia en agosto de 1998, lo que profundizó la crisis en 1999, produciendo una inestabilidad financiera que aún perdura en la actualidad. El rápido ritmo de crecimiento de la economía estadounidense con efectos comerciales positivos para México y Centroamérica, hizo que el impacto de la crisis se concentrara en los países sudamericanos.

A diferencia de las otras, la actual como se ha mencionado previamente, es una verdadera crisis global, desencadenada por una profunda desaceleración de la economía mundial iniciada en el país que posee la mayor influencia en la actividad económica mundial y regional. Su transmisión tiene lugar fundamentalmente por medio del comercio y se manifiesta en una desaceleración o contracción de los volúmenes exportados, así como en una caída de los precios de las materias primas que afecta a todos los países.

### Perspectivas del panorama global

A comienzos de diciembre de 2001, los efectos más inmediatos de los eventos del 11 de septiembre se habían moderado. La favorable evolución del contexto geopolítico y la ejecución coordinada de políticas macroeconómicas anticíclicas en las economías industrializadas facilitaron un descenso de las tasas de interés internacionales. Los mercados financieros recuperaron los niveles previos a la crisis y los precios de las materias primas parecen haber tocado fondo. Gracias al mejor entorno internacional y a campañas de promoción comercial en América del Norte y en Europa, las perspectivas del sector turismo también estaban mejorando en México, Centroamérica y el Caribe.

La desaceleración de las principales economías plantea un desafío para la evolución de la economía mundial y en particular, para las economías emergentes más necesitadas de ingresos de divisas, debido a las presiones derivadas de sus niveles de endeudamiento. Esto se debe a que la demanda de exportaciones puede caer, ya que la reducción en el crecimiento puede estimular y fortalecer posiciones proteccionistas ya existentes. En otro sentido, la situación del mercado financiero internacional también resultaría desfavorable para

los países emergentes porque en caso de que la recesión se siga manifestando más allá del segundo trimestre de 2002, los capitales serán cautelosos para invertir en mercados emergentes considerados de alto riesgo. Así mismo, el alcance económico de los atentados terroristas en Estados Unidos podría seguir manifestándose debido a la inevitable retracción preventiva de consumidores, inversionistas y turistas que ocasionó, lo cual dificultaría toda expectativa de recuperación. Es muy difícil proyectar tanto el inicio de un crecimiento vigoroso, como el desarrollo de las condiciones del mercado financiero, ya que esto depende en gran medida, de factores no económicos, incluyendo el progreso de la guerra contra el terrorismo.

La crisis que atraviesa la economía mundial muestra la importancia y necesidad de establecer una mejor coordinación global, en el futuro inmediato, como un instrumento crucial para la reactivación de la economía en períodos de recesión e incertidumbre, como forma de reducir el riesgo y la volatilidad del mercado financiero internacional. Posiblemente, los ataques del 11 de septiembre tendrán efectos económicos de largo alcance, causando una mayor desaceleración de la economía mundial. Igualmente, las reacciones militares y políticas por los ataques magnificarán el ambiente de incertidumbre existente sobre las expectativas a corto plazo a escala mundial, y probablemente tendrán también, implicaciones significativas a largo plazo. Cabe esperar que las decisiones que se tomen en los foros y negociaciones internacionales, en este contexto altamente complejo, tomen en cuenta las condiciones y necesidades de los países de menor desarrollo relativo, para que puedan tomar parte de los beneficios del comercio y la inversión global.

Existen indicios que contribuyen a soportar las expectativas de una recuperación durante 2002, entre los cuales conviene mencionar, primero las acciones anticíclicas tomadas por las economías más avanzadas para apoyar la actividad económica. Segundo, los precios del petróleo han disminuido significativamente, reflejando una demanda global debilitada, al igual que las dificultades de la OPEC en coordinar la disminución de producción principalmente entre los países no miembros del cartel. En tercer lugar, se han completado las correcciones a los inventarios que proveerán soporte a la demanda, y finalmente, está el fortalecimiento de los fundamentos económicos en muchos países, tales como un bajo nivel de inflación, sólidas condiciones en los mercados financieros de muchas economías emergentes, y un cambio hacia tasas de cambios más flexibles.

**Recuadro 1****La crisis de Argentina - Una sinopsis**

La crisis de Argentina puede enfocarse como el resultado de una combinación de errores de política económica unidos a un apoyo externo complaciente de los mercados de capitales y de los acreedores oficiales. Entre los errores domésticos, incluso desde comienzos de los años noventa, sobresale el deterioro de los balances fiscales, a nivel federal y provincial, y la inconsistencia entre la fijación de la moneda con respecto al dólar y una estructura de comercio orientada más hacia Europa. Durante la década de los años ochenta, Argentina sufrió de hiperinflación e inestabilidad social. Después de la adopción del llamado plan de convertibilidad en 1991, Argentina gozó de una década de alto crecimiento, baja inflación y progresos importantes en el programa de reforma económica y de ajuste estructural cuyos pilares básicos fueron: apertura de la economía; desregulación y reforma tributaria; privatización y eliminación de interferencias gubernamentales en la asignación de recursos productivos; y estabilización de la inflación y precios relativos.

Este programa se conoció como el plan de la convertibilidad. La convertibilidad se basa en que la autoridad monetaria tiene, por ley, el monopolio en la producción de la moneda doméstica, por lo que actuando como monopolista va a procurar extraer el máximo de señoreaje. Sin embargo, al maximizar la tasa de señoreaje sacrifica base gravable, es decir, demanda de dinero. A fin de que el monopolista monetario se comporte en forma competitiva, (maximice la demanda de dinero y no la tasa de señoreaje), se ofrece la alternativa de la competencia de monedas.

En el primer quinquenio de los 90, la efectividad del sistema de convertibilidad se reflejó en la caída de la tasa de inflación, la que bajó de 30% en marzo de 1991, a un promedio mensual de 0.4% en 1994. En este mismo lapso, el PIB real aumentó 8.5% promedio anual que provino principalmente de la inversión fija doméstica que creció a un promedio anual de 24%. El "efecto Tequila" en 1995 se tradujo en fuga de capitales, caída de reservas internacionales de casi un tercio y depósitos bancarios que bajaron en 20%. El PIB cayó 4%.

Sin embargo, en 1996 comenzó un nuevo ciclo de crecimiento debido a un mejoramiento del mercado internacional de capitales, altos precios de los bienes primarios de exportación y recuperación de la confianza. Una vez más, la inflación se mantuvo bajo control al crecer 1.6% entre 1996 y 1998. Este ciclo de crecimiento económico a lo largo de la década de los 1990 evidenció la dependencia de Argentina del ahorro externo para financiar la inversión y el crecimiento. Hasta 1994, el capital de porta-

folio explicó un elevado porcentaje del ingreso de capitales del exterior. Después de 1995, el sector público fue el principal receptor del capital foráneo, de manera que la deuda externa aumentó 40% entre 1994 y 1997.

Esta vulnerabilidad externa se puso nuevamente a prueba con las turbulencias financieras de mediados de 1997 (crisis asiática) y la crisis rusa y su impacto en la devaluación de la moneda brasileña, en 1998 y comienzos de 1999. Argentina sorteó bien estos efectos de contagio, los cuales se concentraron en el mercado de capitales más que en los sectores reales. El comportamiento fiscal mostró superávit hasta 1993, y se desmejoró a partir de 1994 al igual que el balance primario. El rápido aumento de la deuda pública impactó los pagos de intereses en forma significativa; para el año 2000, estos pagos alcanzaron el 15% del gasto total del sector público, tendencia que fue agravada por la prolongación de la recesión económica que comenzó a finales de 1998 y que se debió a una serie de shocks externos (la crisis asiática y rusa, la devaluación de Brasil y la apreciación del dólar).

Desde 1999, es evidente que Argentina ha luchado con una recesión que despertó dudas sobre la sostenibilidad fiscal y el régimen cambiario. En Diciembre 2000, las autoridades argentinas propusieron un programa para impulsar el desarrollo económico con un crecimiento fiscal modesto, y varias medidas estructurales para asegurar la sostenibilidad fiscal en el mediano plazo. Como apoyo al programa, el FMI aprobó, en enero 2001, un aumento con recursos de uso inmediato bajo el arreglo stand-by que estaba en marcha desde Marzo de 2000. Este programa fracasó en restablecer la confianza del mercado en la capacidad de Argentina de crecer y de mantener la solvencia fiscal en el marco del régimen de la convertibilidad.

Medidas similares fueron relanzadas en varias ocasiones durante el año, y aunque existían reservas sobre algunas de las medidas, la resolución de las autoridades a mantener el régimen de convertibilidad fue utilizada por la comunidad internacional para ayudar a eliminar las preocupaciones por el pago de la deuda del país.

Ningunos de estos planes, sin embargo, demostraron ser suficientes para restablecer la confianza del mercado sobre una base duradera. En una respuesta de emergencia el gobierno adoptó en julio 2001 una regla de "déficit fiscal cero", sin embargo, aún con este anuncio el 11 de Julio, las agencias Moody's y Standard & Poor's bajaron el índice de riesgo soberano para la Argentina, lo que sirvió de combustible para un retiro considerable de los depósitos que ejercieron una presión enorme en las tasas de interés domésticas y en los ingresos fiscales.

Las decisiones posteriores y sus resultados revelaban las preocupaciones de las autoridades respecto a la rigidez del sistema cambiario, y las limitadas alternativas de cambio. Como alternativa, la dolarización no era una solución: la abolición de la moneda doméstica eliminaría el riesgo cambiario pero no reduciría el riesgo país (riesgo de default), que era la principal restricción al crecimiento económico y el principal obs-

táculo para bajar las tasas de interés. Por otro lado, la “pesificación” era una alternativa peor ya que hubiera exacerbado los desequilibrios. El problema es que la insostenibilidad fiscal es incompatible con cualquier régimen cambiario.

El marginamiento de los mercados de capital y un calendario de amortizaciones de deuda sumamente pesado hicieron inevitable la reestructuración de la deuda. En adición al canje de deuda por US\$30 millones, realizado con el apoyo del FMI en junio del 2001, era imprescindible otro canje para las amortizaciones 2002/2004 por US\$ 48 billones, que extendiera no solo el vencimiento promedio sino que bajara también la tasa de interés. Para que la operación fuera voluntaria se requería que el ajuste fiscal (déficit cero) fuera exitoso y ofrecer garantías de los multilaterales (FMI); sin embargo, la recesión económica imposibilitó tales logros.

Las lecciones obtenidas de esta crisis, se resumen en cuatro aspectos fundamentales: importancia de tener cuentas fiscales ordenadas, un banco central independiente con los instrumentos necesarios para controlar la inflación, mercado de capitales modernos e integrados globalmente y asegurar que las instituciones bancarias y financieras domésticas sean sólidas y bien capitalizadas ejerciendo una eficiente supervisión por parte de los entes fiscalizadores.



# CAPÍTULO

# II

## Desempeño de la economía nicaragüense

Aspectos macroeconómicos ●

Desempeño de los sectores productivos ●



*Banco Central de Nicaragua*





## Aspectos macroeconómicos

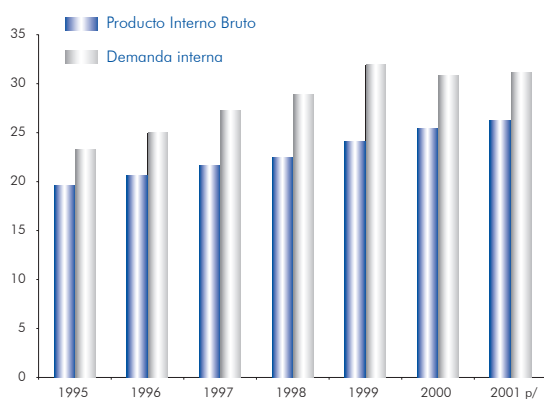
### Oferta y demanda agregada

Las restricciones externas que afectaron a la economía nicaragüense desde el año anterior se agudizaron en el año 2001. Por un lado, se acentuó la tendencia decreciente de los términos de intercambio, ya que el precio del café, principal producto de exportación, continuó su descenso sin que haya indicios de una pronta recuperación. Por otro lado, la demanda externa se debilitó por la incipiente recesión en la economía estadounidense y la desaceleración en los principales socios comerciales latinoamericanos.

A pesar del contexto internacional desfavorable la actividad económica alcanzó un crecimiento de 3 por ciento, resultado que sólo fue superado en Latinoamérica por Ecuador (5%). Dicho incremento estuvo sustentado por el mayor quantum de exportaciones y el impulso de la demanda interna, debido a la expansión del consumo público y la tímida recuperación del consumo e inversión privada. Por el lado de la oferta, las fuentes de dinamismo se concentraron en las actividades pecuaria, industria y comercio. La construcción y la agricultura contribuyeron al crecimiento, aunque presentaron desaceleración.

**Gráfico II-1**

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



p/: Preliminar  
Fuente: BCN

**Tabla II-1**

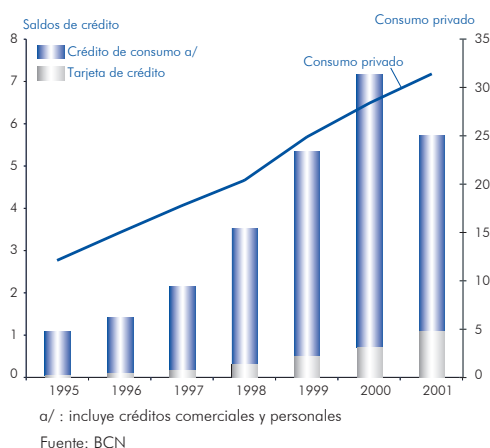
Oferta y demanda global  
(millones córdobas de 1980)

Conceptos	1999	2000	2001 p/	Variación %	
				00/99	01/00
<b>Oferta global</b>	<b>40,258.6</b>	<b>40,265.5</b>	<b>41,310.8</b>	<b>0.0</b>	<b>2.6</b>
Producto Interno Bruto	24,018.2	25,330.2	26,102.4	5.5	3.0
Importaciones de bienes y servicios	16,240.4	14,935.3	15,208.4	(8.0)	1.8
<b>Demanda global</b>	<b>40,258.6</b>	<b>40,265.5</b>	<b>41,310.8</b>	<b>0.0</b>	<b>2.6</b>
Demanda Interna	31,874.6	30,714.2	31,106.8	(3.6)	1.3
Consumo	24,599.4	24,144.8	24,611.6	(1.8)	1.9
Público	4,273.1	4,359.2	4,768.9	2.0	9.4
Privado	20,326.3	19,785.6	19,842.7	(2.7)	0.3
Inversión bruta	7,275.3	6,569.4	6,495.3	(9.7)	(1.1)
Pública	2,678.7	2,869.8	2,704.1	7.1	(5.8)
Privada	4,545.8	3,753.4	3,781.0	(17.4)	0.7
Variación de existencias	50.8	(53.8)	10.1	-	-
Exportaciones de bienes y servicios	8,384.0	9,551.3	10,203.9	13.9	6.8

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

El ingreso disponible real se redujo levemente (0.3%), marcando la primera caída desde 1993, como consecuencia del deterioro en los términos de intercambio. Esta evolución negativa de

**Gráfico II-2**  
Crédito y consumo privado  
(miles de millones de córdobas)



los precios externos representó una pérdida de 14.8 puntos porcentuales del PIB. Sin embargo, las transferencias netas del exterior contribuyeron a amortiguar la caída en el ingreso real, mostrando incluso mayor vigor este año, y alcanzando niveles equivalentes al 56.7 por ciento de los ingresos por exportaciones (24% en 1997).

Los efectos de la coyuntura internacional no se reflejaron en la demanda interna debido a la expansión del consumo público. Los mayores gastos se originaron en las compras de bienes y servicios asociadas a las elecciones presidenciales y al incremento de salarios en los sectores de salud, educación y seguridad pública. De igual forma, se efectuaron aumentos salariales en el INSS y mayor gasto en la Alcaldía de Managua.

El consumo privado mostró un modesto crecimiento (0.3%), presumiblemente debido al incremento registrado en los salarios reales, las remesas familiares y las transferencias del sector público, así como por el mayor endeudamiento de corto plazo. En efecto, aunque el saldo de crédito de consumo disminuyó, el referido a tarjetas de crédito tuvo un crecimiento importante. De igual forma, el comportamiento de las importaciones de consumo confirma en forma parcial el repunte del consumo con respecto al año anterior, específicamente en los bienes no duraderos.

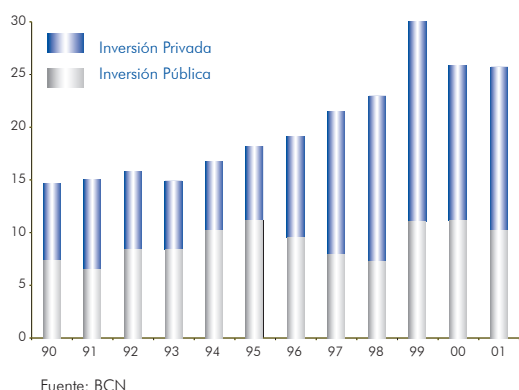
El esfuerzo de inversión continuó (24.9 puntos porcentuales del PIB), aunque acusó una ligera reducción con respecto al año anterior. La inversión fija privada tuvo un exiguuo crecimiento (0.7%) debido a las menores importaciones de bienes de capital, principalmente las relacionadas con equipo de transporte. Asimismo, el sector construcción mostró señales de desaceleración, basando su crecimiento en la permanencia de nuevos proyectos residenciales, tanto en la zona de Managua como en el resto del país.

La inversión pública se redujo (5.8%) por primera vez desde que se inició el programa de reconstrucción. La mayor parte de esta reducción provino del componente de maquinaria y equipo, ya que la construcción casi se mantuvo en niveles relativamente altos, derivados de las obras de reposición de la infraestructura.

Así, aunque la reducción en el ingreso nacional debió propiciar ajustes en el gasto agregado, la expansión del consumo público se tradujo en un leve aumento en los requerimientos de ahorro externo. La mejora en el ahorro del sector privado (3.5 puntos porcentuales del PIB) muestra que éste fue quien contrajo su gasto. Sin embargo, la pérdida en la posición de reservas internacionales indica que se requería una mayor contracción de la absorción.

En efecto, la caída en el ahorro del sector público no coadyuvó en el ajuste. La posición financiera del gobierno se debilitó por

**Gráfico II-3**  
Inversión fija: pública y privada (constante)  
(porcentaje del PIB)

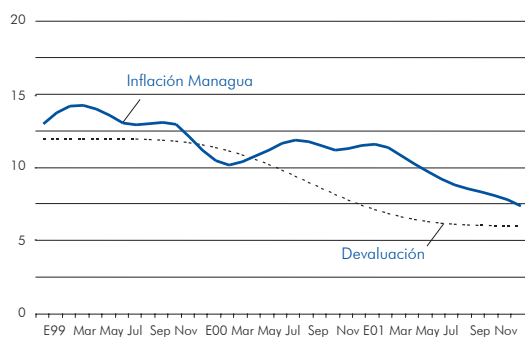


la menor entrada de recursos externos y la caída en los rubros de recaudación fiscal, relacionados con una variedad de fuentes. No obstante, no se realizó un recorte en el gasto acorde con la disminución de ingresos, generándose una brecha fiscal.

## Precios

A partir de enero, la inflación se calculó con base en el nuevo sistema de índices de precios al consumidor (IPC base 1999=100), el cual proporciona información sobre la evolución de los precios en tres áreas geográficas urbanas: Managua, Resto del País y Nacional. El sistema de IPC incorpora una serie de mejoras metodológicas recomendadas por la OIT, en el marco del sistema de cuentas nacionales SCN 93 y está en línea con los avances metodológicos realizado en otros países en los últimos años (ver recuadro 2).

**Gráfico II-4**  
Inflación de Managua y devaluación  
(tasa de variación promedio de doce meses)



Fuente: BCN

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

Capítulos	Inflación acumulada			Contribución marginal		
	Nacional	Managua	Resto del país	Nacional	Managua	Resto del país
<b>IPC</b>	<b>4.84</b>	<b>4.65</b>	<b>5.08</b>	<b>4.84</b>	<b>4.65</b>	<b>5.08</b>
Alimentos y bebidas	6.34	6.42	6.26	2.61	2.42	2.85
Vestido y calzado	2.11	1.90	2.36	0.14	0.12	0.16
Vivienda	5.64	5.48	5.85	0.59	0.58	0.60
Equip. y mantenimiento de la casa	3.94	5.25	2.20	0.29	0.39	0.16
Conservación de la salud	5.58	7.77	2.82	0.28	0.38	0.14
Transporte y comunicaciones	(4.13)	(5.70)	(0.46)	(0.39)	(0.68)	(0.03)
Esparcimiento y servicios recreativos	2.38	4.58	(0.85)	0.08	0.17	(0.03)
Educación	9.20	8.13	10.98	0.90	0.88	0.93
Otros bienes y servicios	5.09	5.67	4.37	0.35	0.39	0.31

Fuente: INEC

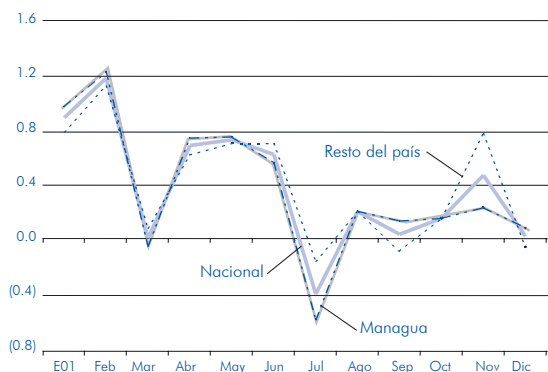
La evolución de los precios fue bastante favorable para la economía nicaragüense. La inflación nacional anual fue de 4.8 por ciento, siendo el resultado más bajo alcanzado en los últimos nueve años. La inflación en el resto del país fue ligeramente superior (5.1%), en relación con la registrada en Managua (4.7%). Nuevamente, el resultado inflacionario fue significativamente inferior a la estimación oficial de 8 por ciento a inicios del año.

Entre los factores que contribuyeron al descenso de la inflación, se pueden destacar: i) la caída en los precios internos de los derivados del petróleo, acentuada en el segundo semestre del año, producto de la caída del precio internacional del petróleo; ii) la baja actividad comercial en el primer semestre del año, lo cual contribuyó a mantener los precios de los bienes y servicios estables; iii) La desaceleración en la tarifa de los bienes administrados, en especial la energía, ubicándose por debajo de la inflación general, desde marzo del 2001; y iv) una política monetaria acorde con el objetivo de mantener la estabilidad de precios.

## Evolución de los IPC en el año 2001

Los índices de precios al consumidor de las tres áreas geográficas, que integran el sistema, presentaron un patrón de comportamiento similar con tasas mensuales semejantes y superiores al 0.5 por ciento en el primer semestre del año, con excepción del mes de marzo cuya inflación fue prácticamente nula en las tres áreas mencionadas. Las tasas de inflación del segundo semestre se mantuvieron por debajo del 0.5 por ciento, con excepción del mes de noviembre en el que hubo un repunte en la inflación del resto del país. La tasa de variación mensual más alta se registró en el mes de febrero, como producto del incremento observado en educación, debido a ajustes en el costo de la matrícula.

**Gráfico II-5**  
IPC Nacional, Managua y resto del país  
(tasa de variación mensual)



Fuente: BCN

**Tabla II-3**  
Inflación acumulada y contribución al IPC de Managua  
(porcentajes)

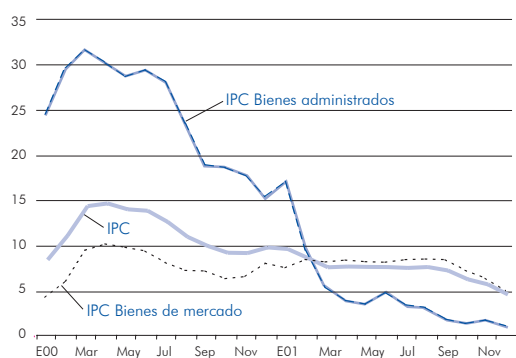
Capítulos		Inflación acumulada			Contribución marginal		
		1999	2000	2001	1999	2000	2001
IPC	100.00	7.19	9.87	4.65	7.19	9.87	4.65
Alimentos y bebidas	38.53	(3.58)	6.66	6.42	(1.75)	2.92	2.42
Vestido y calzado	6.54	6.74	4.65	1.90	0.29	0.20	0.12
Vivienda	9.93	25.27	15.14	5.48	4.26	2.98	0.58
Equip. y mantenimiento de la casa	7.80	3.12	3.88	5.25	0.23	0.27	0.39
Conservación de la salud	5.05	4.38	7.69	7.77	0.17	0.29	0.38
Transporte y comunicaciones	10.56	23.36	12.49	(5.70)	2.19	1.35	(0.68)
Esparcimiento y servicios recreativos	3.63	6.58	0.77	4.58	0.04	0.00	0.17
Educación	10.87	25.52	23.79	8.13	1.56	1.70	0.88
Otros bienes y servicios	7.09	7.39	5.43	5.67	0.21	0.15	0.39

Fuente: INEC

El comportamiento de la inflación estuvo influido por el desempeño de los capítulos: alimentos y bebidas, educación y vivienda, que tuvieron una incidencia al alza. Por el contrario, transporte y comunicaciones atenuó los incrementos de los grupos mencionados, debido principalmente a la caída de los precios internacionales del petróleo que tuvo una incidencia directa en la baja observada en el precio de los combustibles.

El IPC de Managua registró una variación anual de 4.7 por ciento (9.9% en 2000). Alimentos y bebidas, educación y vivienda generaron en conjunto 3.9 puntos porcentuales de inflación. En cambio, transporte y comunicaciones aportó -0.7 puntos porcentuales a la inflación anual, contrarrestando el aporte de los grupos mencionados anteriormente. Los grupos de productos que se destacaron por su contribución marginal a la inflación fueron: educación formal (0.9 puntos), carnes y derivados (0.6 puntos), productos lácteos y huevos (0.7 puntos), alimentos consumidos fuera del hogar (0.6 puntos) y combustibles y lubricantes (-1.0 punto).

**Gráfico II-6**  
IPC total (Managua), bienes administrados y de mercado  
(tasa de variación anual)



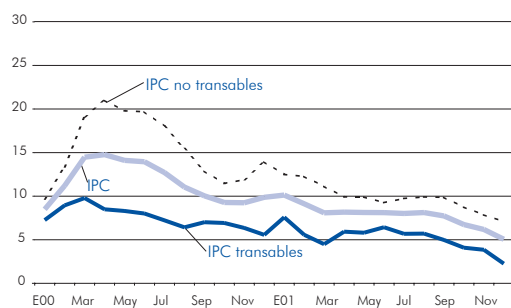
Fuente: BCN

El IPC del resto del país presentó la mayor inflación de las tres áreas geográficas (5.1%). De igual manera que en Managua, los capítulos que justificaron este comportamiento fueron alimentos y bebidas, educación y vivienda, cuya contribución conjunta fue de 4.4 puntos porcentuales. Por otro lado, transporte y comunicaciones reflejó una caída menor que la observada en Managua, pese a la baja de 19.1 por ciento en el precio de los combustibles. El efecto de la disminución en el precio de los combustibles fue contrarrestado por el incremento de 17.4 por ciento en el transporte interurbano. Los grupos de productos de mayor contribución en el resultado inflacionario de esta área fueron: educación formal (0.9 puntos), carnes y derivados (0.8 puntos), productos lácteos y huevos (0.7 puntos), comidas consumidas fuera del hogar (0.5 puntos) y combustibles y lubricantes (-0.4 puntos).

Como resultado del comportamiento de los IPC de Managua y el Resto del país, el IPC Nacional presentó un comportamiento similar al nivel de capítulos, reflejando una contribución conjunta de 4.1 puntos porcentuales de los grupos alimentos y bebidas, educación y vivienda.

La inflación interanual de Managua presentó un comportamiento bastante estable en los primeros 8 meses del año y posteriormente mostró una tendencia decreciente, en el último cuatrimestre, hasta ubicarse en 4.7 por ciento. La pauta de la inflación interanual fue marcada por el desempeño de los bienes de mercado, obedeciendo en gran medida a shocks de oferta. No obstante, la inflación total se ubicó por debajo de los bienes de mercado, desde marzo de 2001, influida por la persistente tendencia decreciente de los bienes administrados, iniciada en abril de 2000. Es importante señalar que se redujo la brecha entre la inflación total y la de los bienes de mercado, debido a la pérdida de relevancia de los bienes administrados que ponderan 13.7 por ciento de la inflación total (17.7 % en el IPC base 1994=100).

**Gráfico II-7**  
IPC total, bienes transables y no transables  
(tasa de variación anual)



Fuente: BCN

Como se ha señalado, uno de los factores que inciden en el comportamiento de la inflación es la evolución del tipo de cambio. Un desglose de la inflación entre precios de bienes transables y no transables ayuda a analizar la interacción del tipo de cambio. El tipo de cambio tiene un efecto directo sobre los precios de los transables, el cual se traslada con rezago a los no transables.

Dada la apertura de la economía nicaragüense, se viene operando una transición dinámica hacia la ley de un solo precio, lo cual significa una integración de los no transables hacia los transables. Esta transición opera con un rezago dado por la política de tarifas públicas y es una de las razones que tiende a apreciar el tipo de cambio real.

Dichos cambios en los precios relativos entre transables y no transables también se reflejan en el crecimiento del PIB entre sectores transables y no transables, dando lugar a los efectos Balassa-Samuelson sobre la apreciación del tipo de cambio.

### Inflación subyacente

El uso de un indicador que mide la tendencia de la inflación de forma más robusta, ha sido la intención de muchos bancos centrales, con el objetivo de conducir su política monetaria. Uno de estos indicadores es la inflación subyacente, que es considerado una mejor medida que el IPC por estar exenta de perturbaciones de corto plazo, tales como los shocks de oferta derivados de la estacionalidad en la producción de bienes agropecuarios.

Cabe mencionar que existen diferentes formas de calcular la inflación subyacente; el Banco Central de Nicaragua utiliza el método de exclusión de bienes y servicios altamente volátiles, cuyas variaciones no son representativas de la tendencia de inflación de demanda. Este método es de amplia utilización, aunque se le hacen varias críticas. En el caso de Nicaragua se excluyen del índice total: bienes perecederos, derivados del petróleo, energía y agua.

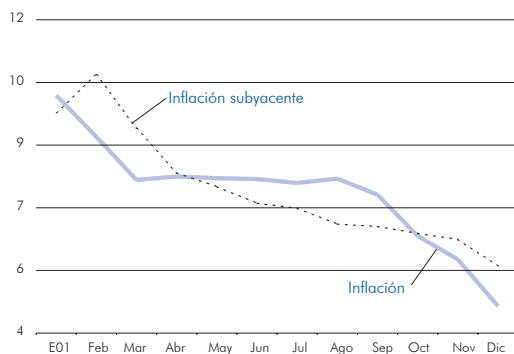
La inflación subyacente presentó una clara tendencia decreciente, registrando una disminución significativa de 3.7 puntos porcentuales en comparación con el año 2000. A pesar de que ambos indicadores muestran la misma tendencia, se pueden diferenciar tres períodos en que se dan divergencias entre ellos. En los meses de febrero (variación máxima) y marzo, la inflación subyacente estuvo por encima de la total, lo cual se debió al incremento en educación que se da al iniciar el año escolar, y la baja de algunos bienes excluidos, tales como combustibles y verduras.

En el período de mayo a septiembre, la inflación subyacente se mantuvo por debajo de la total, debido a que el dinamismo de los precios fue causado por shocks de oferta y no por presiones de demanda. En los últimos meses del año, el ritmo descendente de la inflación subyacente se desaceleró, ubicándose por encima de la total en el último trimestre del año, debido principalmente a la caída de precios de los combustibles.

### Empleo

El empleo mostró un comportamiento desfavorable en 2001. El desempleo abierto y equivalente experimentaron incrementos de 0.9 y 0.3 puntos porcentuales, respectivamente, que obedecieron principalmente a: i) la desaceleración de la actividad económica, reflejada por la caída del crecimiento del PIB de 2.5 puntos con respecto al año anterior; ii) el aumento de la oferta de trabajo; y iii) el incremento del empleo informal, que absorbió parte de la mano de obra cesante producto de la decreciente actividad del sector formal.

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



Fuente: BCN

La capacidad de generación de empleo de la economía ha venido decayendo a partir de 1999. Entre los factores que han contribuido a este comportamiento se destaca la incertidumbre propia de las elecciones presidenciales, que provocó un estancamiento de la inversión privada y de los flujos de la cooperación financiera internacional.

**Tabla II-4**

Balace de la fuerza de trabajo nacional  
(miles de personas)

Conceptos	1999	2000	2001 p/	Variación %	
				00/99	01/00
Población total	4,935.6	5,071.7	5,205.0	2.8	2.6
Población de 10 años y más (PET)	3,435.7	3,539.7	3,653.2	3.0	3.2
PEA	1,728.9	1,815.3	1,900.4	5.0	4.7
Ocupados a/	1,544.2	1,637.3	1,697.6	6.0	3.7
Desocupados	184.7	178.0	202.9	(3.6)	14.0
Desempleo equivalente b/	205.9	219.3	235.0	6.5	7.2
Relaciones porcentuales:					
PEA/Población total	35.0	35.8	36.5		
PEA/PET	50.3	51.3	52.0		
Tasa de ocupación	89.3	90.2	89.3		
Tasa de desempleo abierto	10.7	9.8	10.7		
Tasa de desempleo equivalente	11.9	12.1	12.4		

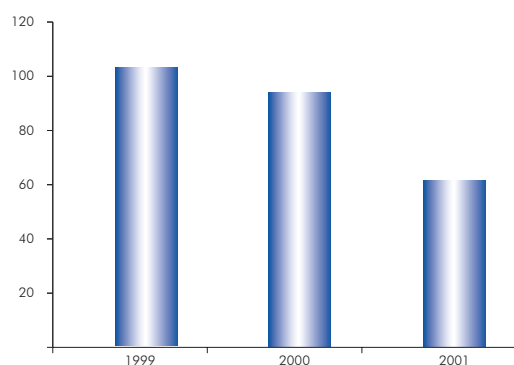
p/ : Preliminar

a/ : Incluye defensa y gobernación.

b/ : El desempleo equivalente es una medida de capacidad ociosa en las empresas que convierte a los subempleados visibles e invisibles a unidades equivalentes de desempleo abierto.

Fuente: BCN e INEC.

**Gráfico II-9**  
Empleo generado  
(miles de personas)



Fuente: BCN

El empleo formal, medido por el número de asegurados del INSS, mostró una desaceleración de 7.6 puntos con respecto al año anterior. Los sectores que más contribuyeron a esta caída

**Tabla II-5**

Ocupación en el sector formal, según actividad económica  
(número de afiliados al INSS)

Conceptos	1999	2000	2001 p/	Variación %	
				00/99	01/00
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	18,688	19,121	17,837	2.3	(6.7)
Minas y canteras	2,090	2,061	1,839	(1.4)	(10.8)
Industria manufacturera	56,235	67,156	70,633	19.4	5.2
Eléctricidad, gas y agua	4,782	5,740	6,540	20.0	13.9
Construcción	12,860	13,734	13,771	6.8	0.3
Comercio hoteles y restaurantes	34,882	37,527	38,154	7.6	1.7
Transporte almac. y comunicaciones	10,444	10,353	9,883	(0.9)	(4.5)
Establecimientos financieros	20,079	21,831	21,730	8.7	(0.5)
Serv. sociales, comunit. y pers.	120,730	129,752	133,043	7.5	2.5
Otras actividades	1,324	1,256	751	(5.1)	(40.2)
<b>Total</b>	<b>282,114</b>	<b>308,531</b>	<b>314,181</b>	<b>9.4</b>	<b>1.8</b>

p/ : Preliminar

Fuente: INSS

son industria, comercio, construcción, servicios sociales y el sector agropecuario, cuyo comportamiento fue exacerbado por la crisis del sector cafetalero.

Uno de los aspectos del ámbito laboral que ha adquirido preponderancia en la agenda mundial de desarrollo es el trabajo infantil.

**Tabla II-6**

Niños y adolescentes trabajadores, según la actividad económica (participación porcentual)

Conceptos	Sector	
	Urbano	Rural
Agropecuario	11.5	75.2
Pesca	0.6	1.4
Minas y canteras	0.3	0.1
Industria manufacturera	21.1	5.9
Electricidad, gas y agua	0.1	-
Construcción	4.7	1.4
Comercio	41.6	10.2
Transporte y comunicaciones	3.5	0.7
Establecimientos financieros	0.1	-
Servicios comunales y sociales	16.5	5.0

Cifras preliminares  
Fuente: Encuesta de hogares - MITRAB

Existe cada vez mayor urgencia entre los gobiernos y organismos internacionales por comprender y abordar este fenómeno, que repercute en el desarrollo humano y económico de los países. En el largo plazo, el trabajo infantil deja como consecuencia trabajadores con bajas calificaciones que afectan el nivel general y la productividad de la fuerza laboral.

En Nicaragua, el trabajo infantil afecta a un importante segmento de la población desde muy temprana edad, a pesar de las restricciones que la legislación nacional ha impuesto a este tipo de contrataciones. De acuerdo con los resultados preliminares de la encuesta de hogares, realizada por el Ministerio del Trabajo, en noviembre de 2000, 14 por ciento de los niños y adolescentes, entre los 5 y 17 años de edad, trabaja. De ellos, el 53.2 por ciento vive en el área rural, donde las familias son más numerosas y el nivel de ingresos de los hogares más bajo.

El porcentaje de niños trabajadores entre los 5 y 14 años de edad es 10 por ciento, más bajo que el promedio latinoamericano, que es 17 por ciento.

En Nicaragua, como en el resto de Latinoamérica, el trabajo infantil se concentra principalmente en las actividades agrícolas.



El sector agropecuario emplea al 75.2 por ciento del total de adolescentes y niños trabajadores del campo debido, en parte, a que ellos participan activamente en las pequeñas unidades de producción campesina, en donde la mayoría de miembros del hogar trabaja.

El trabajo infantil en el campo y la ciudad, se da predominantemente entre la población masculina. Se estima que 72.6 por ciento de los niños y adolescentes trabajadores son del sexo masculino. Esto es congruente con el patrón que muestra el resto de la región.

**Tabla II-7**

Niños y adolescentes que trabajan, según el grupo de edad y el nivel de instrucción  
(participación porcentual)

Grupos de edad y nivel de instrucción	Total	Masculino		Femenino	
		Urbana	Rural	Urbana	Rural
<b>Total niños y adolescentes a/</b>	<b>100.0</b>	<b>31.4</b>	<b>41.2</b>	<b>15.4</b>	<b>12.0</b>
<b>De 05 a 09</b>	<b>8.4</b>	<b>2.2</b>	<b>3.9</b>	<b>0.9</b>	<b>1.3</b>
Ninguno	4.4	0.7	2.6	0.5	0.7
Primaria	4.0	1.5	1.4	0.5	0.7
<b>De 10 a 14</b>	<b>45.5</b>	<b>13.4</b>	<b>19.4</b>	<b>6.5</b>	<b>6.2</b>
Ninguno	10.4	1.7	6.5	0.5	1.7
Primaria	31.3	10.0	12.4	4.7	4.2
Secundaria	3.8	1.6	0.5	1.3	0.3
<b>De 15 a 17</b>	<b>46.0</b>	<b>15.8</b>	<b>17.9</b>	<b>7.9</b>	<b>4.4</b>
Ninguno	6.5	0.8	4.2	0.3	1.1
Primaria	25.5	8.0	11.6	3.1	2.8
Secundaria	13.9	6.9	2.1	4.5	0.5
Universidad	0.1	0.1		0.0	

a/; El total de niños y adolescentes que trabajan es 227,937

Cifras preliminares

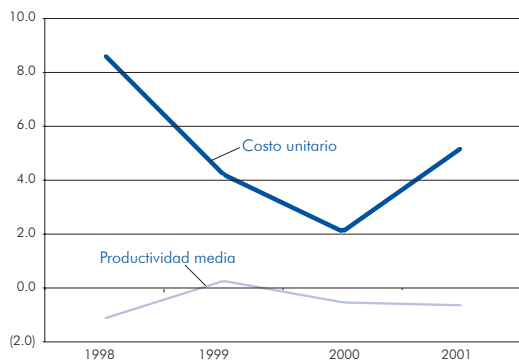
Fuente: Encuesta de hogares - MITRAB

Los niños y adolescentes trabajadores del área rural muestran una marcada desventaja en el nivel de instrucción en comparación con los del área urbana. El 32 por ciento de los niños y niñas en el campo, entre 10 y 14 años de edad, no tienen instrucción y sólo 13.9 por ciento de los adolescentes, de 15 a 17 años, ha alcanzado algún nivel de secundaria.

## Salarios

Las reformas laborales derivadas de los programas de ajuste estructural se profundizaron este año con la modernización del sistema de pensiones y un mayor equilibrio en las relaciones obrero-patronales, resultantes del debilitamiento de las huelgas como mecanismo de presión.

**Gráfico II-10**

 Productividad media y costo unitario de la mano de obra  
 (tasa de variación anual)


Fuente: BCN

Los salarios reales paradójicamente experimentaron una recuperación de 7.8 por ciento, a pesar de la desaceleración de la actividad económica y de la baja en la productividad media del factor trabajo. Su incremento se sustentó, principalmente, en la baja inflación que se mantuvo durante el año.

Por su parte, la baja en la productividad media del factor trabajo, por tercer año consecutivo, y el incremento del costo unitario de la mano de obra, manifiestan una pérdida de eficiencia de la economía y presiones de costo que inciden en la inflación, o en la rentabilidad de las empresas.

Aunque la productividad media del trabajo es una medida imperfecta de la eficacia productiva global, su evolución reciente indica que existen condiciones que podrían retardar la incorporación del progreso técnico, así como el aumento de la eficiencia del capital.

El salario promedio nominal en diciembre, fue 13 por ciento más alto que el reportado en el mismo mes del año anterior. El crecimiento de los salarios del gobierno central superó la media nacional debido principalmente al comportamiento creciente que presentan los salarios en algunas instituciones del Estado y a los ajustes salariales en las áreas de servicio social y defensa. En el sector privado, la evolución de los salarios fue moderada y, por tanto, coherente con los objetivos de la política monetaria.

**Tabla II-8**  
 Indicadores básicos de salarios  
 (córdobas)

Conceptos	Diciembre			Variación %	
	1999	2000	2001 p/	00/99	01/00
<b>Salario nominal promedio</b>					
Nivel nacional	2,434.0	2,651.0	2,995.0	8.9	13.0
Gobierno central	1,937.7	2,203.2	2,608.5	13.7	18.4
Asegurados INSS	2,537.8	2,763.4	3,031.5	8.9	9.7
<b>Salario real a/</b>					
Nivel nacional	1,359.1	1,347.3	1,452.4	(0.9)	7.8
Gobierno central	1,082.0	1,119.7	1,265.0	3.5	13.0
Asegurados INSS	1,417.1	1,404.4	1,470.1	(0.9)	4.7
<b>Memorándum</b>					
Productividad media del factor trabajo				(0.2)	(0.3)
Costo unitario factor trabajo				3.4	4.4
Tipo de cambio real b/				(0.4)	1.5

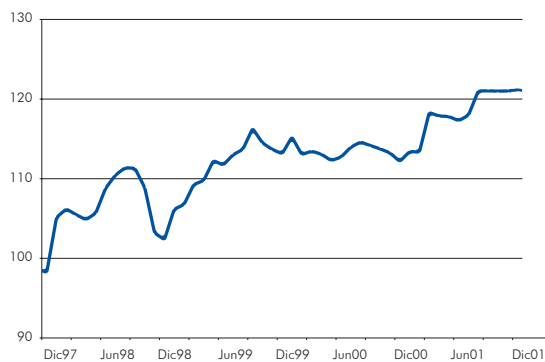
p/ : Preliminar

a/ : Córdobas de 1994

b/ : Bilateral con USA, signo positivo significa mejoramiento.

Fuente: MITRAB, MHCP, INSS, INEC.

**Gráfico II-11**  
Salario real  
(Índice 1994=100)



Fuente: BCN

El índice de salarios reales mostró un crecimiento de 7.5 puntos porcentuales entre enero y diciembre de 2001, impulsado, en gran parte, por el reajuste de la tabla de salarios mínimos de febrero de este año. Los sectores que mostraron mayores incrementos en los salarios reales fueron minas y canteras, electricidad, gas y agua, comercio, restaurantes y hoteles, y gobierno.

De acuerdo con los registros del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), que reflejan el comportamiento de los salarios en el sector formal, los salarios nominales crecieron en todos los sectores de actividad económica. Los mayores aumentos se registraron en electricidad, gas y agua, y servicios comunales, sociales y personales.

**Tabla II-9**  
Salario promedio de afiliados al INSS, según actividad económica  
(córdobas)

Concepto	Salario nominal			Variación %	
	1999	2000	2001 p/	00/99	01/00
Promedio Nominal	2,322.2	2,591.4	2,808.9	11.6	8.4
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,675.4	1,891.8	2,046.2	12.9	8.2
Minas y canteras	3,025.7	3,103.3	3,320.1	0.0	1.0
Industria manufacturera	2,081.4	2,192.7	2,216.8	5.3	1.1
Electricidad, gas y agua	3,460.6	4,057.7	4,553.9	17.3	12.2
Construcción	2,270.8	2,642.4	2,764.5	16.4	4.6
Comercio	2,783.9	3,048.5	3,383.5	9.5	11.0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,325.3	4,047.0	4,145.5	21.7	2.4
Establecimientos financiero	3,878.5	4,190.6	4,510.1	8.0	7.6
Servicios comunales, sociales y personales	2,010.5	2,306.0	2,595.3	14.7	12.5
Actividades no específicas	2,439.8	2,599.4	2,750.4	6.5	5.8
Promedio Real	1,365.9	1,366.4	1,380.0	0.0	8.4
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	985.4	997.5	1,005.3	1.2	0.8
Minas y canteras	1,779.6	1,825.3	1,952.8	2.6	7.0
Industria manufacturera	1,224.2	1,156.2	1,089.1	(5.6)	(5.8)
Electricidad, gas y agua	2,035.4	2,139.5	2,237.3	5.1	4.6
Construcción	1,335.6	1,393.3	1,358.2	4.3	(2.5)
Comercio	1,637.4	1,607.4	1,662.3	(1.8)	3.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	1,955.8	2,133.9	2,036.6	9.1	(4.6)
Establecimientos financiero	2,281.2	2,209.6	2,215.8	(3.1)	0.3
Servicios comunales, sociales y personales	1,182.5	1,215.9	1,275.0	2.8	4.9
Actividades no específicas	1,435.0	1,370.6	1,351.2	(4.5)	(1.4)

p/: Preliminar  
Fuente: INSS

El salario promedio real creció levemente, a pesar de la baja registrada en algunos importantes sectores. Los sectores comercio y actividades no específicas mostraron signos de recuperación salarial, luego de haber presentado bajas en el poder adquisitivo durante el año anterior. En la construcción, el salario real cayó como resultado de la disminución de la actividad de este sector que, además, mostró una menor capacidad de generar empleos. En transporte, almacenamiento y comunicaciones la drástica reducción en los incentivos y subsidios hizo que se deteriorara el salario real. Los salarios de la industria manufacturera mostraron una baja similar a la del año anterior, a pesar de la

recuperación del índice de producción industrial que impulsaron las industrias cárnica y azucarera.

Las negociaciones sobre el salario mínimo que se llevaron a efecto en febrero de este año, resultaron en un reajuste de 12 por ciento en la mayoría de los sectores económicos. Fueron excepción el sector agropecuario, donde los salarios se incrementaron 22.2 por ciento, y construcción, que marcó el ajuste más bajo, de 8.3 por ciento.

**Tabla II-10**  
Salarios mínimos oficiales a/  
(córdobas)

Actividad	1991	1997	1999 b/	2001	Variación %	
					99/97	01/99
Agropecuario	150	300	450	550	50.0	22.2
Pesca	170	500	700	785	40.0	12.1
Minas y canteras	245	600	850	950	41.7	11.8
Industria manufacturera	250	500	600	670	20.0	11.7
Industrias de zona franca			800	895		11.9
Electricidad y gas	300	600	900	1,010	50.0	12.2
Agua	250	600				
Construcción	190	480	1,200	1,300	150.0	8.3
Comercio, restaurantes y hoteles	250	550	900	1,010	63.6	12.2
Transporte, almacén. y comunic.	225	450	900	1,010	100.0	12.2
Establecimientos financieros	300	700	1,000	1,120	42.9	12.0
Seguros	200	650				
Serv. comunal, soc. y personales	250	470	700	785	48.9	12.1
Gobierno central	234	350	550	630	57.1	14.5

a/ La entrada en vigencia de los salarios mínimos fue en: noviembre de 1991 y 1997, agosto de 1999 y marzo de 2001.

b/ A partir de este año electricidad y gas incluye agua, establecimientos financieros incluye seguros y el sector municipal fue traslado de servicios comunitarios a gobierno central.

Fuente: MITRAB, BCN, INEC.

El sector que registró salarios mínimos observados con una mayor cobertura de la canasta básica es minas y canteras, debido a los considerables incrementos salariales que han recibido los trabajadores de esta actividad, en los últimos años. Cabe señalar que la baja que mostró la minería este año, como consecuencia del cierre de una importante empresa, no afectó el nivel de salarios del sector.

El segundo lugar lo ocupó la construcción, que, en diciembre de 2001, alcanzó una cobertura de 87.6 por ciento, producto de los significativos incrementos salariales logrados por los trabajadores de la construcción durante el auge de años anteriores.

Los sectores electricidad, gas y agua, y transporte, almacenamiento y comunicaciones, han mostrado una cobertura creciente en los últimos años, relacionada la primera con el proceso de privatización y la segunda con la negociación colectiva alcanzada a través de la gestión sindical.

En los sectores comercio, restaurantes y hoteles, establecimientos financieros y seguros y servicios personales, comunales y sociales, la cobertura del salario mínimo pagado en los últimos dos años se ha mantenido estable.

**Tabla II-11**

Cobertura máxima de los salarios mínimos en el 2001  
(porcentaje)

Actividad	Cobertura máxima	
	Oficial	Observado
Agropecuaria a/	28.26	47.72
Minas y canteras	48.81	102.30
Industria manufacturera	34.43	53.95
Electricidad, gas y agua	51.90	74.29
Construcción	66.80	87.61
Comercio, restaurantes y hoteles	51.90	66.75
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	51.90	71.50
Establecimientos financieros y seguros	57.55	60.53
Servicios comunales, sociales y personales	40.34	50.46
Gobierno general	32.37	32.37

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

El sector agropecuario mostró una cobertura de 47.7 por ciento, si se usa como referencia la canasta del área urbana. No obstante, su cobertura aumenta significativamente cuando se relaciona con el costo de la canasta rural de 20 productos, alcanzando una cobertura máxima de 112 por ciento durante el período de cosecha y 73 por ciento durante labores culturales.

Cabe señalar que la mayor parte de los hogares tiene dos perceptores de ingresos, cuyos salarios combinados corresponden, aproximadamente, a 68 por ciento de los ingresos del hogar. Otros ingresos importantes que complementan las remuneraciones son la renta de propiedad (12%), las transferencias corrientes (11%) y las entradas extraordinarias (4%). Junto con los salarios, éstos representan el 95 por ciento de las entradas de los hogares con dos perceptores de ingresos.

La brecha entre el salario mínimo oficial y el observado ha venido cerrándose en los últimos años en la mayoría de los sectores, principalmente en establecimientos financieros, el sector agropecuario y gobierno. Dicha tendencia implica un riesgo para el mercado laboral, debido a las rigideces que podrían introducir mayores incrementos del salario mínimo, lo que, a su vez, podría resultar en mayores niveles de desempleo.

## Desempeño de los sectores productivos

### Sector agropecuario

Para el sector agropecuario 2001 fue un año muy difícil, ya que, por una parte, se acentuó aún más la baja en los precios en productos importantes como café, ajonjolí, tabaco, soya, mientras que, por otra parte, la sequía en la época de primera afectó la siembra de granos básicos, principalmente en los departamentos de León, Chinandega, Nueva Segovia y Madriz.

En este contexto, el sector mostró un crecimiento en el valor agregado de 3.9 por ciento, explicado principalmente por la influencia del sub-sector pecuario (7.7%), ya que la agricultura solamente creció 2.3 por ciento.

El sector agropecuario mantuvo su importancia dentro del PIB total, en las exportaciones y en la generación de empleo en el año 2001, sin embargo en este último aspecto, registró una desaceleración en la tasa de crecimiento del 6.7 por ciento, con relación al año 2000, debido al menor uso de mano de obra en la actividad cafetalera.

El valor de las exportaciones agropecuarias mostró una baja de 10.4 por ciento, lo que se explica por la fuerte reducción en las exportaciones de café (38.6 %), lo que no pudo ser compensado por los incrementos registrados en productos como azúcar (18.9 %), carne vacuna (25.3 %), banano (39.4 %) y ganado en pie (14 %).

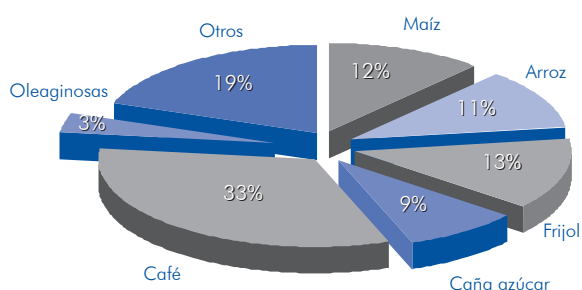
En el ámbito de la política agropecuaria, además de dar continuidad a una serie de políticas y programas que se iniciaron en los años anteriores, en el año 2001, también se realizaron acciones dirigidas a contrarrestar dos de los mayores problemas que enfrentó el sector. Entre éstas acciones se destacaron:

El programa de apoyo a productores de granos básicos y hortalizas afectados por la sequía. Este programa consistió en la entrega de insumos para la siembra de postrema, beneficiando aproximadamente 34 mil productores, con un área de 38 mil manzanas, en 56 municipios del país.

El programa de apoyo a la actividad cafetalera: a) entrega de 25 dólares por cada quintal exportado en el ciclo agrícola 2000/2001, utilizados para pagar los saldos insolutos de los productores con la banca comercial y casas exportadoras, con un plazo de hasta 8 años e interés del 9 por ciento. El objetivo de esta política fue evitar que los productores incurrieran en morosidad y perdieran sus propiedades, a la vez que se les daba la oportunidad de ser sujetos de nuevos créditos. b) habilitación de 50 dólares por manzana cultivada, hasta un máximo de 200 manzanas,

**Gráfico II-12**

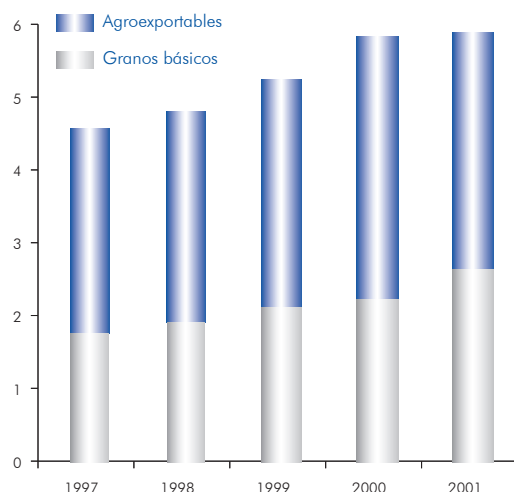
Valor bruto de producción agrícola a precios de 1980  
(participación porcentual)



Fuente: BCN

**Gráfico II-13**

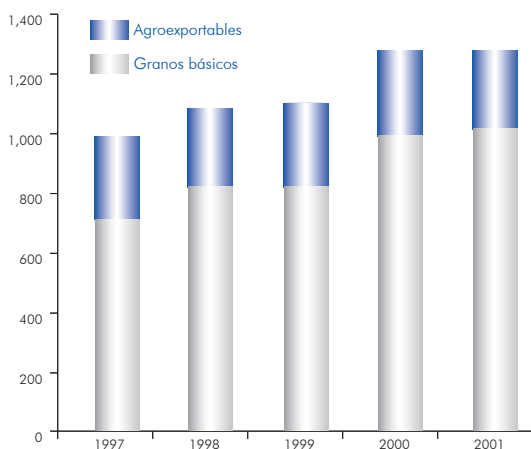
VBP agroexportables y granos básicos  
(miles de millones de córdobas de 1980)



Fuente: BCN

**Gráfico II-14**

Área cosechada de agroexportables y granos básicos  
(miles de manzanas)



Fuente: BCN

con un plazo de 9 meses e intereses no mayores del 9 por ciento. El objetivo de esta acción fue apoyar al productor en la realización de labores culturales en sus plantaciones.

### Sub-sector agrícola

El total del área cosechada muestra un leve incremento (0.5%) debido a que los aumentos en el área de productos de consumo interno (1.7 %) y otros cultivos agrícolas (9.8 %) fueron compensados por la caída en el área de exportables (5.7 %). Dichos incrementos se deben al impulso dado a la producción de granos básicos, a través del Plan Nacional de Apoyo al Pequeño Productor, lo que queda de manifiesto en el crecimiento del área cosechada de cultivos como el frijol (4.9 %) y el sorgo (2.5 %), así como, el auge en el área cosechada de yuca y quequisque.

Hay que destacar que todos los productos de consumo interno, a excepción de la soya, muestran resultados positivos en cuanto a producción y rendimiento, a pesar de la sequía que se dio durante la época de primera. Lo anterior fue debido a que los departamentos más afectados, en su conjunto aportan menos del 20 por ciento del área cosechada en primera. Por su parte, la soya ha venido mostrando problemas de reducción de precios desde el ciclo 1999/2000, lo que ha desmotivado a los productores a incrementar las áreas de siembra.

En cuanto a los cultivos de exportación, el café, caña de azúcar y maní tuvieron un año desfavorable. En el caso del café, este cultivo ha enfrentado un constante deterioro de los precios, a partir de 1999, lo que ha provocado la desatención de las plantaciones. Por otro lado, la caña de azúcar vio reducida significativamente el área cosechada debido al cierre definitivo de un ingenio, a causa de factores técnicos y financieros que afectaron su rentabilidad. Por su parte, el cultivo de maní se vio afectado por el cierre de plantas procesadoras al inicio del ciclo lo que influyó en la decisión de siembra de los productores.

Con relación al valor agregado, su crecimiento fue de 2.3 por ciento, lo que se explica por el incremento en los granos básicos (18.8 %), ya que los cultivos de exportación muestran una significativa reducción (10.3%) a consecuencia de la fuerte baja del café (11.6 %).

Es importante destacar que los volúmenes exportados de los productos tradicionales agropecuarios mostraron, en su mayoría, crecimientos, lo que podría estar explicado, en parte, por el estímulo de los aumentos en los precios en rubros tales como azúcar (11.2%), banano (2%) y carne (15.2%). En el caso de café y ajonjolí, que presentaron disminuciones en los volúmenes exportados, ésta situación se explica por la tendencia a la baja en los precios de dichos productos, a partir de 1999.

Tabla II-12

Agricultura : área cosechada, producción y rendimiento.

Productos	2000/2001			2001/2002 p/			Variación %		
	Area	Prod.	Rend.	Area	Prod.	Rend.	Area	Prod.	Rend.
<b>De exportación</b>	<b>278.8</b>			<b>262.9</b>			<b>(5.7)</b>		
Ajonjolí (natural)	16.7	115.2	6.9	17.0	127.5	7.5	1.9	10.7	8.7
Algodón	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Semilla de algodón	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Banano	2.6	2,533.1	961.3	2.8	2,937.7	1,052.9	5.9	16.0	9.5
Café	154.7	1,808.5	11.7	154.7	1,700.0	11.0		(6.0)	(6.0)
Caña de azúcar	73.2	77,555.2	1,059.9	60.0	69,225.6	1,153.8	(18.0)	(10.7)	8.9
Maní (natural)	30.5	1,413.8	46.4	27.2	1,250.0	46.0	(10.8)	(11.6)	(0.9)
Tabaco (rama)	1.1	25.3	23.0	1.2	27.6	23.0	9.1	9.1	0.0
<b>De consumo interno</b>	<b>990.6</b>			<b>1,007.5</b>			<b>1.7</b>		
Arroz (oro)	132.6	3,832.2	28.9	127.0	4,320.0	34.0	(4.2)	12.7	17.7
Riego	47.6	1,530.0	32.1	48.0	1,935.0	40.3	0.8	26.5	25.5
Secano	85.0	2,302.2	27.1	85.0	2,385.0	28.1		3.6	3.6
Frijol	319.3	3,809.9	11.9	335.0	4,020.0	12.0	4.9	5.5	0.6
Maíz	466.3	9,068.3	19.4	475.0	9,500.0	20.0	1.9	4.8	2.8
Sorgo	66.4	1,797.2	27.1	68.0	1,904.0	28.0	2.5	5.9	3.4
Soya	6.1	173.5	28.6	2.5	71.6	28.6	(58.7)	(58.7)	0.0
Otros a/	63.5			69.7			9.8		
<b>Total</b>	<b>1,332.8</b>			<b>1,340.1</b>			<b>0.5</b>		

p/:Preliminar

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

Area: Miles de Manzanas.

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

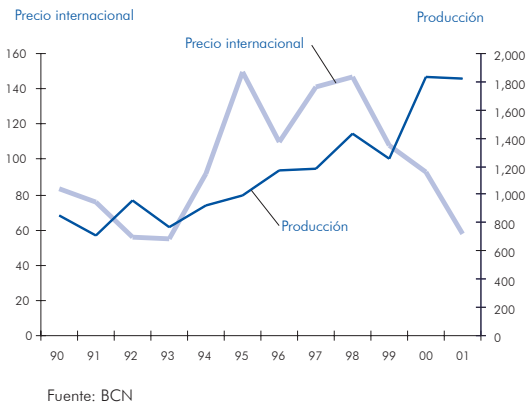
Rend.: QQ/Mz ; banano: cajas / Mz.

Fuente: MAG-FOR, UNICAFE y PROBANICSA



## Sub-sector pecuario

**Gráfico II-15**  
Precio internacional y producción del café  
(dólares/qq y miles de qq)



El valor agregado del sub-sector pecuario registró incrementos productivos de todas sus actividades, principalmente en el ganado vacuno y en la actividad avícola, la cual presentó el mayor aumento. En el ganado vacuno se registraron crecimientos en la matanza total y en las exportaciones en pie, siendo mayor el aumento en la matanza industrial, cuyo auge se debió, en parte, a una reducción de la matanza municipal. La producción de carne vacuna del país, en el año 2001, ha sido la mayor que se ha presentado en los últimos 22 años, tan solo superada históricamente por las de los años 1978 y 1979.

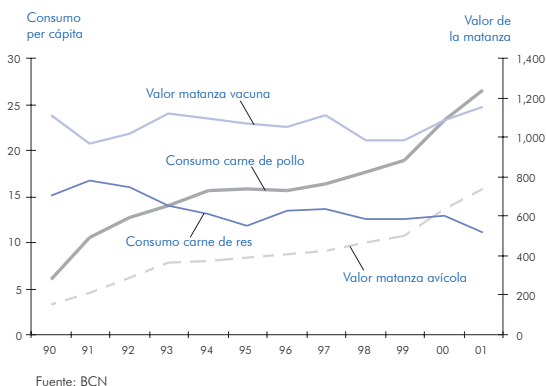
Cabe señalar que la contribución de los mataderos industriales en la oferta nacional de carne ha venido acrecentándose a partir de 1990, y muy especialmente desde 1996. Es posible que esto se deba a que, ante la permanencia de bajos precios internacionales, los mataderos industriales hayan optado por una mayor participación en el mercado nacional, a través de un servicio de mayor calidad, lo que ha provocado que la matanza municipal se haya ido reduciendo. Por otra parte, la tasa de crecimiento de la demanda interna de carne de res, en la última década, ha sido inferior a la de la población, lo que ha ocasionado una disminución de su consumo per cápita. La causa de esta situación ha sido una creciente oferta de carne de pollo, a precios relativamente más bajos.

El aumento en las extracciones de ganado fue consecuencia, por una parte, del crecimiento del hato, debido a una mayor retención de hembras a partir de 1994, año en que comenzó a incrementarse el precio de la leche; por otra parte, la escasez de lluvia durante la época de primera provocó baja disponibilidad de pasto, obligando a los productores a deshacerse de un mayor número de reses, principalmente en los meses de Julio, Agosto y Septiembre. Adicionalmente, el incremento en el precio de exportación de carne vacuna hizo que ésta subiera en volumen y, aún más, en valor.

Al igual que la matanza, la producción de leche aumentó también en consonancia con el crecimiento anual en la cantidad de vientres vacunos, lo que representa un mayor número de pariciones, una mayor producción de terneros y la continuación del crecimiento de las existencias de ganado. Además, en distintas zonas lecheras del país se están implementando mejoras tecnológicas tendientes a mejorar la calidad de la leche y la productividad.

Por su parte, la avicultura es la actividad pecuaria que registró el más alto índice de crecimiento, principalmente en la producción comercial de carne, puesto que la producción de huevos presentó un crecimiento modesto durante este año. En el año 2001,

**Gráfico II-16**  
Consumo per cápita y matanza de carne vacuna y avícola  
(libras y millones de córdobas de 1980)



**Tabla II - 13**  
Pecuario : principales indicadores

Indicadores	Unidad de medida	1999	2000 p/	2001 e/	Variación %	
					00/99	01/00
<b>Ganado vacuno</b>						
Matanza total	miles de cbzs	318.5	352.5	365.0	10.7	3.5
Industrial		163.2	192.6	216.3	18.0	12.3
Municipal		155.3	159.9	148.7	3.0	(7.0)
Peso promedio en pie	kgs/cbz	376.7	373.5	367.9	(0.8)	(1.5)
Producción de carne	miles de libras	105,365.2	115,658.3	118,603.2	9.8	2.5
Industrial		58,580.2	67,246.4	73,985.0	14.8	10.0
Municipal		46,785.0	48,411.9	44,618.3	3.5	(7.8)
Exportación en pie	miles de cbzs	49.4	72.1	74.2	46.0	2.9
<b>Exportación de carne</b>						
Volumen	miles de libras	43,233.3	50,317.5	59,174.2	16.4	17.6
Valor	miles de US\$	41,826.7	52,375.5	65,639.4	25.2	25.3
Precio	US\$ x libra	0.97	1.04	1.11	7.3	6.6
Producción de leche	miles de glns	57,300.0	59,348.0	63,205.6	3.6	6.5
Acopio de leche	miles de glns	10,415.4	10,902.2	14,259.4	4.7	30.8
Producción de leche pasteurizada	miles de glns	11,127.0	12,817.4	13,615.2	15.2	6.2
Precio prom. consumidor leche past.	C\$ x litro	5.3	5.5	6.4	4.8	15.7
Precio prom. al productor leche	C\$ x gln	9.7	11.1	11.8	14.5	6.3
<b>Porcicultura</b>						
Matanza	miles de cbzs	142.0	145.0	148.5	2.1	2.4
Producción de carne	miles de libras	12,600.0	12,915.0	13,276.6	2.5	2.8
<b>Avicultura</b>						
Matanza	miles de aves	24,366.7	30,568.5	35,765.1	25.5	17.0
Comercial		21,566.7	27,698.5	32,823.4	28.4	18.5
Doméstica a/		2,800.0	2,870.0	2,941.8	2.5	2.5
Producción total	miles de libras	90,961.9	114,302.7	133,734.2	25.7	17.0
Producción comercial		80,980.5	104,121.7	123,349.5	28.6	18.5
Producción doméstica a/		9,981.4	10,181.0	10,384.6	2.0	2.0
Rendimiento	libras x ave	3.7	3.7	3.7	0.2	(0.0)
Precio prom. consumidor carne	C\$ x libra	9.7	9.6	10.3	(0.7)	7.5
Precio prom. al productor carne	C\$ x libra	9.0	8.2	8.8	(9.6)	7.5
Producción total de huevos	miles de doc.	42,539.0	48,000.0	51,120.0	12.8	6.5
Producción comercial		23,590.2	27,928.5	29,844.2	18.4	6.9
Producción doméstica a/		18,948.8	20,071.5	21,275.8	5.9	6.0
Precio prom. consumidor huevo	C\$ x docena	11.1	10.5	12.1	(4.7)	14.9
Precio prom. al productor huevo	C\$ x docena	9.3	8.1	8.9	(12.3)	9.7

p/: Preliminar (MAG-FOR y BCN)

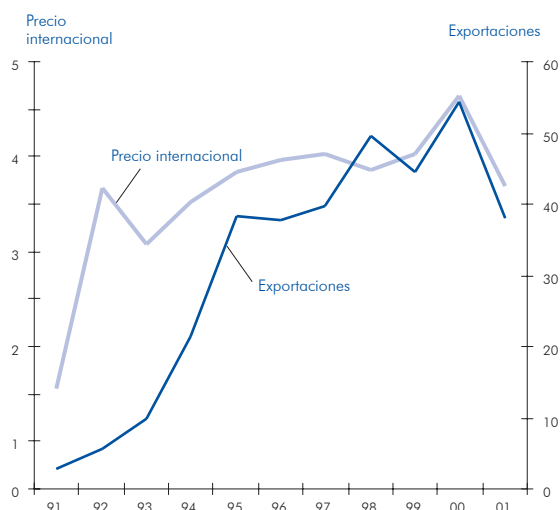
e/: Estimados

a/: Se refiere a producción de patio

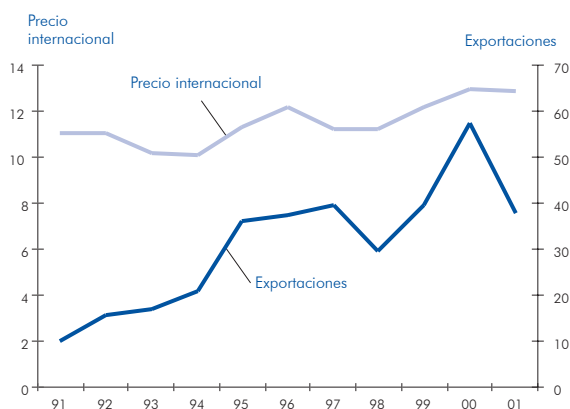
Fuente : MAG-FOR y DGA

**Gráfico II-17**

Precio internacional y exportaciones de camarón  
(dólares por libra y millones de dólares)

**Gráfico II-18**

Precio internacional y exportaciones de langosta  
(dólares por libra y millones de dólares)



se alcanzó un récord en la producción de carne avícola, ya que por primera vez se superó en volumen a la producción de carne vacuna. La causa del mayor dinamismo de la producción de carne avícola es el cambio de hábitos del consumidor nicaragüense quien ha venido sustituyendo la carne de res por la de pollo durante los últimos años, a la vez que ha incrementado el consumo total de carne. En concordancia con el crecimiento sostenido de la actividad, tanto en la producción de carne como en la producción de huevos, se ha registrado continuidad en las inversiones de las empresas avícolas.

## Sector pesca

Para el año 2001, el valor agregado del sector pesca presentó una reducción del 9.7 por ciento, debido a la fuerte caída en la captura de langosta (25 %), como consecuencia de la sobreexplotación del producto en los años anteriores, y por la disminución en la captura del camarón. En el caso de éste último, dicha baja se explica por la ciclicidad que presenta el camarón de arrastre y por los problemas financieros que han enfrentado los productores del camarón de cultivo.

Las exportaciones de la actividad pesquera, de igual manera, presentaron una baja de 32.1 por ciento, debido a los menores volúmenes exportados de camarón y langosta, y a la contracción de los precios internacionales en el camarón.

Otro factor que afectó las exportaciones de productos pesqueros durante el año 2001 fue la recesión económica en los Estados Unidos, ya que dicho mercado absorbió más del 80 por ciento de las exportaciones de camarón y langosta. Sin embargo, hay que destacar que, a pesar de la reducción en el valor de las exportaciones, dichos productos continuaron siendo el segundo rubro, en importancia, de exportación.

**Tabla II-14**

Pesca : captura  
(miles de libras)

Indicadores	1999	2000 p/	2001 e/	Variación %	
				00/99	01/00
<b>Sector Pesca</b>	<b>32,541.8</b>	<b>35,828.2</b>	<b>34,573.4</b>	<b>10.1</b>	<b>(3.5)</b>
Camarón	15,660.1	17,305.0	16,335.5	10.5	(5.6)
Cultivo	9,158.9	10,381.0	10,228.7	13.3	(1.5)
Arrastre	6,501.2	6,924.0	6,106.9	6.5	(11.8)
Langosta	3,531.7	4,505.7	3,379.3	27.6	(25.0)
Pescado	13,350.0	14,017.5	14,858.6	5.0	6.0

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Tabla II-15**  
**Industria manufacturera: volumen de producción física**  
*(en miles)*

Ramas / Productos	Unidad de Medida	1999	2000 p/	2001 e/	Variación %	
					00/99	01/00
<b>Alimentos</b>						
Carne de pollo	libras	81,000.0	114,300.0	133,700.0	41.1	17.0
Leche pasteurizada	galones	11,127.0	12,817.4	13,615.2	15.2	6.2
Leche integra (en polvo)	Kgs	2,429.0	1,768.8	2,450.0	(27.2)	38.5
Embutidos	libras	1,695.3	1,720.9	1,615.0	1.5	(6.2)
Aceite vegetal	quintales	470.0	324.8	304.5	(30.9)	(6.3)
Harina de trigo	quintales	574.9	483.1	507.3	(16.0)	5.0
Azúcar	quintales	7,917.7	9,131.5	7,701.0	15.3	(15.7)
Melaza	tonelada corta	135.7	124.5	60.2	(8.3)	(51.6)
Galletas finas	libras	10,882.5	12,445.5	11,392.3	14.4	(8.5)
<b>Bebidas</b>						
Ron	litros	9,120.9	7,663.1	8,590.0	(16.0)	12.1
Cervezas	cajas	6,951.3	6,659.5	7,012.0	(4.2)	5.3
Aguas Gaseosas	cajas	21,075.8	21,151.4	23,450.0	0.4	10.9
Aguardientes	litros	11,318.9	10,137.3	10,800.0	(10.4)	6.5
<b>Textil</b>						
Sacos de polipropileno	unidades	14,000.0	14,252.0	15,200.0	1.8	6.7
Sacos de kenaff	unidades	1,166.4	0.0	0.0	(100.0)	0.0
<b>Cuero y productos de cuero</b>						
Cuero elaborado	pie 2	1,286.0	1,002.0	1,000.0	(22.1)	(0.2)
<b>Papel y productos de papel</b>						
Cajas de cartón a/	metros 2	1,522.1	10,692.0	10,450.0	602.5	(2.3)
Bolsas multicapas	unidades	5,345.1	5,827.4	5,500.0	9.0	(5.6)
Papel higiénico	bolsón	776.2	888.2	923.0	14.4	3.9
<b>Sustancias y productos químicos</b>						
Pinturas preparadas	galones	598.1	578.1	750.0	(3.3)	29.7
Jabón de lavar	Kgs	9,500.0	9,880.0	10,000.0	4.0	1.2
Oxígeno	pie 3	21,013.4	8,714.4	995.5	(58.5)	(88.6)
<b>Productos derivados del petróleo</b>						
Gas licuado	barriles	162.6	270.7	230.0	66.5	(15.0)
Gasolina motor	barriles	811.7	840.6	865.2	3.6	2.9
Kero/turbo	barriles	387.3	419.2	421.4	8.2	0.5
Diesel	barriles	1,397.0	1,452.0	1,597.4	3.9	10.0
Fuel oil	barriles	2,839.5	2,715.5	2,978.0	(4.4)	9.7
Asfalto	barriles	65.0	66.2	52.4	1.8	(20.8)
<b>Minerales no metálicos</b>						
Cemento	quintales	11,801.4	12,497.4	12,900.0	5.9	3.2
<b>Productos metálicos</b>						
Clavos corrientes	Kgs	167.0	170.0	200.0	1.8	17.6
Alambre de púas	Kgs	1,066.0	1,100.0	627.9	3.2	(42.9)

p/: Preliminar.

e/: Estimado.

Fuente: Encuesta Mensual Industrial 1999 - 2001, IPI 2000 - 2001 - BCN.

## Sector industria manufacturera

El producto neto de la industria manufacturera continuó con su ritmo de crecimiento al registrar una tasa de 2.6 por ciento, similar a la del año pasado (2.8%). Este resultado fue originado por los aumentos en el valor agregado de algunas ramas principales, entre las que se destacan: bebidas (7.5%), productos químicos (4.5%), productos derivados del petróleo (5.3%) y minerales no metálicos (6.5%). A pesar que las exportaciones no constituyen el principal destino de la producción industrial (27.6%), este año se registró un crecimiento de 5.3 por ciento, fundamentalmente de carne vacuna, madera, productos de madera y químicos, lo que influyó de manera positiva en estas ramas.

Las importaciones de materias primas y bienes intermedios para la industria, en dólares, registraron un aumento de 3.4 por ciento (3.0% en 2000), en tanto que las de bienes de capital crecieron 0.2 por ciento (35.3% en 2000). Estos indicadores confirman en forma parcial la expansión del sector, aunque también sugiere un tímido proceso de mejoras tecnológicas y/o reposición de activos. En este sentido, la disminución en el crédito industrial podría haber contribuido a este resultado, pues las empresas deben realizar la mayor parte de sus inversiones con recursos propios.

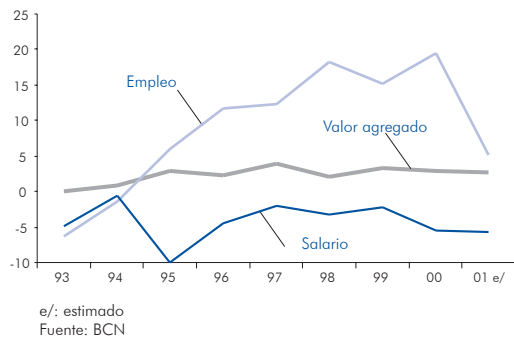
El incremento del valor agregado industrial no descansó en una mayor productividad del trabajo, ya que fue determinado por una expansión del empleo (5.2%), como resultado de una baja en el salario real (5.8%).

El valor agregado de la rama alimenticia, resultó con una disminución de 2.4 por ciento (6.3% en 2000), como consecuencia de la caída en los volúmenes de producción de azúcar, beneficiado de café y procesamiento de los productos marinos, principalmente. El crecimiento en las producciones de carne de pollo (17%), leche pasteurizada (6.2%) y leche íntegra (38.5%), amortiguó la baja de la rama.

La rama de bebidas implementó diversificaciones y nuevas presentaciones en sus líneas de producción dirigidos a buscar nuevas estrategias para orientar el producto al mercado externo. Los aumentos en los volúmenes de producción de ron (12.1%), cervezas (5.3%), aguas gaseosas (10.9%) y aguardientes (6.5%), fueron determinantes en estos resultados. El valor que agrega esta rama a la economía nacional es creado, en su mayoría, por las grandes empresas.

El valor agregado de la rama de productos químicos, registró un incremento de 4.5 por ciento, influido por los mayores volúmenes de producción de pinturas preparadas (29.7%) y jabón de lavar (1.2%).

**Gráfico II-19**  
Salario, empleo y valor agregado industrial  
(tasa de variación anual)



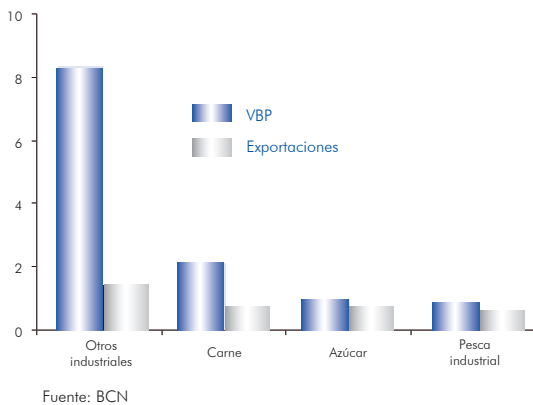
La rama de productos derivados del petróleo creció 5.3 por ciento, apoyada en los crecimientos de los volúmenes de producción de gasolina (2.9%), diesel (10.%) y fuel oil (9.7%). Se observaron variaciones descendentes entre 1.1 y 7.4 por ciento en los precios promedio de los principales derivados del petróleo, excepto el kerosene, cuyo precio aumentó en 5 por ciento.

En el período analizado, el número de empresas establecidas dentro del régimen de zonas francas industriales, aumentó en 12.8 por ciento, alcanzando un total de 44 fábricas, destacándose las que producen prendas de vestir y las pertenecientes a la rama del tabaco. Por su parte, el empleo directo en 2001 (35,261), mostró un importante ascenso de 27 por ciento.

Es importante mencionar algunos eventos llevados a cabo para dinamizar el sector industrial, tales como seminarios para mejorar y promover redes de abastecimiento interindustrial, y orientación de la producción a mercados externos. Estas actividades fueron desarrolladas por la Cámara de Industrias de Nicaragua (CADIN) y la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (ONUDI).

Otro factor que beneficiará a la industria, en el corto plazo, es la "Ley de Ampliación de los Beneficios de la Iniciativa de la Cuenca del Caribe de los Estados Unidos", vigente a partir de octubre del 2000, lo que implica la posibilidad de exportar sin cuota o impuestos de importación a ese país.

**Gráfico II-20**  
Valor bruto de producción y exportaciones  
(miles de millones de córdobas de 1980)



### Sector minero

La producción minera obtuvo una leve recuperación de 2.5 por ciento, en el 2001, determinada por el crecimiento del subsector metálico (2.4%) y del no metálico (5.9%). A pesar del escenario internacional adverso enfrentado, el sector logró mantener su participación en el producto interno bruto de 1.3 por ciento. El crecimiento del valor bruto de producción de la minería metálica fue sustentado por el aumento de la producción de oro (2.2%) y plata (15%), como consecuencia de la reapertura de una empresa minera, cuyo aporte a la producción nacional fue 18 por ciento, en el presente año.

La producción de la minería metálica fue generada en un 89 por ciento por los grandes y pequeños centros mineros, a los que se les proporciona concesión de explotación y exploración en los yacimientos mineros. Esta producción fue orientada a las exportaciones hacia Estados Unidos (72%) y Canadá (28%). El 11 por ciento restante fue producido por la minería artesanal compuesta por los güriseros o informales y su destino fue el consumo interno.

Cabe señalar que el crecimiento del subsector metálico se dio a pesar de que las inversiones del sector minero, en 2001, se redujeron en 15 millones de dólares con relación al año anterior.

Para el año 2002, se espera un mayor volumen de producción de metales debido a los incentivos incluidos en el nuevo marco jurídico de la "Ley Especial sobre Exploración y Explotación de minas, Ley 387 del sector minero", que facilitará las condiciones para hacer de la minería una actividad económica atractiva para la inversión extranjera y nacional.

La expansión obtenida por la minería no metálica fue resultado del incremento en los volúmenes de producción de los principales rubros: piedra cantera (7%), yeso (8%), material selecto (7%) y piedra caliza (5%), los demás productos mostraron tasas positivas, en menor proporción.

**Tabla II -16**

Minería: volumen de producción  
(en miles)

Conceptos	Unidad de medida	1999	2000 p/	2001 e/	Variación %	
					2000	2001
<b>Metálica</b>						
Oro	Onzas troy	148.6	118.9	121.5	(20.0)	2.2
Plata	Onzas troy	47.9	37.4	43.0	(22.0)	15.0
<b>No metálica</b>						
Arena	Mts 3	965.4	1012.5	1093.5	4.9	8.0
Hormigón	Mts 3	38.4	36.0	37.4	(6.3)	4.0
Material selecto	Mts 3	6.5	6.4	6.8	(1.5)	7.0
Tierra	Mts 3	3.9	3.7	3.8	(5.1)	4.0
Piedra caliza	Mts 3	14.9	15.4	16.2	3.4	5.0
Cal química	QQ	57.4	30.0	30.6	(47.7)	2.0
Cal viva	QQ	30.4	10.6	11.1	(65.1)	5.0
Carbonato de Calcio	QQ	84.9	63.6	65.5	(25.1)	3.0
Bentonita	QQ	38.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Yeso	TM	23.8	31.0	33.5	30.3	8.0
Piedra cantera	Unid	6170.5	4505.0	4820.4	(27.0)	7.0

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Recuadro 2:****El nuevo sistema de índices de precios al consumidor (1999=100)**

El fenómeno de la inflación tiene gran relevancia para los bancos centrales, pues la estabilidad de precios está contemplada como uno de sus principales objetivos. El interés sobre esta variable se debe a los efectos perjudiciales que la inestabilidad de los precios genera sobre la asignación eficiente de los recursos, el crecimiento económico, la distribución del ingreso y, por ende, sobre el bienestar de la población. En efecto, los agentes económicos experimentarán mayor incertidumbre sobre los niveles de precios futuros a medida que los niveles de inflación son mayores. Esta incertidumbre afecta las decisiones de inversión, limita el crecimiento e introduce distorsiones que afectan la eficiencia de los mercados.

En teoría, la inflación es el crecimiento sostenido en el nivel general de los precios. En la práctica, la inflación se mide a través de los cambios en el índice de precios al consumidor (IPC), el cual es un promedio de los precios de una canasta de bienes y servicios representativa del gasto del consumo de los hogares. Por lo tanto, las mejoras que se realizan al cálculo del IPC brindan una mejor señal de la evolución de la inflación y permite tomar mejores decisiones de política económica para controlarla.

Sin embargo, el IPC no está exento de problemas como un indicador de la inflación y se ha señalado la presencia de sesgos estadísticos que afectan el cálculo de los IPC. El origen de estos sesgos se puede clasificar en dos grupos: 1) los relacionados a la forma en que se ponderan los precios individuales, para obtener un índice agregado (sesgo de ponderación) y 2) los que resultan de la medición de los precios individuales per se (sesgo de medición).

Un ejemplo del primer grupo es el sesgo de sustitución, que ocurre cuando la importancia de cada uno de los productos dentro IPC (las ponderaciones) permanece fija en el tiempo. Sin embargo, a medida que se dan cambios en los precios relativos de algunos productos, los consumidores los sustituyen por bienes relativamente más baratos, por lo que disminuye la importancia del gasto en los bienes más costosos. Puesto que esta sustitución no se refleja en el IPC (porque las ponderaciones son fijas), se debe actualizar su estructura de ponderaciones cada cierto tiempo.

En Nicaragua, la conveniencia de cambiar las ponderaciones del IPC se señaló desde mediados de los años noventa y se implementó en el 2001. Por un lado, se requería actualizar la canasta del IPC y el año base utilizado. Además, se generó el interés por ampliar la cobertura del IPC para contar con un indicador de representatividad nacional.



En efecto, la canasta de bienes y servicios utilizada entonces por el IPC de Managua (base 1994=100) había perdido representatividad debido a que sus ponderaciones se apoyaron básicamente en los resultados de la Encuesta de Ingresos y Gastos de los Hogares realizada por el INEC en 1984-85, ajustados con los de la Encuesta de Medición del Nivel de Vida realizada en 1993. En cuanto a la cobertura geográfica del IPC, su ampliación permitiría disponer de indicadores comparables para Managua, Resto del País y Total Nacional, implementando por primera vez en el país un verdadero *Sistema de Índices de Precios al Consumidor*<sup>3</sup>, que contiene modificaciones importantes respecto de sus antecesores (ver Tabla II - 17).

**Tabla II -17**

Diferencias entre el IPC de Managua base 1999 y el IPC base 1994

Concepto	IPC base 1994	IPC base 1999
Cantidad de variedades incluidas en la canasta	164	289
Cantidad de negocios informantes	1000	2000
Cantidad aproximada de precios recopilados mensualmente	7000 excluyendo repeticiones	11000
Cantidad de visitas mensuales a cada informante	Un tercio se visita una vez al mes y dos tercios se visitan semanalmente	Todos se visitan una vez al mes
Cálculo de precios medios	Promedio aritmético	Promedio geométrico
Imputaciones por precios faltantes	No se realizan	Se realizan
Origen de las ponderaciones	Encuesta de ingresos y gastos 1984/85 actualizada por Encuesta de medición del nivel de vida 1993	Encuesta de ingresos y gastos de los hogares 1998/99

### Análisis comparativo del IPC (1994=100) e IPC (1999=100): Las ponderaciones.

Cuando se cambia el año base de un IPC, es interesante comparar las estructuras de ponderaciones del gasto para determinar cuáles han sido los cambios en los gustos y preferencias de los consumidores a través del tiempo.

La teoría económica básica indica que un bien puede incrementar su participación en el gasto por dos efectos: 1) disminuciones (aumentos) en su precio relativo que generan mucha (poca) respuesta del consumidor; 2) aumentos (disminuciones) en el ingreso del consumidor que generan preferencias por bienes de mayor (menor) calidad o que tienen una mayor (menor) connotación de “lujo”.

Los incrementos en precios relativos se reflejan en las ponderaciones implícitas del IPC(1994=100). Como el cálculo del IPC se realiza con ponderaciones fijas, se está suponiendo que el consumidor “está obligado” a adquirir la misma cantidad de bienes que reportó en el año base. Así, el incremento en el precio relativo de un bien se traducirá en una mayor participación del gasto de ese bien en las compras totales, es decir, habrá un aumento “implícito” en las ponderaciones.

En la Tabla II - 18 se presentan las ponderaciones de los IPC(1994=100) e IPC(1999=100), según sus capítulos. Además, se muestra las ponderaciones “implícitas” del IPC(1994=100) para el año 1999, que representan los cambios en precios relativos. De los datos se desprende que todos los capítulos que mostraron una reducción relativa en sus precios(excepto alimentos/bebidas), mostraron también un incremento en su ponderación en el IPC(1999=100), y viceversa. Aunque este resultado es compatible con la teoría en cuanto a los precios relativos, el comportamiento de las ponderaciones de alimentos/bebidas y esparcimiento sugieren una mayor relevancia del efecto relacionado con el ingreso. De hecho, se ha demostrado empíricamente que a medida que incrementan los ingresos de las personas (y los países), la participación del gasto en alimentos disminuye, y aumenta la participación en esparcimiento (considerado un bien de “lujo”).

### Análisis comparativo de IPC (1994=100) e IPC (1999=100): Evolución de la inflación.

Al realizar un cambio de IPC, también es relevante analizar cómo se afectará el cálculo de la inflación con el nuevo índice de precios. Para ello, se comparó la inflación calculada con el IPC(1994=100), con la inflación calculada con un IPC que contiene los mismos bienes del anterior pero que utiliza las ponderaciones del IPC(1999=100) y al cual se llamó IPC'94 reponderado.

Como resultado se obtuvo que las inflaciones mensuales de 1999 fueron más altas con el IPC'94 reponderado. Esto se explica por la menor ponderación que asigna este IPC a bienes que mostraron fuertes descensos ese año (el caso de alimentos perecederos) y la consecuente mayor ponderación a otros bienes que mostraron incrementos sostenidos (gastos en comidas/bebidas consumidas fuera del hogar y las compras de alimentos listos para consumir). En el año 2000, ambos índices mostraron prácticamente el mismo resultado en términos de la inflación acumulada (IPC(1994=100): 9.9% e IPC'94 Reponderado: 9.8%).

**Tabla II - 18**

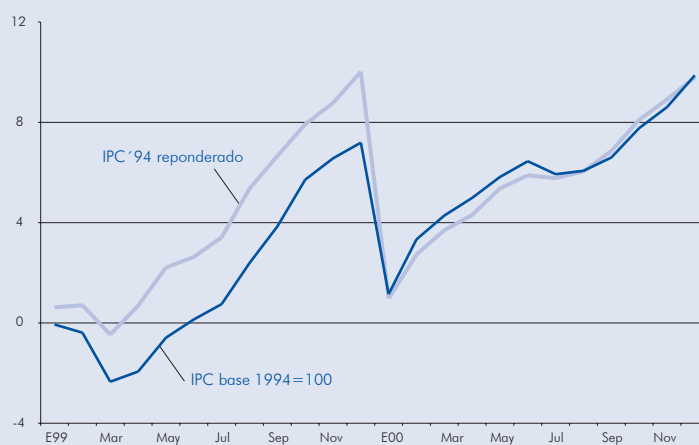
Ponderaciones originales e implícitas de los IPC base 1994=100 y 1999=100  
(participación porcentual)

Capítulos	Ponderaciones IPC base 1994=100		IPC base 1999=100
	Originales	Implícitas	
Alimentos y bebidas	46.9	45.2	38.5
Vestido y calzado	6.1	4.4	6.5
Vivienda	12.6	18.8	9.9
Equipamiento y mantenimiento de la casa	7.2	7.2	7.8
Conservación de la salud	4.7	3.9	5.1
Transporte y comunicaciones	10.5	10.3	10.6
Esparcimiento y cultura	0.7	0.6	3.6
Educación	7.7	6.8	10.9
Otros gastos	3.8	2.9	7.1

Fuente: INEC-BCN

**Gráfico II-21**

IPC base 1994=100 e IPC'94 reponderado  
(fase de variación acumulada)



Fuente: BCN

**Recuadro 3:****Capital humano y trabajo infantil**

Algunos modelos basados en la teoría del capital humano tratan de explicar porqué las personas en los países desarrollados tienen menos hijos que en los países pobres (ver tabla II-19). De acuerdo con estos modelos, la tasa de natalidad es baja en los países que cuentan con un amplio stock de capital humano y físico, mientras que aquellos con capital humano y físico limitados tienen altas tasas de fecundidad. Tres supuestos importantes que sostienen el modelo son: i) las tasas de retorno de la inversión en capital humano no declinan monotónicamente a medida que aumenta el stock de capital humano; las tasas de retorno son bajas cuando el capital humano es escaso, y crecen, al menos durante un tiempo, a medida que éste

aumenta; ii) la concepción y crianza de los hijos absorben tiempo de manera intensiva, lo que implica que entre más altos son los salarios, mayor es el costo del tiempo dedicado a los hijos (costo de oportunidad); y iii) a medida que los padres tienen más hijos están menos dispuestos a sacrificar consumo hoy para trasladárselo a sus hijos en el futuro. Por lo tanto, el grado de “altruismo” de los padres hacia los hijos disminuye cuando aumenta el número de hijos. Esto implica que la tasa de descuento, de las generaciones presentes al consumo per capita de las generaciones futuras, es alta.

En los países con bajos niveles de capital humano, las personas tienden a tener muchos hijos porque el tiempo que invierten en tenerlos y criarlos es relativamente “barato” (los bajos salarios reducen el costo de oportunidad). Además, la tasa de retorno de la inversión en capital humano es baja cuando el stock de éste es limitado, mientras que la tasa de descuento sobre el consumo futuro es alta pues a medida que aumenta el número de hijos, el grado de

**Tabla II-19**

Países	Tasa cruda de nacimientos (por cada mil personas)	Tasa de crecimiento de la población (promedio anual)
Nicaragua	30	2.7
Bajos ingresos	29	2.1
Ingresos medios	18	1.4
Altos ingresos	12	0.7

Fuente: World Development Indicators

altruismo de los padres disminuye. Esta diferencia entre las tasas de descuento sobre el consumo y retorno del capital humano incentiva a las personas a procrear más hijos e invertir menos en el capital humano de éstos.

Los países desarrollados se encuentran en un estado de desarrollo caracterizado por un amplio y creciente stock de capital humano, acompañado de crecientes tasas de retorno sobre el mismo. En estas economías las personas deciden tener menos hijos debido a que con altas tasas salariales, producto de una elevada productividad, el costo de oportunidad de criarlos aumenta (el efecto sustitución predomina sobre el efecto ingreso). En este caso, la tasa de retorno de la inversión en capital humano supera la tasa de descuento sobre el consumo futuro - ya que esta última es baja cuando el número de hijos es reducido - , lo que incentiva a las personas a procrear menos hijos e invertir más en el capital humano de los que tienen.

Esta teoría ofrece una posible explicación al fenómeno del trabajo infantil que predomina en países pobres con altas tasas de fecundidad. Aunque las causas y repercusiones de este fenómeno son profundas, y van más allá de una explicación estrictamente económica, las características que presenta el trabajo infantil en el mundo, y en Nicaragua, hacen interesante la aplicación de este modelo en las decisiones que las personas toman sobre el número de hijos que procrearán, cuánto invertirán en el capital humano de éstos y si los enviarán a trabajar desde temprana edad. Las características que presenta Nicaragua que motivan una mayor investigación en este sentido son: i) altas tasas de natalidad, particularmente en el campo, donde los ingresos son menores que en el área urbana, ii) predominancia del trabajo infantil en el campo y en las actividades agrícolas, donde las personas trabajan desde muy temprana edad en las unidades de producción familiar, y iii) bajos niveles de educación entre los niños trabajadores en comparación con los niños que no trabajan.

**Cuadro AE-II-1****Producto Interno Bruto***(millones de córdobas de 1980)*

Conceptos	1999	2000	2001p/	Estructura %			Variación %	
				1999	2000	2001	00/99	01/00
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>24,018.2</b>	<b>25,330.2</b>	<b>26,102.4</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>5.5</b>	<b>3.0</b>
Actividad primaria	6,814.8	7,594.3	7,828.3	28.4	30.0	30.0	11.4	3.1
Agricultura	4,476.4	4,950.2	5,063.8	18.6	19.5	19.4	10.6	2.3
Pecuario	1,873.7	2,121.3	2,283.8	7.8	8.4	8.7	13.2	7.7
Pesca	403.0	458.9	414.5	1.7	1.8	1.6	13.9	(9.7)
Silvicultura	61.7	63.9	66.2	0.3	0.3	0.3	3.6	3.6
Actividad secundaria	6,811.0	7,028.5	7,256.8	28.4	27.7	27.8	3.2	3.2
Industria manufac.	4,745.4	4,877.4	5,002.9	19.8	19.3	19.2	2.8	2.6
Construcción	1,640.3	1,810.8	1,905.1	6.8	7.1	7.3	10.4	5.2
Minería	425.3	340.3	348.8	1.8	1.3	1.3	(20.0)	2.5
Actividad terciaria	10,392.4	10,707.5	11,017.3	43.3	42.3	42.2	3.0	2.9
Comercio	4,231.5	4,388.0	4,526.3	17.6	17.3	17.3	3.7	3.2
Gobierno general	1,651.1	1,645.9	1,653.8	6.9	6.5	6.3	(0.3)	0.5
Transporte y comunic.	1,144.2	1,186.5	1,222.9	4.8	4.7	4.7	3.7	3.1
Bancos y seguros	720.4	742.8	768.8	3.0	2.9	2.9	3.1	3.5
Energía y agua potable	721.2	735.9	754.3	3.0	2.9	2.9	2.0	2.5
Prop. vivienda	917.4	956.8	995.1	3.8	3.8	3.8	4.3	4.0
Otros servicios	1,006.5	1,051.6	1,096.1	4.2	4.2	4.2	4.5	4.2

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-2**  
**Producto Interno Bruto**  
*(millones de córdobas)*

Conceptos	1999	2000	2001 p/	Variación %	
				00/99	01/00
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>26,129.8</b>	<b>30,740.0</b>	<b>34,005.3</b>	<b>17.6</b>	<b>10.6</b>
Actividad primaria	8,251.3	10,091.6	11,024.4	22.3	9.2
Agricultura	6,335.1	7,728.3	8,406.1	22.0	8.8
Pecuario	1,562.1	1,937.7	2,204.5	24.1	13.8
Pesca	316.9	382.5	365.9	20.7	(4.3)
Silvicultura	37.3	43.0	47.9	15.5	11.2
Actividad secundaria	5,694.0	6,547.7	7,245.6	15.0	10.7
Industria manufac.	3,878.4	4,406.7	4,833.8	13.6	9.7
Construcción	1,559.5	1,920.5	2,169.1	23.1	12.9
Minería	256.1	220.5	242.7	(13.9)	10.0
Actividad terciaria	12,184.5	14,100.7	15,735.3	15.7	11.6
Comercio	6,002.0	6,912.9	7,624.8	15.2	10.3
Gobierno general	2,226.2	2,615.2	3,021.3	17.5	15.5
Transporte y comunic.	893.6	1,028.3	1,137.8	15.1	10.6
Bancos y seguros	683.3	785.9	873.2	15.0	11.1
Energía y agua potable	297.6	338.7	372.7	13.8	10.0
Prop. vivienda	663.9	772.4	862.3	16.3	11.6
Otros servicios	1,417.9	1,647.4	1,843.4	16.2	11.9

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-3**

## Cuenta del gasto

(millones de córdobas de 1980)

Concepto	1999	2000 p/	2001 p/	Variación %	
				00/99	01/00
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>24,018.2</b>	<b>25,330.2</b>	<b>26,102.4</b>	<b>5.5</b>	<b>3.0</b>
<b>Consumo</b>	<b>24,599.4</b>	<b>24,144.8</b>	<b>24,611.6</b>	<b>(1.8)</b>	<b>1.9</b>
Consumo público	4,273.1	4,359.2	4,768.9	2.0	9.4
Consumo privado	20,326.3	19,785.6	19,842.7	(2.7)	0.3
<b>Inversión bruta</b>	<b>7,275.3</b>	<b>6,569.4</b>	<b>6,495.3</b>	<b>(9.7)</b>	<b>(1.1)</b>
Inversión fija	7,224.5	6,623.2	6,485.3	(8.3)	(2.1)
Construcción	3,104.3	3,426.9	3,605.5	10.4	5.2
Maquinaria y equip.	3,757.2	2,774.2	2,555.3	(26.2)	(7.9)
Otras inversiones	363.0	422.1	324.5	16.3	(23.1)
Variación de existencias	50.8	(53.8)	10.1	-	-
<b>Inversión pública</b>	<b>2,678.7</b>	<b>2,869.8</b>	<b>2,704.2</b>	<b>7.1</b>	<b>(5.8)</b>
Inversión fija	2,678.7	2,869.8	2,704.2	7.1	(5.8)
Construcción	1,941.2	2,068.4	2,061.6	6.6	(0.3)
Maquinaria y equip.	426.5	441.1	390.1	3.4	(11.6)
Otras inversiones	310.9	360.3	252.5	15.9	(29.9)
Variación de existencias	-	-	-	-	-
<b>Inversión privada</b>	<b>4,596.6</b>	<b>3,699.6</b>	<b>3,791.2</b>	<b>(19.5)</b>	<b>2.5</b>
Inversión fija	4,545.8	3,753.4	3,781.1	(17.4)	0.7
Construcción	1,163.0	1,358.5	1,543.9	16.8	13.6
Maquinaria y equip.	3,330.7	2,333.1	2,165.2	(30.0)	(7.2)
Otras inversiones	52.1	61.8	72.0	18.6	16.5
Variación de existencias	50.8	(53.8)	10.1	-	-
<b>Exportaciones</b>	<b>8,384.0</b>	<b>9,551.3</b>	<b>10,203.9</b>	<b>13.9</b>	<b>6.8</b>
<b>Importaciones</b>	<b>16,240.4</b>	<b>14,935.3</b>	<b>15,208.4</b>	<b>(8.0)</b>	<b>1.8</b>

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN



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

Concepto	1999	2000 p/	2001 p/	Variación %	
				00/99	01/00
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>26,129.8</b>	<b>30,740.0</b>	<b>34,005.3</b>	<b>17.6</b>	<b>10.6</b>
<b>Consumo</b>	<b>29,808.7</b>	<b>34,112.0</b>	<b>38,277.4</b>	<b>14.4</b>	<b>12.2</b>
Consumo público	4,927.6	5,733.7	6,874.5	16.4	19.9
Consumo privado	24,881.1	28,378.4	31,402.9	14.1	10.7
<b>Inversión bruta</b>	<b>11,314.1</b>	<b>10,801.4</b>	<b>11,285.3</b>	<b>(4.5)</b>	<b>4.5</b>
Inversión fija	11,258.9	10,866.6	11,272.2	(3.5)	3.7
Construcción	3,803.9	4,684.3	5,290.9	23.1	12.9
Maquinaria y equip.	7,017.7	5,615.1	5,513.4	(20.0)	(1.8)
Otras inversiones	437.2	567.2	467.9	29.7	(17.5)
Variación de existencias	55.2	(65.3)	13.1	-	-
<b>Inversión pública</b>	<b>3,550.0</b>	<b>4,204.2</b>	<b>4,231.0</b>	<b>18.4</b>	<b>0.6</b>
Inversión fija	3,550.0	4,204.2	4,231.0	18.4	0.6
Construcción	2,378.8	2,827.3	3,025.3	18.9	7.0
Maquinaria y equip.	796.6	892.8	841.6	12.1	(5.7)
Otras inversiones	374.5	484.1	364.1	29.3	(24.8)
Variación de existencias	-	-	-	-	-
<b>Inversión privada</b>	<b>7,764.2</b>	<b>6,597.1</b>	<b>7,054.3</b>	<b>(15.0)</b>	<b>6.9</b>
Inversión fija	7,708.9	6,662.4	7,041.2	(13.6)	5.7
Construcción	1,425.1	1,857.0	2,265.6	30.3	22.0
Maquinaria y equip.	6,221.1	4,722.3	4,671.8	(24.1)	(1.1)
Otras inversiones	62.7	83.1	103.8	32.4	25.0
Variación de existencias	55.2	(65.3)	13.1	-	-
<b>Exportaciones</b>	<b>9,021.5</b>	<b>11,080.0</b>	<b>11,093.9</b>	<b>22.8</b>	<b>0.1</b>
<b>Importaciones</b>	<b>24,014.5</b>	<b>25,253.4</b>	<b>26,651.4</b>	<b>5.2</b>	<b>5.5</b>

p/ : Preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

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

Conceptos	1999	2000	2001 p/	Variación %	
				00/99	01/00
<b>Oferta global</b>	<b>50,144.3</b>	<b>55,993.5</b>	<b>60,656.7</b>	<b>11.7</b>	<b>8.3</b>
Producto Interno Bruto	26,129.8	30,740.0	34,005.3	17.6	10.6
Importaciones de bienes y servicios	24,014.5	25,253.4	26,651.4	5.2	5.5
<b>Demanda global</b>	<b>50,144.3</b>	<b>55,993.5</b>	<b>60,656.7</b>	<b>11.7</b>	<b>8.3</b>
Demanda interna	41,122.9	44,913.5	49,562.8	9.2	10.4
Consumo	29,808.7	34,112.0	38,277.4	14.4	12.2
Público	4,927.6	5,733.7	6,874.5	16.4	19.9
Privado	24,881.1	28,378.4	31,402.9	14.1	10.7
Inversión bruta	11,314.2	10,801.4	11,285.4	(4.5)	4.5
Pública	3,550.0	4,204.3	4,231.1	18.4	0.6
Privada	7,709.0	6,662.4	7,041.2	(13.6)	5.7
Variación de existencias	55.2	(65.3)	13.1	-	-
Exportaciones de bienes y servicios	9,021.5	11,080.0	11,093.9	22.8	0.1
<b>Demanda interna / PIB</b> (porcentaje)	<b>157.4</b>	<b>146.1</b>	<b>145.8</b>	-	-

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-6**

Ingreso nacional disponible real  
(millones de córdobas de 1980)

Conceptos	1998	1999	2000	2001 p/	Variación %	
					00/99	01/00
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>22,367.7</b>	<b>24,018.2</b>	<b>25,330.2</b>	<b>26,102.4</b>	<b>5.5</b>	<b>3.0</b>
Ingreso neto por fact. del ext.	(1,040.4)	(875.7)	(880.5)	(903.7)	0.5	2.6
Producto nacional bruto	21,327.3	23,142.5	24,449.7	25,198.7	5.6	3.1
Transferencias corrientes netas del exterior	1,217.0	1,831.8	1,881.4	1,948.8	2.7	3.6
Efecto de la relación de términos de intercambio	(1,275.5)	(2,283.0)	(2,998.4)	(3,873.3)	31.3	29.2
Ingreso nacional bruto disponible	21,268.8	22,691.3	23,332.7	23,274.2	2.8	(0.3)

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-7**

Ahorro e inversión  
(porcentaje del PIB)

Conceptos	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 p/
Ahorro = Inversión	24.9	27.0	31.7	33.8	43.3	34.9	34.6
Ahorro nacional	(4.6)	(7.5)	(11.3)	(4.4)	(3.6)	(0.9)	(0.8)
Ahorro privado	(11.4)	(13.4)	(18.2)	(10.2)	(10.5)	(5.0)	(1.5)
Ahorro público	6.8	5.9	6.9	5.8	6.9	4.1	0.7
Ahorro externo a/	29.5	34.6	43.0	38.2	46.9	35.8	35.5
Ahorro interno	(3.1)	(9.3)	(12.7)	(9.9)	(14.1)	(11.2)	(10.4)

p/: Preliminar

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

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

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE - II - 8**

Agricultura: valor agregado  
(millones de córdobas de 1980)

Productos	1999	2000 p/	2001 e/	Variación %	
				00/99	01/00
Sector agrícola	4,476.4	4,950.3	5,063.8	10.6	2.3
De exportación	2,283.4	2,625.9	2,355.5	15.0	(10.3)
Café oro	1,454.6	1,831.1	1,619.2	25.9	(11.6)
Algodón oro	-	-	-	-	-
Semilla de algodón	-	-	-	-	-
Ajonjolí	22.9	29.3	32.5	28.1	10.7
Caña de azúcar	519.9	530.4	494.0	2.0	(6.9)
Banano	21.0	13.5	15.7	(35.6)	16.0
Tabaco habano	42.9	42.2	46.0	(1.6)	9.1
Soya	55.4	22.2	9.2	(60.0)	(58.5)
Maní	166.7	157.1	138.9	(5.8)	(11.6)
De consumo interno	1,518.0	1,598.9	1,899.5	5.3	18.8
Arroz oro	478.7	442.8	540.6	(7.5)	22.1
Frijoles	519.9	548.6	643.1	5.5	17.2
Maíz	444.3	510.0	623.0	14.8	22.2
Sorgo	75.1	97.6	92.8	29.9	(4.9)
Otros	674.9	725.4	808.8	7.5	11.5

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE - II - 9**

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

Productos	1999	2000 p/	2001 e/	Variación %	
				00/99	01/00
Sector agrícola	6,263.8	6,930.8	7,098.3	10.6	2.4
De exportación	3,143.7	3,632.7	3,255.1	15.6	(10.4)
Café oro	2,081.0	2,619.6	2,316.4	25.9	(11.6)
Algodón oro	-	-	-	-	-
Semilla de algodón	-	-	-	-	-
Ajonjolí	37.5	48.1	53.2	28.1	10.7
Caña de azúcar	644.2	657.3	612.2	2.0	(6.9)
Banano	31.4	20.2	23.4	(35.6)	16.0
Tabaco habano	53.8	52.9	57.8	(1.6)	9.1
Soya	81.5	32.6	13.5	(60.0)	(58.6)
Maní	214.3	202.0	178.6	(5.8)	(11.6)
De consumo interno	2,132.4	2,236.7	2,659.7	4.9	18.9
Arroz oro	702.9	650.2	793.8	(7.5)	22.1
Frijoles	741.6	782.5	917.3	5.5	17.2
Maíz	592.4	679.9	830.7	14.8	22.2
Sorgo	95.4	124.0	117.9	29.9	(4.9)
Otros	987.7	1,061.5	1,183.5	7.5	11.5

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE - II - 10**

Pecuario: valor agregado  
(millones de córdobas de 1980)

Conceptos	1999	2000 p/	2001 e/	Variación %	
				00/99	01/00
<b>Sub-sector pecuario</b>	1,873.7	2,121.3	2,283.8	13.2	7.7
<b>Ganado vacuno</b>	1,327.5	1,476.3	1,562.7	11.2	5.8
Cabezas	788.1	870.6	923.4	10.5	6.1
Producción de leche	428.1	443.4	472.2	3.6	6.5
Exportaciones en pie	111.2	162.3	167.1	46.0	2.9
<b>Ganado porcino</b>	61.6	63.2	64.9	2.5	2.8
Cabezas	61.6	63.2	64.9	2.5	2.8
<b>Avicultura</b>	484.6	581.8	656.2	20.1	12.8
Aves	277.4	348.0	407.1	25.5	17.0
Huevos	207.2	233.8	249.0	12.8	6.5

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE - II - 11**

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

Conceptos	1999	2000 p/	2001 e/	Variación %	
				00/99	01/00
<b>Sub-sector pecuario</b>	2,662.3	3,027.9	3,274.4	13.7	8.1
<b>Ganado vacuno</b>	1,657.7	1,843.6	1,951.5	11.2	5.8
Cabezas	984.2	1,087.2	1,153.1	10.5	6.1
Producción de leche	534.6	553.7	589.7	3.6	6.5
Exportaciones en pie	138.9	202.7	208.6	46.0	2.9
<b>Ganado porcino</b>	124.2	127.3	130.9	2.5	2.8
Cabezas	124.2	127.3	130.9	2.5	2.8
<b>Avicultura</b>	880.4	1,057.0	1,192.0	20.1	12.8
Aves	503.9	632.2	739.6	25.5	17.0
Huevos	376.5	424.8	452.4	12.8	6.5

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE- II-12**

Pesca : valor agregado  
(millones de córdobas de 1980)

Indicadores	1999	2000 p/	2001 e/	Variación %	
				00/99	01/00
Sector pesca	403.0	458.9	414.4	13.9	(9.7)
Camarón	291.7	322.4	304.3	10.5	(5.6)
Langosta	87.5	111.6	83.7	27.6	(25.0)
Pescado	23.7	24.9	26.4	5.0	6.0

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE- II-13**

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

Indicadores	1999	2000 p/	2001 e/	Variación %	
				00/99	01/00
Sector pesca	594.0	678.8	609.5	14.3	(10.2)
Camarón	422.8	467.2	441.1	10.5	(5.6)
Langosta	141.1	180.0	135.0	27.6	(25.0)
Pescado	30.0	31.5	33.4	5.0	6.0

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN



**Cuadro AE-II-14**

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

Ramas de actividad	1999	2000 p/	2001 e/	Variación %	
				00/99	01/00
Alimentos	1,857.7	1,974.8	1,926.7	6.3	(2.4)
Bebidas	1,277.3	1,231.6	1,323.4	(3.6)	7.5
Tabaco	106.4	106.4	106.4	0.0	0.0
Textiles	64.4	58.5	59.6	(9.2)	1.9
Vestuario	4.2	4.3	4.4	2.0	3.0
Cuero y productos de cuero	6.7	7.0	7.2	4.3	2.2
Calzado	47.8	49.5	51.8	3.5	4.7
Madera y corcho	118.5	120.0	121.4	1.2	1.2
Muebles y accesorios	21.5	22.0	23.1	2.0	5.2
Papel y prod. de papel	21.4	50.6	52.0	136.3	2.9
Imprentas y editoriales	89.1	90.0	94.5	1.0	5.0
Productos químicos	184.6	191.1	199.7	3.5	4.5
Prod. derivados del petróleo	203.2	212.9	224.2	4.8	5.3
Productos de caucho y plástico	5.4	5.6	5.8	3.5	4.0
Minerales no metálicos	526.3	530.2	564.6	0.7	6.5
Productos metálicos	33.8	35.8	38.2	6.1	6.5
Maq. art. elec. y no elec.	15.5	16.0	16.7	3.0	4.5
Material de transporte	9.8	10.2	10.8	4.0	5.8
Diversos	151.7	161.1	172.3	6.2	7.0
<b>Total industria</b>	<b>4,745.4</b>	<b>4,877.4</b>	<b>5,002.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos.

**Cuadro AE- II-15**

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

Ramas de actividad	1999	2000 p/	2001 e/	Variación %	
				00/99	01/00
Alimentos	4,988.6	5,303.0	5,173.9	6.3	(2.4)
Otros	1,161.1	1,078.3	1,097.8	(7.1)	1.8
Mantanza industrial	1,866.7	2,051.3	2,100.5	9.9	2.4
Azúcar	948.3	993.1	919.1	4.7	(7.5)
Beneficiados de café	199.0	250.5	221.5	25.9	(11.6)
Pesca industrial	813.6	929.8	834.9	14.3	(10.2)
Bebidas	1,828.8	1,763.3	1,894.8	(3.6)	7.5
Tabaco	226.4	226.4	226.4	0.0	0.0
Textiles	95.8	87.0	88.6	(9.2)	1.9
Otros	95.8	87.0	88.6	(9.2)	1.9
Desmote de algodón	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Vestuario	9.0	9.2	9.5	2.0	3.0
Cuero y productos de cuero	15.8	16.5	16.9	4.3	2.2
Calzado	93.9	97.2	101.7	3.5	4.7
Madera y corcho	207.9	211.1	218.4	1.5	3.5
Muebles y accesorios	34.3	35.0	36.9	2.0	5.2
Papel y prod. de papel	69.5	164.1	168.9	136.3	2.9
Imprentas y editoriales	148.5	150.0	157.5	1.0	5.0
Productos químicos	624.8	646.7	675.8	3.5	4.5
Prod. derivados del petróleo	1,612.5	1,689.7	1,779.3	4.8	5.3
Productos de caucho y plástico	10.1	10.5	10.9	3.5	4.0
Minerales no metálicos	966.9	974.0	1,037.3	0.7	6.5
Productos metálicos	74.3	78.8	83.9	6.1	6.5
Maq. art. elec. y no elec.	23.1	23.7	24.8	3.0	4.5
Material de transporte	23.9	24.9	26.3	4.0	5.8
Diversos	372.0	395.0	422.6	6.2	7.0
<b>Total industria</b>	<b>11,426.2</b>	<b>11,906.1</b>	<b>12,154.5</b>	<b>4.2</b>	<b>2.1</b>

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos.

**Cuadro AE- -16**

Minería: valor agregado  
(millones de córdobas de 1980)

Conceptos	1999	2000 p/	2001 e/	Variación %	
				00/99	01/00
<b>Sector minero</b>	<b>425.3</b>	<b>340.3</b>	<b>348.8</b>	<b>(20.0)</b>	<b>2.5</b>
Metálica	404.5	321.8	328.4	(20.5)	2.1
No metálica	20.8	18.5	20.4	(10.7)	10.1

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE- II- 17**

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

Conceptos	1999	2000 p/	2001 e/	Variación %	
				00/99	01/00
<b>Metálica</b>	<b>905,071.0</b>	<b>723,819.5</b>	<b>740,928.1</b>	<b>(20.0)</b>	<b>2.4</b>
Oro	893,206.2	714,565.0	730,285.4	(20.0)	2.2
Plata	11,864.8	9,254.6	10,642.7	(22.0)	15.0
<b>No metálica</b>	<b>44,181.3</b>	<b>35,201.8</b>	<b>37,285.0</b>	<b>(20.3)</b>	<b>5.9</b>
Arena	8,688.6	9,112.5	9,841.5	4.9	8.0
Hormigón	394.7	370.0	384.8	(6.3)	4.0
Material selecto	51.1	50.3	53.8	(1.5)	7.0
Tierra	30.8	29.2	30.4	(5.1)	4.0
Piedra caliza	2,235.0	2,310.0	2,425.5	3.4	5.0
Cal química	8,351.8	4,365.0	4,452.3	(47.7)	2.0
Cal viva	1,201.4	1,389.1	1,389.1	15.6	0.0
Carbonato de calcio	4,626.1	3,467.2	3,571.2	(25.1)	3.0
Bentonita	1,707.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Yeso	3,098.9	4,036.3	4,359.2	30.3	8.0
Piedra cantera	13,795.8	10,072.1	10,777.2	(27.0)	7.0
<b>TOTAL</b>	<b>949,252.3</b>	<b>759,021.3</b>	<b>778,213.2</b>	<b>(20.0)</b>	<b>2.5</b>

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN



# CAPÍTULO

# III

## Política monetaria del Banco Central de Nicaragua

Política monetaria ●

Programa monetario ●

Decisiones de política monetaria ●

Oferta y demanda de base monetaria ●

Crédito y tasas de interés ●

*Banco Central de Nicaragua*





## Política monetaria

La correlación tipo de cambio e inflación refleja el alto grado de indexación en todos los mercados (de bienes y servicios, crediticio, monetario, etc., con excepción de algunos segmentos del mercado de trabajo), y puede ser vista como parte de un proceso de integración financiera con el resto del mundo, y como el esfuerzo de los agentes económicos por realizar transacciones en una moneda estable. Esta integración es evidente en un mayor conjunto de opciones que promueven la intermediación financiera, remonetizan la economía al mitigar la memoria hiperinflacionaria y mantienen la estabilidad cambiaria. Como en cualquier otra opción monetaria el sistema también tiene sus costos como es el efecto en el señoreaje, la generación de un mayor riesgo cambiario y las tensiones para el BCN en la función de prestamista de última instancia ejemplificada en las quiebras bancarias.

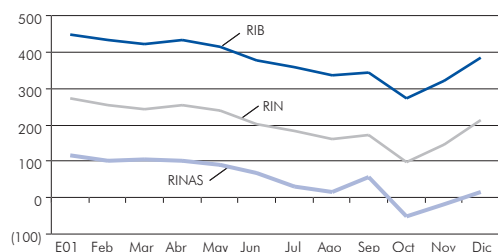
Precisamente, la extensa dolarización de la economía que abarca la sustitución de activos y, en especial, la sustitución de monedas le imprime al tipo de cambio una importancia especial en las decisiones de producción y empleo, y justifica que el objetivo básico de la política monetaria sea anclar los precios nominales vía la política cambiaria. En países altamente dolarizados y en transición otros mecanismos de transmisión monetaria han probado ser inestables. La implicación de un sistema altamente dolarizado para el sistema y el BCN, en particular, es la necesidad de contar con altos niveles de reservas internacionales cuyo mecanismo de acumulación está diseñado en el programa monetario. De ahí que el incumplimiento de las metas del programa monetario, que incluye también las metas fiscales, represente un alto riesgo para el sistema económico, en su conjunto.

## Programa monetario

El programa monetario tuvo dos fases distintas, a lo largo del 2001. Durante el primer semestre, se llevó a cabo una política de acomodo del déficit fiscal, lo que implicó expansiones de crédito del BCN al gobierno, fuertes pérdidas de reservas internacionales y una política de colocación de títulos, con objeto de esterilizar parcialmente las expansiones de crédito. En el segundo semestre y como resultado de la negociación de un programa interino con el FMI, se revisó el programa monetario, a partir de julio. Este acuerdo definió una política monetaria acorde a los objetivos de inflación, balanza de pagos y disciplina fiscal; asimismo incluyó reformas estructurales encaminadas al mejor desempeño del sistema financiero, pensiones y competitividad de los sectores de energía y telecomunicaciones.

El cumplimiento de este programa sería considerado como condición previa para la firma del próximo programa PRGF (Poverty Reduction and Growth Facility), el que a su vez, permitirá al país alcanzar el punto de culminación de la Iniciativa HIPC (Heavily Indebted Poor Countries), es decir, lograr la condonación de, al menos, un 90 por

**Gráfico III-1**  
Reservas internacionales  
(millones de dólares)



Fuente: BCN



ciento del servicio de la deuda externa, monto que será destinado a programas de lucha contra la pobreza.

A continuación se presentan las metas cuantitativas y los resultados del programa interino:

**Tabla III-1**

Programa monetario interino: principales metas del 2001  
Flujos acumulados  
(millones de córdobas)

Metas	Programa inicial	Programa ajustado a/	Ejecutado
Ganancia de Reservas Internacionales Netas Ajustadas b/	51	38	(171)
Incremento de Activos Internos Netos	(622)	(432)	2,485
Ahorro del sector público combinado	(39)	(39)	(1,392)
Financiamiento interno del sector público combinado	(736)	(558)	2,452
Déficit del sector público combinado antes de donaciones	(5,040)	(5,040)	(7,061)
Gastos totales del gobierno central	12,045	12,045	13,562

a/: De acuerdo a lo establecido en la carta de intención (agosto 2001), el ajuste equivalió a US\$13.3 millones.

b/: millones de dólares

Nota: signo positivo significa aumento.

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

## Decisiones de política monetaria

El programa monetario del 2001 incluyó las siguientes políticas:

### Asistencia crediticia

La asistencia crediticia estuvo dirigida a apoyar a los bancos que adquirieron al Bamer y Banic, intervenidos en marzo y agosto, respectivamente, debido a problemas de liquidez que enfrentaron, ante el retiro de depósitos.

La asistencia requerida estuvo muy por debajo de la otorgada en el año anterior, efecto asociado a la confianza del público ante la existencia de la ley de garantía de depósitos, aprobada a inicios del año, en donde el gobierno, a través del Banco Central, se comprometía a garantizar los depósitos del público, por un período de un año. En este sentido, Bancentro, que adquirió al Bamer, no requirió de asistencia, mientras el Banpro, que absorbió al Banic, requirió, en términos netos, 75 millones de córdobas (la asistencia requerida, en el año 2000, fue de C\$1,643 millones).

Asimismo, se recuperaron del sistema bancario la cantidad de 393 millones de córdobas. La brecha aún resultante se debió a la asistencia no recuperada del crédito a Interbank, la que se realizará a través de la liquidación de sus bienes y cartera.



Además de la línea de asistencia, en el mes de agosto, se reactivó el mecanismo de reportos, aprobado a fines de 1999, en donde los bancos pueden acceder a crédito de corto plazo, por parte del Banco Central, asistencia que, a su vencimiento, se debita automáticamente a sus cuentas de encaje.

### Colocación de títulos

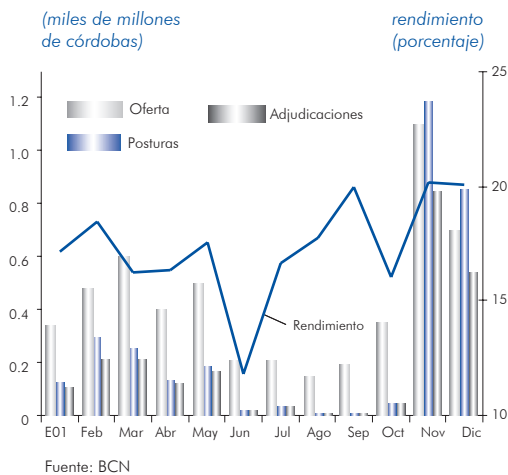
La política de títulos consistió en recolocar la totalidad de los que se vencían en el año, para lo cual se utilizaron tres instrumentos: certificados negociables de inversión (CENIS), denominados en córdobas, con mantenimiento de valor; bonos en moneda extranjera (BOMEX), adquiridos por el sistema financiero; y los títulos especiales de inversión (TEI), emitidos en ambas monedas y adquiridos por el sector público no financiero.

**Tabla III-2**  
Colocación neta de títulos de deuda  
(flujo en millones de córdobas)

Títulos	Monto
I. Certificados Negociables de Inversión Subasta (CENIS)	5.0
Certificados Negociables de Inversión Cafetalero (CENIS)	128.9
Certificados Negociables de Inversión Cierre Bancos (CENIS)	(55.0)
II. Certificados en Moneda Extranjera (BOMEX)	(342.4)
III. Títulos Especiales de Inversión (TEI)	(96.6)
IV. Títulos Especiales de liquidez (TEL)	539.3
<b>TOTAL (I+II+III+IV)</b>	<b>179.2</b>

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

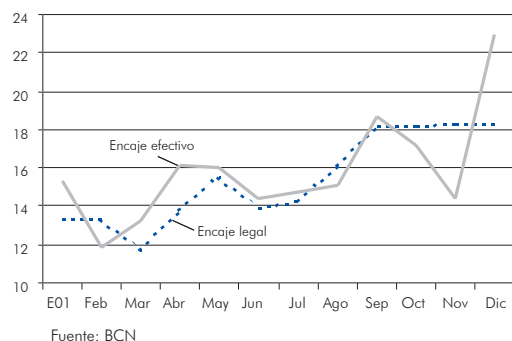
**Gráfico III-2**  
Comportamiento del mercado de títulos valores



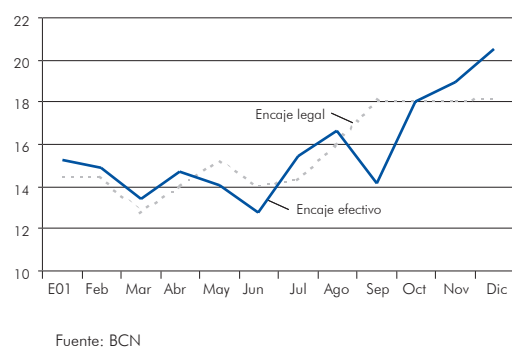
El período pre electoral fue adverso a la consecución del objetivo de renovación de CENIS, debido a la baja demanda y la concentración de vencimientos durante el mes de septiembre, sin embargo, una vez conocidos los resultados electorales la demanda se reactivó y se logró renovar la totalidad de los vencimientos del año.

Adicionales a la subasta, se realizaron dos colocaciones especiales de CENIS, la primera asociada a cubrir la brecha entre activos y pasivos de los bancos cerrados en el 2000 (C\$3,153 millones), y la segunda dirigida al apoyo del sector cafetalero (C\$129 millones), ambas valor precio. Estas emisiones no afectaron la base monetaria, sin embargo, para los próximos tres años representan requerimientos de recursos.

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



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



A su vez, la renovación de los BOMEX no se logró concretar debido a presiones en la liquidez de los bancos y financieras, ocasionadas por el aumento de encaje en 3 puntos porcentuales, y el retiro de depósitos durante los meses previos a las elecciones presidenciales. El sector público renovó todos sus títulos de inversión, siendo los únicos redimidos los pertenecientes a ENITEL, una vez que ésta fue privatizada.

Ante la necesidad de controlar la liquidez y las dificultades en la renovación de los Bomex y TEI, el Banco Central emitió otro tipo de títulos, denominados Títulos Especiales de Liquidez (TEL), en ambas monedas, equivalentes a 40 millones de dólares.

### Encaje legal

Como se mencionó anteriormente, a fin de controlar la liquidez, en el mes de julio, se modificó la tasa de encaje legal, de 16.25 a 19.25 por ciento, en ambas monedas, equivalente a 40 millones de dólares. A fin de disminuir el impacto en la intermediación financiera, los 3 puntos porcentuales podían ser cubiertos con TEL, los que devengaron inicialmente la tasa de interés pasiva ponderada de los bancos y financieras, del mes de julio, y era revisada mensualmente. Asimismo, para suavizar la transición, el incremento de la tasa se realizó en dos etapas: aumento de dos puntos en el mes de agosto, y el punto restante, en septiembre.

Por otra parte, se elaboraron programas de encaje diferenciados para los bancos que enfrentaron dificultades de liquidez o tenían la posibilidad de tenerlos. Es así, que al Banic, antes de su cierre, se le otorgó tratamiento excepcional en la tasa de encaje requerida (3% en abril y mayo, 6 y 7% durante junio y julio). Igualmente, al Bdf, Banpro y Bancentro, que asumieron los bancos cerrados, se les autorizó la exoneración de encaje por los depósitos recibidos de los mismos.

### Oferta y demanda de base monetaria

En una economía pequeña y abierta las reservas internacionales de la autoridad monetaria son un resultado de la diferencia entre oferta y demanda de base monetaria. La demanda de base monetaria está constituida por la demanda de billetes y monedas que es, a su vez, una función del PIB; la demanda de base de los bancos está en función del encaje obligatorio y de la caja promedio que necesitan para enfrentar la demanda transaccional de dinero. La oferta de base incorpora los instrumentos de política fiscal y política monetaria que tienen la capacidad para crear o destruir liquidez primaria. El balance monetario del BCN (panorama monetario) ha sido reclasificado de esta manera y permite observar con mucha claridad los objetivos de política monetaria, en este caso, las reservas internacionales netas a las que se les ha deducido el encaje en moneda extran-

jera (Rinas). También se presentan los instrumentos fiscales como son depósitos del gobierno en el BCN y el crédito que el BCN otorga al gobierno; la colocación de títulos con las empresas públicas y los fondos de privatización. Los instrumentos monetarios están constituidos por las recuperaciones bancarias que se otorgaron a raíz de las crisis bancarias, la colocación de títulos (CENIS, BOMEX y TEL), y el déficit cuasi-fiscal (pagos de intereses de los títulos más mantenimiento de valor).

**Tabla III-3**

Banco Central de Nicaragua : panorama monetario  
(millones de córdobas)

Conceptos	1999	2000	2001
Reservas Internacionales Ajustadas	922.0	(371.0)	(2,290.0)
Reservas Internacionales Brutas a/	156.0	(16.0)	(114.0)
Reservas Internacionales Netas a/	51.0	(37.0)	(108.0)
Reservas Internacionales Ajustadas a/	77.0	(29.0)	(171.0)
Política fiscal	(1,146.0)	(643.0)	2,836.7
Depósitos gobierno	(929.0)	(251.8)	1,469.0
Crédito gobierno	0.0	117.8	1,254.0
Empresas públicas	0.0	(458.9)	113.7
Fondo de privatización	0.0	0.0	0.0
Otros	(217.0)	(50.1)	0.0
Política monetaria	657.2	1,001.4	93.2
Recuperaciones bancarias	(1.0)	1,619.6	(419.2)
Títulos	139.0	(1,258.3)	(275.9)
Cuasi-fiscal	438.9	461.0	679.7
Otros	80.3	179.1	108.6
Demanda de base monetaria	433.2	(12.6)	639.9
Numerario	395.2	19.4	195.2
Caja de Bancos	17.5	(28.8)	17.6
Encaje	20.5	(3.2)	427.1

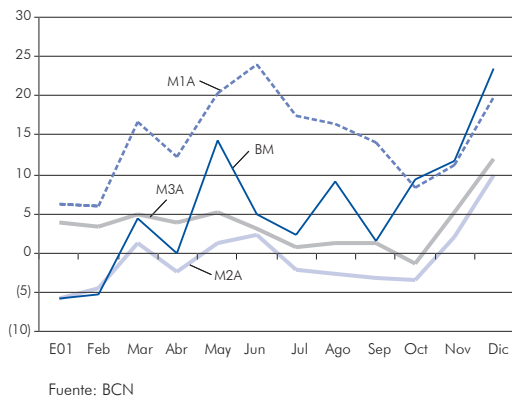
a/: millones de dólares

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

Como parte del programa negociado con el FMI, la ganancia de Rinas en 1999 fue de US\$77 millones, sin embargo ya en el 2000, se registró una pérdida de US\$29 millones, situación en que el programa ya evidenciaba debilidades de ejecución; en el 2001, la pérdida fue de US\$171 millones, período en que el programa ya estaba desbordado. En el año 1999, el gobierno acumuló recursos en el BCN (por C\$1,146 millones) acción que se complementó con un aumento sustancial en la demanda de numerario (C\$395 millones), así como en el encaje y la caja de los bancos. Estas acciones fueron contrarrestadas, parcialmente, por una redención neta de títulos (C\$139 millones) y las pérdidas cuasi-fiscales. El resultado neto fue la ganancia de Rinas ya mencionada. Para el año 2000, la situación comenzó a deteriorarse; la acumulación de recursos del gobierno en el BCN bajó a casi la mitad de la correspondiente a 1999, la demanda de base monetaria fue mas bien contractiva, ya que la demanda de numerario apenas si aumentó en 19 millones y se contrajeron la caja y el encaje de los bancos. A esto se sumó un fuerte aumento en la asistencia crediticia a la banca y un aumento

en el déficit cuasi-fiscal compensado con una fuerte colocación neta de títulos (C\$1,258 millones). El resultado neto fue una pérdida de Rinas de 29 millones de dólares. La situación se desbordó en el 2001. El gobierno utilizó depósitos por C\$1,469 millones y el BCN le concedió crédito por C\$1,254 millones, para un total de uso de recursos de C\$2,837 millones. Esta política fiscal tan expansiva no pudo ser neutralizada por la política monetaria que, a su vez, fue expansiva en 93 millones de córdobas, ni por la demanda de base monetaria que aumentó fuertemente en C\$640 millones, ayudada principalmente por aumentos del encaje y la demanda de numerario. El resultado neto fue la pérdida de Rinas de 171 millones de dólares.

**Gráfico III-5**  
Crecimiento interanual de los agregados monetarios  
(tasa de variación anual)

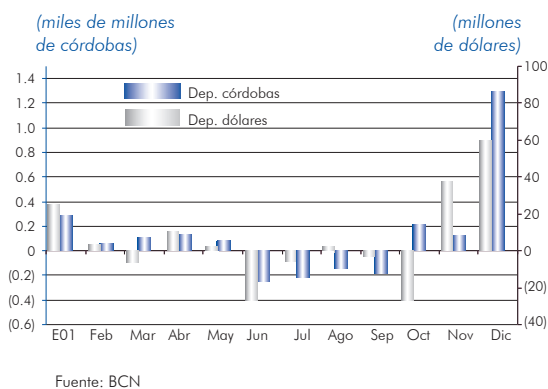


### Agregados monetarios

Como ya se ha observado, la extensa dolarización de depósitos y crédito bancario ha vuelto relevante la adopción de un régimen de tipo de cambio fijo. Sin embargo, esto tiene implicaciones para una política de tasas de interés y para la resolución de tensiones provenientes de perturbaciones aleatorias que afectan al sector real o al sector monetario. Un factor explicativo en la demanda de dinero es su costo alternativo y si dicha demanda está expresada mayormente en dólares, el costo alternativo relevante será también la tasa de interés en dólares. Obviamente, la autoridad monetaria no tiene ningún control sobre la tasa de interés en dólares situación en la cual los agregados monetarios pierden efectividad como meta de política monetaria o como mecanismo de transmisión. En este contexto fijar el tipo de cambio es una alternativa razonable.

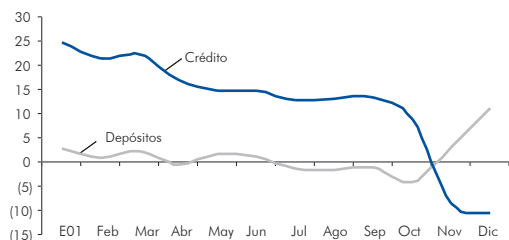
Sin embargo, el país está absorbiendo choques reales, como la baja en el precio del café. Bajo estas circunstancias, el país podría flexibilizar el tipo de cambio a fin de neutralizar las perturbaciones externas. Dado que el tipo de cambio está fijo como respuesta a la dolarización, el país sacrifica este instrumento al enfrentar choques reales y se requiere buscar un mecanismo de ajuste alternativo.

**Gráfico III-6**  
Flujo de depósitos en el sistema financiero



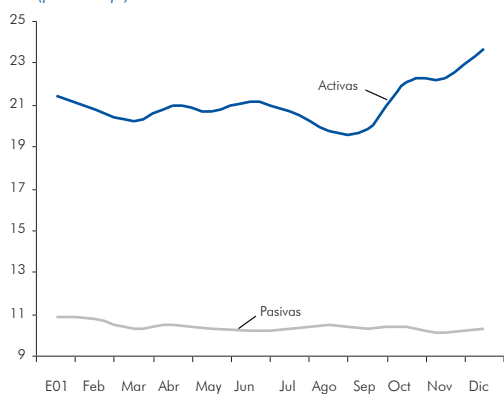
Aparte de estas características de los agregados monetarios, a lo largo del 2001, su comportamiento evidenció los riesgos del ciclo político. Los depósitos bajaron en el período mayo-octubre en C\$930 millones, recuperándose hasta finales de noviembre, luego de conocerse los resultados electorales. A diciembre, habían crecido C\$1,897 millones, con un crecimiento neto de C\$967 millones. La reducción temporal de la captación se acentuó en los depósitos a plazo en ambas monedas permaneciendo estable el nivel de dolarización (medido como la participación de depósitos en dólares dentro del total). El impacto del riesgo político se reflejó por tanto en una desmonetización de la economía, lo cual es muy distinto al efecto del riesgo macroeconómico que se expresa como una baja de los depósitos en córdobas y un aumento de los depósitos en dólares.

**Gráfico III-7**  
Crecimiento interanual del crédito y los depósitos  
(tasa de variación anual)



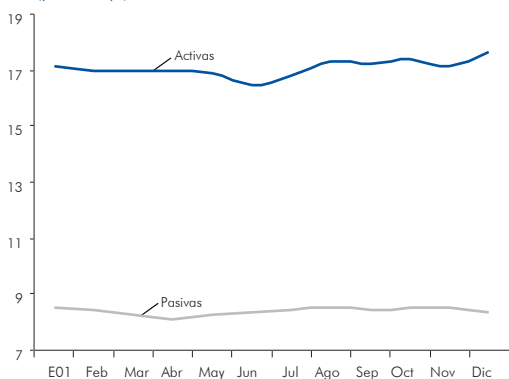
Fuente: BCN

**Gráfico III-8**  
Tasas de interés en córdobas  
(porcentaje)



Fuente: BCN

**Gráfico III-9**  
Tasas de interés en dólares  
(porcentaje)



Fuente: BCN

## Crédito y tasas de interés

La presencia de elecciones, la crisis que atraviesa el sector cafetalero, la inestabilidad de los depósitos y la desaceleración económica incrementaron el riesgo crediticio a los sectores productivos, lo que aunado a la política monetaria contractiva y los requerimientos de liquidez del sistema financiero, se reflejaron en la reducción del crédito al sector privado.

Es así, que el incremento en las fuentes de los bancos, depósitos (C\$2,216 millones), obligaciones con instituciones (C\$888 millones) y las utilidades del período (C\$591 millones), más que dirigirse al crédito, se emplearon para incrementar activos de bajo riesgo y alta liquidez, tales como disponibilidades (C\$1,826 millones) e inversiones de corto plazo (C\$1,396 millones).

Es importante señalar, que la reducción del crédito está influenciada por efectos estadísticos, ya que parte de la cartera se encuentra registrada en las juntas liquidadoras y otra fue sustituida por CENIS. Si no consideramos el efecto estadístico, los saldos preliminares de crédito indican que éste hubiese crecido cinco por ciento, ligeramente superior a la inflación (4.8%), es decir, que permaneció constante, en términos reales.

A nivel de composición, únicamente los rubros vivienda y préstamos personales crecieron (26.5 y 19%, respectivamente), y disminuyeron los sectores comercial (17.7%), agrícola (17.1%), ganadero (2.7%) e industrial (19.5%).

Adicional a la baja de la cartera, la calidad de la misma se deterioró, tal como lo refleja el 2.3 por ciento, de crecimiento de la cartera vencida y en proceso judicial.

En general, las tasas de interés no presentaron fluctuaciones significativas durante el año, exceptuando una tendencia al alza en la correspondiente a depósitos a plazo debido a la reducción en su demanda. Por otra parte, las tasas activas mostraron tendencia al alza, como señal del riesgo crediticio y los altos rendimientos que pagaron los títulos de deuda del Banco Central (a plazos de 1 año oscilaron entre 17 y 22 %).

**Recuadro 4****Señoreaje, impuesto inflación y financiamiento del déficit fiscal**

El cambio en la base monetaria, expresado en términos reales, se conoce a menudo como señoreaje, y representa la capacidad del gobierno, de generar ingresos valiéndose de su poder monopólico en la emisión de dinero de alto poder (base monetaria). Lo anterior puede interpretarse de la siguiente manera: si los agentes económicos demandan mayor cantidad de base monetaria (BM), deberán entregar, al emisor de billetes, parte de su renta, a fin de que éste les suministre la cantidad demandada; así el instituto emisor, adquiere activos, a costa de emitir pasivos que, a efectos prácticos, tienen costo cero.

La variación en la cantidad demandada de base monetaria es función de los cambios en la demanda por saldos reales, y de la necesidad de restaurar los saldos nominales iniciales, que son erosionados por la inflación. Lo anterior se puede representar por la siguiente ecuación:

$$S = (BM_t - BM_{t-1}) / P_{t-1} = (BM_t / P_t - BM_{t-1} / P_{t-1}) + (P_t - P_{t-1}) / P_t * BM_{t-1} / P_{t-1} = \Delta m + \Pi m \quad (1);$$

en donde:

S= señoreaje

BM= Base monetaria

m= BM/P= base monetaria en términos reales, y

$\Pi$ = inflación

El primer término de (1) ( $\Delta m$ ) representa el cambio en la cantidad demandada real de base monetaria, mientras el segundo ( $\Pi m$ ) representa el ingreso que se debe sacrificar a fin de mantener el saldo monetario constante. A este último término, se le conoce como impuesto inflación ( $\Pi$ ), en donde  $\Pi$  es la tasa impositiva y  $m$  la base imponible.

De (1) se puede observar que únicamente en el caso en que el público desee mantener su demanda de BM constante, el señoreaje es igual al impuesto inflación. La implicación es que si no existe un incremento en la demanda real de BM, el gobierno sólo podrá aumentar el señoreaje vía impuesto inflación, es decir, erosionando el poder adquisitivo del público.

Considerando lo antes expuesto, el gobierno podría verse tentado a incrementar sus ingresos por señoreaje, a costa de aumentos en la tasa de inflación, la pregunta que surge es hasta dónde podría incrementarse éste. El consenso es que adicionales a los costos que la inflación impone al público, ésta también destruye el sistema

impositivo, por lo que el gobierno, más que incrementar sus ingresos, podría verlos reducidos sustancialmente o destruidos por la inflación. Esto último se puede ilustrar de la siguiente manera: primero, la inflación, como todo impuesto, tiene una tasa impositiva máxima (no conocida), más allá de la cual, cualquier intento de incrementar la recaudación aumentando la tasa, será revertido por evasión de la misma, por ejemplo, a través de la sustitución de moneda; segundo, debido a que los períodos entre recaudaciones generalmente son amplios, existe una pérdida real al momento de recaudar los impuestos, originada en la no indexación de los impuestos. A este último efecto se le denomina efecto Tanzi-Olivera.

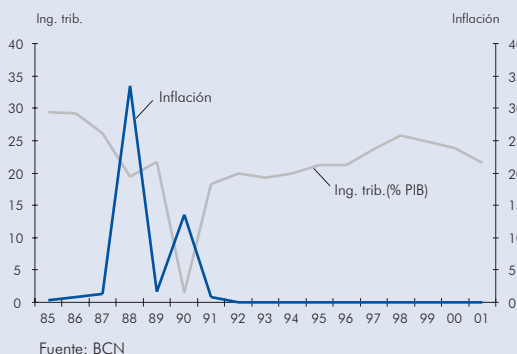
En la tabla III - 4 se presenta el señoreaje y el impuesto inflación en términos del PIB en Nicaragua, para distintos períodos:

**Tabla III - 4**  
Señoreaje, impuesto inflación e inflación

Período	Señoreaje (%PIB)	Imp. inflac (%PIB)	Señoreaje (% del déficit fiscal)	Inflación
1976-80	0.95%	0.95%	17.69%	11.40%
1981-85	11.62%	12.10%	60.60%	115.69%
1986-90	24.12%	56.90%	150.93%	10164.33%
1991-95	1.25%	0.74%	13.48%	11.63%
1996-01	1.67%	0.84%	18.26%	9.92%

En el cuadro anterior claramente se observa que en los períodos de alta inflación (1980-1985) e hiperinflación (1986-1990), el señoreaje fue ampliamente utilizado para, además de financiar el déficit del gobierno, otorgar crédito al sector privado (el señoreaje es mayor que el déficit fiscal).

**Gráfico III-10**  
Recaudación versus inflación  
(porcentaje del PIB y miles de puntos porcentuales)



Asimismo, las cifras evidencian que el señoreaje no puede crecer indefinidamente a través del aumento del impuesto inflación, ya que cuando este impuesto es elevado hace caer la demanda real (en 1986-1990 el impuesto inflación creció más que el señoreaje).

Es notable observar cómo se replica el efecto Olivera-Tanzi, especialmente en 1988 y 1990, años de mayores niveles de inflación. En el año 1988, la caída de carga tributaria (7%) hubiese sido mayor de no haberse tomado una serie de medidas tributarias encaminadas a incrementar la recaudación, tales como revaluaciones catastrales, ajuste en las tasas marginales del IR, entre otros.

Luego de una década de desequilibrios macroeconómicos, a partir de 1990 se han realizado esfuerzos, entre otros, por mejorar la sanidad de las finanzas públicas y controlar la inflación. Esta última se redujo a niveles promedio de un dígito en los últimos cinco años, disminuyendo con ello el impuesto inflación.

En el quinquenio que recién finalizó se puede observar que persiste el déficit del gobierno central, el cual ha sido financiado de distintas formas, que abarcaron: incremento de donaciones y préstamos (1998-1999), ingresos por recursos de privatización (2000) y retiro neto de recursos del Banco Central (1997, 2001).

En el corto plazo, el financiamiento del déficit con recursos externos no pone en riesgo el sistema cambiario ni la inflación, en el caso de Nicaragua, debido a la fuerte correlación existente entre estas variables. De igual forma, si el déficit del sector público no excede el incremento en la base monetaria no presionará el tipo de cambio. Únicamente, en el caso en que las fuentes de financiamiento, exceptuando el señoreaje, sean insuficientes para financiar el déficit y éste a su vez supere el aumento de la base monetaria, el reflejo del mismo será una pérdida de reservas. Esta situación se observó claramente en el 2001, cuando el crédito requerido por el gobierno (C\$2,723 millones), superó ampliamente el incremento de la base monetaria (C\$640 millones), resultando una pérdida de reservas, expresadas en córdobas, de 2,290 millones.

De todo lo antes expuesto, es claro que el gobierno debe mejorar la sanidad de sus cuentas, especialmente, si al obtener el Punto de Culminación de la iniciativa HIPC, por sus siglas en inglés, se reduce el flujo de recursos externos. Cualquier intento de financiar el déficit a través del incremento de base monetaria, únicamente conllevará a pérdidas de reservas, poniendo en peligro la estabilidad cambiaria y de precios.



**Recuadro 5****Dolarización en Nicaragua**

El concepto de dolarización más ampliamente conocido y estudiado es el de sustitución de monedas o dolarización de los medios de pago (DP) que ocurre cuando la demanda por moneda nacional es sustituida por moneda extranjera debido al surgimiento de un alto costo de oportunidad de mantener moneda nacional. Normalmente la DP se produce en períodos de alta inestabilidad macroeconómica, como hiperinflaciones o crisis de balanza de pagos. Durante una hiperinflación, por ejemplo, el costo de oportunidad de mantener moneda nacional es elevado ya que el aumento persistente en los precios destruye el poder adquisitivo del medio de pago nacional. Es lógico suponer que al desaparecer la turbulencia macroeconómica se estabilice la demanda por moneda nacional y disminuya el grado de DP, pero esto no tiene que ser así, pues existen algunas barreras como los costos de cambio por moneda y externalidades de red (la moneda más conveniente es aquella que todos usan) que perfectamente pueden explicar una economía con DP y estabilidad macro.

Un concepto menos conocido es el de la denominación en moneda extranjera de los activos y pasivos del sistema bancario, la llamada dolarización financiera (DF). La DF se refiere a la sustitución de los instrumentos financieros (e.g. depósitos de ahorro, certificados, créditos...etc) en moneda nacional, por instrumentos financieros en moneda extranjera. La diferencia con la DP radica en el servicio (o la carencia de él) que ofrece el instrumento a dolarizar. Por un lado, los instrumentos de pago (circulante y depósitos a la vista) proporcionan un servicio específico, que es el de medio de intercambio, mientras que los instrumentos financieros funcionan primordialmente como depósito de valor.

El mantener instrumentos en moneda extranjera con el propósito de inversión es simplemente una decisión de portafolio, en la que se toman en cuenta las rentabilidades relativas así como los riesgos relativos de los instrumentos a incluir en la cartera. En economías con mercados de capitales muy poco desarrollados los instrumentos financieros a analizar para inversión son los activos y pasivos en moneda nacional y extranjera que ofrece el sistema bancario.

Una metodología de amplio uso para la determinación de la cartera óptima es el CAPM (Capital Asset Portfolio Model). Si se utiliza dicho modelo para derivar la decisión de inversión entre instrumentos en dos monedas resulta que la elección de la denominación del instrumento depende solamente de los riesgos relativos de los instrumentos y no de los diferenciales de rentabilidad. Esto es así simplemente porque el diferencial de rentabilidades entre invertir en moneda nacional y extranjera

debe ser cercano a cero. En efecto, si el diferencial favoreciera a la moneda extranjera, entonces los depositantes se desviarían hacia esta moneda, y el exceso de demanda por estos instrumentos obligaría al mercado a reducir la tasa y así el diferencial desaparecería. Similar sucedería para el crédito, si fuera más barato pedir prestado en dólares se daría un exceso de demanda por crédito en dicha moneda y dicho exceso conduciría a su encarecimiento y el diferencial se haría cero. Por lo tanto, la decisión de portafolio depende de los riesgos relativos entre ambas monedas.

El riesgo de cualquier instrumento financiero está dado por la volatilidad o varianza de su retorno real. El retorno real de los depósitos en moneda nacional está dado por:

$$r_{m/n} = R_{m/n} - \Pi^e$$

Donde  $r_{m/n}$  y  $R_{m/n}$  son los retornos reales y nominales en moneda nacional y  $\Pi^e$  es la tasa de inflación interna esperada. Luego, suponiendo que la tasa nominal es fija para los contratos a plazo, se encuentra que el riesgo de los instrumentos en moneda nacional está dado por la varianza o volatilidad de la inflación, o sea la inflación no esperada. Por otro lado, el retorno real de los depósitos en moneda extranjera es:

$$r_{m/e} = R_{m/e} - S^e$$

donde  $r_{m/e}$  y  $R_{m/e}$  son los retornos reales y nominales en moneda extranjera y  $S^e$  es la tasa de cambio esperada del tipo de cambio real (TCR). El retorno real es el descrito pues la variación del TCR proporciona la ganancia real de mantener depósitos en moneda extranjera. Realizando el mismo supuesto sobre la tasa nominal, se llega a la conclusión de que el riesgo del instrumento en moneda extranjera es igual a la varianza de la tasa de variación del tipo de cambio real.

La relación final de cartera depende de una variable más, esta es la covarianza entre los retornos reales. La razón es simple, y es que los activos financieros, al no variar de igual forma, permiten la posibilidad de que se realice cobertura de riesgo. Más aún, mientras más distintas sean sus volatilidades, se pueden construir carteras con riesgo compartido y así reducir el riesgo total de la cartera. En otras palabras "se pueden guardar los huevos en distintas canastas".

En el marco del CAPM, la DF se puede analizar intuitivamente de la siguiente manera: Un aumento de la volatilidad de la inflación aumenta el riesgo de usar córdobas como depósito de valor, pues con el aumento de incertidumbre es desconocido su retorno real esperado y así la DF debería aumentar. Por el contrario,

un aumento de la volatilidad del TCR aumenta el riesgo de usar dólares para depósitos, pues aumenta la varianza de su retorno real y debería disminuir el grado de DF. Por lo tanto, la decisión de portafolio se reduce a un asunto de cobertura de riesgo.

Un indicador de dolarización que resulta del modelo CAPM es la llamada “dolarización subyacente”, la cual proporciona el porcentaje de los depósitos totales que corresponden a moneda extranjera como función de las varianzas de la inflación ( $\text{Var}(\Pi)$ ), de la tasa de variación del TCR ( $\text{Var}(s)$ ) y de la covarianza ( $\text{Cov}(\Pi, s)$ ) entre ellos. En la tabla que sigue se proporciona una estimación de este indicador para Nicaragua.

**Tabla III - 5**  
Indicadores de dolarización

Periodos 1/	Varianza inflación 2/	Varianza de tasa TCR 2/ 3/	Covarianza inflación y tasa TCR	Dolarización subyacente 4/	Dolarización efectiva 5/
1990-1999	13,217.7	3,710.6	4,456.9	0.68	0.51
1990-2001	11,419.1	3,160.5	3832.5	0.69	0.53
1995-1999	3.0	3.8	1.5	0.46	0.59
1995-2001	2.8	4.9	0.9	0.39	0.60
1998-1999	4.6	2.7	1.2	0.60	0.62
1998-2001	3.6	4.5	0.4	0.45	0.63

1/ Frecuencia trimestral

2/ Los datos para el IPC y el TCR son tomados del International Financial Statistics.

3/ Este es la variación en el REER (Real Effective Exchange Rate).

4/ La dolarización subyacente se calcula con la fórmula  $ds = (\text{Var}(\Pi) + \text{Cov}(\Pi, s)) / (\text{Var}(\Pi) + \text{Var}(s) + 2 * \text{Cov}(\Pi, s))$ .

5/ Los depósitos utilizados son ampliados, es decir incluyen los depósitos del gobierno. En todo caso, no hay cambio en el resultado si se excluyen. Promedio de la muestra.

El modelo predice que el nivel de DF, una vez transcurrido el período hiperinflacionario (1988-1992), debió disminuir a medida que la inflación y el TCR disminuyeron su volatilidad (la DF debería estar en niveles cercanos al 40%). Sin embargo, la DF observada, más que disminuir se incrementó, evidenciando la presencia de histéresis, que no es más, que el recuerdo de las altas volatilidades de la inflación, acontecidas a finales de los 80's e inicios de los 90's.

Asimismo, el modelo sugiere que una forma de disminuir el DF, es a través, de una mayor flexibilidad cambiaria, con control de la inflación, la que induciría a un incremento de la volatilidad relativa del TCR y una disminución del DF. Los resultados para Nicaragua ponen en duda esta predicción pues para períodos en

que el TCR aumentó su volatilidad relativa, la DF observada no se redujo, sino más bien se incrementó marginalmente. No obstante, este resultado no es concluyente dada la inestabilidad del modelo en el corto plazo.

Finalmente, el alto grado de DF presente (63%), impone un reto a las futuras decisiones, en cuanto a política cambiaria se refiere. En principio, en economías altamente dolarizadas, la teoría sugiere acercar el régimen cambiario a un sistema de cambio rígido (caja de conversión o dolarización). Apartando los requerimientos previos, para el mejor desempeño de estos sistemas, tales como la existencia de disciplina fiscal y de un sistema financiero eficiente, entre otros, la pregunta a responder será si el país está en capacidad de disminuir el efecto de los choques reales a través de instrumentos distintos de la política cambiaria. Una alternativa de instrumento de política para enfrentar choques reales es la política fiscal. La efectividad de tal instrumento dependerá de si el gobierno cuenta con los fondos necesarios para aumentar el gasto en dichos períodos. Estos fondos se pueden crear sólo con la acumulación continua de superávits fiscales, de ahí la importancia del ahorro fiscal. Otra opción de mediano plazo es el desarrollo de programas para el aumento de la competitividad que permitan acumular riqueza al país y amortiguar el choque de corto plazo. En la medida en que el régimen cambiario tienda a un sistema rígido, se vuelve más urgente el desarrollo de las condiciones necesarias para que dichos instrumentos alternativos lleguen a tener la efectividad deseada.

**Cuadro AE- III- 1****Panorama monetario del sistema financiero***(millones de córdobas)*

Conceptos	A Diciembre			Flujos Monetarios		
	1999	2000	2001 p/	1999	2000	2001 p/
Tipo de Cambio	12.3	13.1	13.1	11.9	12.7	13.4
<b>Reservas Internacionales Netas</b>	4,407.0	4,194.3	3,607.0	(229.1)	(555.5)	(905.9)
Activos internacionales	7,587.8	7,310.5	7,022.3	1,695.9	(698.5)	(719.6)
Posición neta con el FMI	(1,910.9)	(2,200.3)	(2,178.1)	(1,259.0)	(242.6)	67.0
Pasivos externos de corto plazo	(1,269.9)	(915.9)	(1,237.3)	(666.0)	385.6	(253.4)
<b>Activos Internos Netos</b>	13,029.9	14,518.9	17,025.6	2,187.5	967.3	1,889.0
Crédito interno neto	38,876.3	45,050.2	48,151.8	1,258.6	(49.2)	88.8
Sector público no financiero	23,413.9	25,956.7	33,733.7	(1,518.4)	(1,088.5)	1,949.7
Gobierno central neto	24,522.3	27,340.9	35,098.4	(1,353.9)	(492.2)	2,049.2
Resto del sector público, neto	(1,108.4)	(1,384.2)	(1,364.7)	(164.5)	(596.3)	(99.5)
Otras instituciones	2,001.5	1,834.2	(1,008.6)	3.5	(31.6)	(28.3)
Crédito al sector privado	13,460.9	17,259.3	15,426.7	2,773.5	1,070.9	(1,832.6)
Colocación neta de título	(796.7)	(604.9)	(2,453.9)	264.3	189.6	823.1
CENIS	(792.7)	(604.9)	(2,453.9)	264.3	189.6	823.1
BOMEX	(4.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TEL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones con el exterior	(26,772.2)	(30,285.8)	(27,453.3)	(73.4)	12.3	(76.9)
Revaluaciones monetarias netas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras inversiones	833.7	460.4	484.0	100.1	(411.5)	(3.3)
Pérdidas (+) ganancias (-) operacionales	0.0	0.0	0.0	438.9	461.8	679.7
Otros activos y pasivos netos	888.8	(101.0)	(1,703.0)	199.1	764.3	377.7
<b>Pasivos sector privado</b>	17,436.9	18,713.2	20,632.6	1,958.4	411.9	983.1
Moneda nacional	6,428.0	6,435.5	6,854.5	1,112.8	(179.8)	243.7
Medio circulante	3,127.4	3,326.6	3,913.4	622.8	199.2	586.8
Moneda en circulación	1,734.8	1,754.2	1,949.4	395.2	19.4	195.2
Depósitos vista	1,392.6	1,572.4	1,964.0	227.6	179.8	391.6
Cuasi-dinero	3,300.6	3,108.9	2,941.1	490.0	(379.0)	(343.1)
Depósitos de ahorro	1,580.5	1,415.8	1,826.8	306.0	(252.4)	315.7
Depósitos a plazo	1,720.1	1,693.1	1,114.3	184.0	(126.6)	(658.7)
Moneda extranjera	11,008.9	12,277.7	13,778.1	845.6	591.7	739.4

p/ : Preliminar

Fuente :Gerencia de Estudios Económicos-BCN

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

Conceptos	A Diciembre			Flujos Monetarios		
	1999	2000	2001 p/	1999	2000	2001 p/
Tipo de cambio	12.3	13.1	13.8	11.9	12.7	13.4
<b>Reservas Internacionales Netas</b>	4,365.9	4,230.9	3,086.7	606.9	(477.5)	(1,447.2)
Activos internacionales	6,317.4	6,470.5	5,298.7	1,860.0	(205.7)	(1,526.3)
Posición neta con el FMI	(1,910.9)	(2,200.3)	(2,178.1)	(1,259.0)	(242.6)	67.0
Pasivos externos de corto plazo	(40.6)	(39.3)	(33.9)	6.0	(29.2)	12.1
<b>Crédito Internos Neto</b>	(1,626.9)	(1,504.5)	279.6	(173.7)	464.9	2,087.1
Sector público no financiero.	25,180.0	27,488.9	35,913.9	(1,161.0)	(523.8)	2,836.8
Gobierno central neto	25,192.6	27,964.7	36,298.9	(1,161.0)	(64.9)	2,723.1
Crédito directo	(1,691.3)	(1,997.7)	(585.3)	(928.8)	(251.8)	1,469.1
BONOS	0.0	121.1	1,411.4	0.0	117.8	1,254.0
Títulos Especiales de Inversión	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bonos saneamiento bancos estatales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bonos saneamiento Banco Central	25,810.4	28,632.3	29,293.0	0.0	0.0	0.0
Línea de asistencia al BANADES	380.6	333.6	339.9	(232.1)	(63.5)	0.0
Línea de asistencia al BANCO POPULAR	0.0	140.2	148.4	0.0	132.6	0.0
Emisión CENIS Bancos Privados	0.0	0.0	4,905.6	0.0	0.0	0.0
Otros (Bonos de Indemnización)	692.9	735.2	785.9	0.0	0.0	0.0
Resto del sector público neto	(12.6)	(475.8)	(385.0)	0.0	(458.9)	113.7
Resto sector Público neto	(12.6)	(18.1)	0.0	0.0	(18.1)	18.1
TEI	0.0	(457.7)	(385.0)	0.0	(440.8)	95.6
Otras instituciones	2,001.5	1,834.2	(1,008.6)	3.5	(31.6)	(28.3)
Crédito al sector bancario	317.9	2,011.9	1,731.7	18.1	1,643.1	(392.3)
Bancos estatales	13.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BND	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BANIC	13.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BP	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bancos privados	273.2	1,998.5	1,728.3	32.9	1,656.6	(389.9)
BOFOS	31.1	13.4	3.4	(14.8)	(13.5)	(2.4)
FOGADE	0.0	0.0	(80.4)	0.0	0.0	(73.0)
Crédito a la F.N.I. neto	48.5	26.5	0.1	(19.1)	(23.5)	(26.9)
Colocaciones netas de títulos	(2,302.9)	(3,658.6)	(9,051.8)	139.0	(1,258.3)	(275.9)
CENIS	(2,298.9)	(3,048.2)	(8,203.7)	139.0	(667.1)	(78.6)
BOMEX	(4.0)	(610.4)	(296.5)	0.0	(591.2)	342.0
TEL	0.0	0.0	(551.6)	0.0	0.0	(539.3)
Depósitos bancarios en moneda extranjera	(1,592.3)	(1,728.3)	(2,703.8)	348.7	(39.4)	(844.0)
(US\$ millones)	(129.3)	(132.4)	(195.3)	29.3	(3.1)	(63.0)
Certificado de depósitos en moneda extranjera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones con el exterior	(26,538.8)	(29,862.9)	(26,745.8)	12.0	183.0	174.1
Revaluaciones monetarias netas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital y reserva	(272.6)	(293.8)	(293.8)	0.0	0.0	0.0
Pérdidas cuasifiscales (+) ganancias (-) operacionales	0.0	0.0	0.0	438.9	461.8	679.7
Otros activos y pasivos netos	1,531.8	2,677.6	2,518.1	46.2	53.6	36.9
<b>Base monetaria</b>	2,739.0	2,726.4	3,366.3	433.2	(12.6)	639.9
Emisión	1,906.3	1,896.9	2,109.7	412.7	(9.4)	212.8
Caja	171.5	142.7	160.3	17.5	(28.8)	17.6
Numerario	1,734.8	1,754.2	1,949.4	395.2	19.4	195.2
Depósitos del sistema bancario en el BCN	832.7	829.5	1,256.6	20.5	(3.2)	427.1

p/ :Preliminar

Fuente :Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE- III- 3**Panorama monetario del sistema bancario  
(millones de córdobas)

Conceptos	A Diciembre			Flujos monetarios		
	1999	2000	2001 p/	1999	2000	2001 p/
Tipo de cambio	12.3	13.1	13.8	11.9	12.7	13.4
<b>Reservas Internacionales Netas</b>	131.8	82.2	815.3	(742.3)	(55.9)	704.9
Activos internacionales	1,251.7	840.0	1,723.6	(176.0)	(473.5)	806.7
Pasivos externos de corto plazo	(1,119.9)	(757.8)	(908.4)	(566.2)	417.5	(101.7)
<b>Activos Internos Netos</b>	15,570.3	16,876.8	17,867.9	2,305.4	448.4	83.0
Crédito interno	11,819.4	15,951.4	13,505.5	2,516.1	595.9	(2,699.2)
Sector público no financiero	(1,641.5)	(1,307.9)	(1,921.2)	(257.4)	(475.0)	(866.6)
Gobierno central neto	(545.7)	(399.5)	(941.5)	(92.9)	(337.6)	(653.4)
Resto del sector público neto	(1,095.8)	(908.4)	(979.7)	(164.5)	(137.4)	(213.2)
Otras instituciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Crédito al sector privado	13,460.9	17,259.3	15,426.7	2,773.5	1,070.9	(1,832.6)
Encaje	2,596.5	2,700.5	4,120.7	(310.7)	7.4	1,288.7
Moneda	171.5	142.7	160.3	17.5	(28.8)	17.6
Depósitos en moneda nacional	832.7	829.5	1,256.6	20.5	(3.2)	427.1
Depósitos en moneda extranjera	1,592.3	1,728.3	2,703.8	(348.7)	39.4	844.0
Pasivos FNI	(879.2)	(1,008.0)	(1,266.6)	(141.0)	(63.7)	(191.8)
Pasivos BCN	(30.3)	(1,998.2)	(1,728.3)	(32.9)	(1,656.6)	389.9
BOFOS	(88.0)	(54.3)	(12.0)	14.8	13.5	2.4
FOGADE	0.0	0.0	80.4	0.0	0.0	73.0
Colocación neta de títulos	1,506.2	3,053.7	6,589.0	125.3	1,447.9	1,090.1
CENIS	1,506.2	2,443.3	5,740.9	125.3	856.7	892.8
BOMEX	0.0	610.4	296.5	0.0	591.2	(342.0)
TEL	0.0	0.0	551.6	0.0	0.0	539.3
Pasivos externos mediano y largo plazo	(233.4)	(422.9)	(707.5)	(85.4)	(170.7)	(251.0)
Otras inversiones	833.7	460.4	459.1	100.1	(411.5)	(28.2)
Otros activos netos	45.4	(1,805.8)	(3,172.4)	119.1	686.2	409.0
<b>Pasivos sector privado</b>	15,702.1	16,959.0	18,683.2	1,563.2	392.5	787.9
Depósitos en moneda nacional	4,693.2	4,681.3	4,905.1	717.6	(199.2)	48.5
Vista	1,392.6	1,572.4	1,964.0	227.6	179.8	391.6
Cuasi-dinero	3,300.6	3,108.9	2,941.1	490.0	(379.0)	(343.1)
Ahorro	1,580.5	1,415.8	1,826.8	306.0	(252.4)	315.7
Plazo	1,720.1	1,693.1	1,114.3	184.0	(126.6)	(658.7)
Depósitos en moneda extranjera	11,008.9	12,277.7	13,778.1	845.6	591.7	739.4

p/ : Preliminar

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE- III- 4**

Panorama monetario de la FNI  
(millones de córdobas)

Conceptos	A Diciembre			Flujos monetarios		
	1999	2000	2001 p/	1999	2000	2001 p/
Tipo de cambio	12.3	13.1	13.8	11.9	12.7	13.4
<b>Reservas Internacionales Netas</b>	(90.7)	(118.8)	(295.0)	(93.8)	(22.0)	(163.7)
Activos internacionales	18.7	0.0	0.0	11.9	(19.3)	0.0
Pasivos externos de corto plazo	(109.4)	(118.8)	(295.0)	(105.7)	(2.8)	(163.7)
<b>Activos Internos Netos</b>	90.7	118.8	295.0	93.8	22.0	163.7
Crédito interno	(124.6)	(224.3)	(259.0)	(100.1)	(89.7)	(57.2)
Sector público no financiero	(124.6)	(224.3)	(259.0)	(100.1)	(89.7)	(57.2)
Gobierno central neto	(124.6)	(224.3)	(259.0)	(100.1)	(89.7)	(57.2)
Resto del sector público neto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Crédito al sector privado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Crédito bancos comerciales	889.2	1,008.0	1,266.6	141.0	63.7	191.8
Pasivo BCN	(47.6)	(26.5)	(0.1)	19.1	23.5	26.9
CENIS	0.0	0.0	8.9	0.0	0.0	8.9
Pasivos externos mediano y largo plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras inversiones	0.0	0.0	24.9	0.0	0.0	24.9
Capital y reservas	(618.1)	(618.1)	(734.2)	0.0	0.0	0.0
Otros activos netos	(8.2)	(20.3)	(12.1)	33.7	24.5	(31.6)

p/:Preliminar

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos-BCN



**Cuadro AE- III- 5**

## Resultado cuasifiscal

(flujos en millones de córdobas)

Conceptos	1999	2000	2001 p/
<b>Ingresos financieros</b>	<b>396.1</b>	<b>440.2</b>	<b>402.5</b>
Intereses recibidos del exterior	251.4	307.8	157.2
Intereses recibidos por préstamos	32.1	57.6	85.5
Intereses por bonos del tesoro	20.5	16.2	142.2
Ingreso CLC neto	32.7	32.1	17.6
Bonos de asistencia al BANADES	59.5	26.5	0.0
<b>Egresos financieros</b>	<b>610.5</b>	<b>691.1</b>	<b>855.0</b>
Intereses por deuda externa	186.9	205.2	180.9
Certificado negociable de inversión	398.2	420.3	473.1
Pagos FMI, cargos netos	5.4	13.9	12.8
Intereses por depósito en moneda extranjera	0.0	16.3	53.8
Título especiales de inversión (TEI)	0.0	3.5	62.2
Título especiales de liquidez (TEL)	0.0	0.0	21.2
Cuentas corrientes del gobierno	0.0	2.6	0.0
Otros egresos	20.0	29.3	51.0
<b>Utilidad o pérdida financiera</b>	<b>(214.4)</b>	<b>(250.9)</b>	<b>(452.5)</b>
Ingresos operacionales	28.3	62.5	74.8
Egresos operacionales	252.6	274.4	302.0
<b>Utilidad o pérdida operacional</b>	<b>(224.3)</b>	<b>(211.8)</b>	<b>(227.2)</b>
<b>Utilidad o pérdida del período</b>	<b>(438.7)</b>	<b>(462.7)</b>	<b>(679.7)</b>

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Contabilidad-BCN

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

<b>Período</b>	Financiamiento deuda externa a/ (1)	Moneda nacional (2)	Moneda extranjera b/ (3)	Total (4)=(2+3)	Línea de asistencia al BANADES (5)	Línea de asistencia Banco Popular (6)	Crédito neto c/ (7)=(1+4+5+6)
Acumulado 1999	0.0	(904.4)	(24.4)	(928.8)	(232.1)	0.0	(1,161.0)
Acumulado 2000	117.8	1,180.3	(1,432.1)	(251.8)	(63.5)	132.6	(64.9)
Acumulado 2001	1,254.1	29.8	1,439.1	1,469.0	0.0	0.0	2,723.1
Enero	791.6	(198.9)	71.1	(127.8)	0.0	0.0	663.8
Febrero	62.7	34.5	123.4	157.9	0.0	0.0	220.6
Marzo	200.8	(42.6)	75.8	33.2	0.0	0.0	234.0
Abril	69.7	26.6	54.0	80.6	0.0	0.0	150.4
Mayo	77.2	51.3	257.7	309.0	0.0	0.0	386.2
Junio	23.8	(49.2)	(95.2)	(144.5)	0.0	0.0	(120.6)
Julio	336.1	(12.5)	60.9	48.4	0.0	0.0	384.5
Agosto	17.4	(8.9)	(8.5)	(17.4)	0.0	0.0	0.0
Septiembre	87.6	(49.8)	(289.4)	(339.2)	0.0	0.0	(251.6)
Octubre	(46.0)	144.2	664.5	808.7	0.0	0.0	762.7
Noviembre	21.1	74.0	146.7	220.8	0.0	0.0	241.8
Diciembre	(388.0)	61.2	378.1	439.3	0.0	0.0	51.3

Se utiliza tipo de cambio promedio del programa monetario diferentes para cada uno de los años analizados.

a/: Corresponde a bonos del tesoro emitidos por el gobierno para el serviciosde deuda externa.

b/: Incluye fondo por contravalor de donaciones externas.

c/: Signo negativo significa traslado neto de recursos del gobierno al BCN.

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE- III- 7****CENIS del Banco Central de Nicaragua***(flujo en millones de córdobas)*

<b>Conceptos</b>	Colocaciones valor precio	Redenciones valor precio	Colocaciones netas	Saldo de CENIS valor facial a/ b/
Acumulado 1999	930.5	1,069.0	(138.5)	2,151.6
Acumulado 2000	1,607.3	940.2	667.1	3,630.1
Acumulado 2001	2,049.3	1,970.2	79.1	7,722.7
Enero	87.1	155.1	(68.0)	3,552.9
Febrero	161.8	67.8	94.0	3,682.5
Marzo	189.3	206.6	(17.3)	3,731.6
Abril	116.2	79.6	36.6	3,770.8
Mayo	150.6	101.1	49.5	3,820.9
Junio	18.1	123.1	(105.0)	3,692.4
Julio	72.1	77.6	(5.5)	3,667.1
Agosto	41.2	100.1	(58.9)	3,811.6
Septiembre	32.7	503.1	(470.4)	3,267.7
Octubre	61.4	245.4	(184.0)	3,057.1
Noviembre	700.8	188.3	512.5	5,201.9
Diciembre	417.9	122.4	295.5	7,722.7

a/: No incluye mantenimiento de valor devengado.

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

Fuente : Gerencia de Operaciones Financiera-BCN

**Cuadro AE- III- 8**

Saldos de crédito del sistema bancario  
(millones de córdobas)

Conceptos	Dic. 99	Dic 00 p/	Dic 01 p/	Variación %	
				00/99	01/00
Comercial	5,661.4	7,944.4	6,536.7	40.3	(17.7)
Corto plazo	2,407.8	3,617.4	2,470.0	50.2	(31.7)
Largo plazo	2,932.8	3,365.8	3,044.1	14.8	(9.6)
Prorrog/reestruct.	116.7	97.3	79.3	(16.6)	(18.5)
Vencidos/judicial	204.1	863.9	943.3	323.3	9.2
Agrícola	3,352.2	4,086.7	3,389.6	21.9	(17.1)
Corto plazo	1,981.4	2,085.8	1,636.7	5.3	(21.5)
Largo plazo	1,177.0	1,406.7	1,231.7	19.5	(12.4)
Prorrog/reestruct.	156.2	364.5	305.6	133.4	(16.2)
Vencidos/judicial	37.7	229.7	215.6	509.5	(6.1)
Ganadero	670.8	559.3	544.3	(16.6)	(2.7)
Corto plazo	368.2	262.1	246.1	(28.8)	(6.1)
Largo plazo	243.9	195.9	200.3	(19.7)	2.2
Prorrog/reestruct.	32.7	51.9	46.2	58.8	(11.0)
Vencidos/judicial	26.0	49.4	51.7	89.8	4.7
Industrial	1,691.7	1,704.3	1,371.8	0.7	(19.5)
Corto plazo	670.1	772.4	558.7	15.3	(27.7)
Largo plazo	870.7	707.1	626.3	(18.8)	(11.4)
Prorrog/reestruct.	108.7	103.1	49.1	(5.1)	(52.4)
Vencidos/judicial	42.3	121.7	137.7	188.0	13.1
Vivienda	568.0	753.5	953.4	32.7	26.5
Corto plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Largo plazo	539.7	696.9	887.2	29.1	27.3
Prorrog/reestruct.	8.8	30.9	33.1	253.1	7.1
Vencidos/judicial	19.6	25.7	33.1	31.1	28.8
Otros	1,516.8	2,211.1	2,630.9	45.8	19.0
Corto plazo	1,458.8	1,646.8	1,934.3	12.9	17.5
Largo plazo	43.1	134.1	167.6	211.5	25.0
Prorrog/reestruct.	0.3	2.7	5.2	938.5	92.6
Vencidos/judicial	14.8	427.5	523.8	2,795.8	22.5
Total crédito productivo	13,460.9	17,259.3	15,426.7	28.2	(10.6)
Corto plazo	6,886.2	8,384.5	6,845.8	21.8	(18.4)
Largo plazo	5,807.1	6,506.5	6,157.2	12.0	(5.4)
Prorrog/reestruct.	423.2	650.4	518.5	53.7	(20.3)
Vencidos/judicial	344.4	1,717.9	1,905.2	398.8	10.9
SPNF	219.2	146.7	50.2	(33.1)	(65.8)
Gobierno Central	32.2	61.4	43.3	90.7	(29.5)
Resto del sector público	187.0	85.3	6.9	(54.4)	(91.9)
TOTAL	13,680.1	17,406.0	15,476.9	27.2	(11.1)

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE- III- 9**

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

Conceptos	2001 p/							
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago
Promedio dep. sujetos a encaje	6,028.2	6,107.6	6,211.1	6,274.2	6,388.5	6,206.6	5,979.9	5,786.9
Encaje requerido	804.4	817.3	728.9	865.6	992.6	861.9	853.8	932.0
Encaje efectivo	925.6	723.9	824.7	1,013.8	1,025.7	896.5	868.4	876.0
Encaje efectivo - requerido	121.2	(93.4)	95.8	148.3	33.1	34.5	14.6	(56.0)
Tasa requerida	13.3	13.4	11.7	13.8	15.5	13.9	14.3	16.1
Tasa efectiva	15.4	11.9	13.3	16.2	16.1	14.4	14.5	15.1

p/ : Preliminar

a/ : Corresponde a fin de periodo.

Fuente: Gerencia de Operaciones Financieras-BCN

**Cuadro AE- III- 10**

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

Conceptos	2001 p/							
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago
Promedio dep. sujetos a encaje	1,028.0	1,035.2	1,035.9	1,041.9	1,034.4	1,020.1	998.7	999.1
Encaje requerido	148.9	150.0	132.0	146.8	158.3	143.2	143.1	159.8
Encaje efectivo	156.6	154.3	138.8	152.8	145.8	130.4	151.3	164.2
Encaje efectivo - requerido	7.7	4.3	6.8	6.0	(12.5)	(12.8)	8.1	4.4
Tasa requerida	14.5	14.5	12.7	14.1	15.3	14.0	14.3	16.0
Tasa efectiva	15.2	14.9	13.4	14.7	14.1	12.8	15.1	16.4

p/ : Preliminar

a/ : Corresponde a fin de periodo.

Fuente: Gerencia de Operaciones Financieras-BCN

**Cuadro AE- III- 11**

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

<b>Conceptos</b>	Dic 99	Dic 00	Mar 01	Jun 01	Sept 01	Dic 01 p/
<b>Moneda nacional</b>						
Ahorro en libreta	8.49	8.27	8.13	8.08	8.25	8.19
Dep. a plazo 1 mes	9.90	9.77	8.62	9.06	8.86	8.89
Dep. a plazo 3 meses	10.46	10.22	9.93	9.74	10.09	9.93
Dep. a plazo 6 meses	11.49	11.22	10.44	10.59	9.97	9.93
Dep. a plazo 9 meses	11.39	12.42	10.69	10.46	11.03	10.75
Dep. a plazo 1 año	12.37	12.28	11.90	11.64	11.99	12.02
Dep. a plazo +de 1 año	13.27	12.91	12.59	11.90	11.79	12.22
<b>Moneda extranjera</b>						
Ahorro en libreta	5.57	5.28	5.40	5.49	5.36	5.25
Dep. a plazo 1 mes	7.30	7.75	7.40	7.37	7.81	6.92
Dep. a plazo 3 meses	8.58	8.73	8.51	8.55	8.82	8.70
Dep. a plazo 6 meses	8.54	9.17	8.74	9.07	9.14	9.06
Dep. a plazo 9 meses	8.89	9.43	9.09	9.37	9.20	9.13
Dep. a plazo 1 año	9.90	9.76	9.52	9.69	9.66	9.73
Dep. a plazo +de 1 año	9.86	9.56	9.38	9.17	9.37	9.78

p/: Preliminar

a/: Promedio semanal.

Fuente: Gerencia de Operaciones Financieras-BCN

**Cuadro AE- III- 12**

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

<b>Conceptos</b>	Dic 99	Dic 00	Mar 01	Jun 01	Sept 01	Dic 01 p/
<b>Moneda nacional</b>						
Corto plazo	21.34	22.10	22.36	22.63	22.66	23.92
Largo plazo	18.84	19.67	18.11	19.64	16.98	23.37
<b>Moneda extranjera</b>						
Corto plazo	17.07	16.61	16.82	16.47	16.98	17.36
Largo plazo	17.49	16.74	17.15	16.54	17.44	17.88

p/: Preliminar

a/: Promedio semanal.

Fuente: Gerencia de Operaciones Financieras-BCN





# CAPÍTULO

# IV

## Finanzas públicas

Política fiscal ●

Resultados fiscales ●

Reformas estructurales ●



*Banco Central de Nicaragua*



## Política fiscal

El programa de correcciones fiscales que son necesarias para generar ahorro corriente y fortalecer las reservas internacionales mostró tensiones, a lo largo del 2001, tensiones que provinieron de la recesión económica externa así como de elementos internos como el ciclo político y una pérdida en eficiencia administrativa.

Por otro lado, el programa de reformas estructurales continuó su avance en un esfuerzo por eliminar distorsiones a nivel microeconómico o en la creación de instituciones complementarias como el FOGADE.

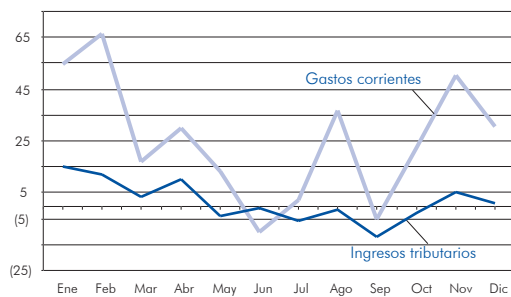
### El programa fiscal

Las finanzas públicas se desarrollaron en un contexto externo e interno adverso. Los primeros síntomas negativos internos se presentaron a partir del segundo semestre del 2000, cuando la economía experimentó un menor crecimiento. Esta desaceleración continuó en el 2001, acentuándose a partir de mayo, lo que provocó que las bases gravables se debilitaran y que la recaudación de impuestos sufriera una caída a partir de ese mes, recuperándose levemente en los dos últimos meses del año. En adición, el ciclo electoral que inició con los comicios municipales del 2000 y que concluyó con las elecciones presidenciales en el 2001 afectó negativamente la disposición de los contribuyentes a pagar de forma oportuna los impuestos. Por su parte, la baja del precio internacional del café, además de disminuir los ingresos disponibles de las empresas y de las familias, también redujo a cero los ingresos fiscales en concepto de retenciones de impuesto sobre la renta por la actividad cafetalera.

Los elementos antes señalados provocaron que los ingresos fiscales en el 2001 no crecieran en términos reales. A esta situación se agregó un gasto corriente que mostró inflexibilidad a la reducción, siendo una de las principales razones los recursos que requirió el programa electoral, el cual excedió el nivel inicialmente presupuestado. Por otra parte, los ajustes previstos en el gasto corriente, y anunciados a principios del año, no fueron posibles de implementar, por el contrario, se aplicó una política salarial amplia que favoreció a la mayoría de empleados públicos. Esta medida incrementó el nivel de gasto público más allá de lo previsto y creó mayor rigidez al gasto corriente.

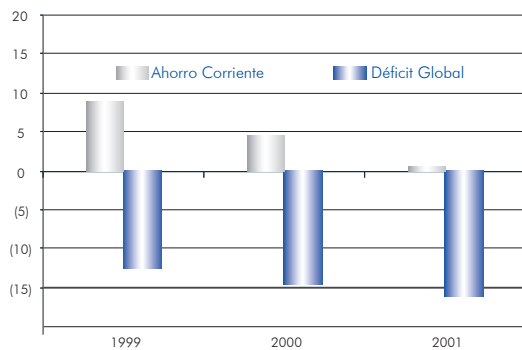
De esta manera, el estancamiento de los ingresos tributarios y el crecimiento en el gasto corriente conllevaron a un deterioro de los indicadores fiscales en el 2001. El ahorro en cuenta corriente

**Gráfico IV-1**  
Crecimiento interanual de ingresos tributarios y gastos corrientes en el gobierno central 2001 (porcentaje)



Fuente: BCN

**Gráfico IV-2**  
Ahorro corriente y déficit global del SPNF (porcentaje del PIB)



Fuente: BCN

se redujo en más de un 80 por ciento, en términos del PIB, y el déficit fiscal se deterioró con respecto al año anterior, a pesar que el gasto de capital se contrajo de forma importante en este año, con relación a los niveles ejecutados en años posteriores al huracán Mitch.

Este reajuste de los niveles de inversión estuvo vinculado a una reducción del financiamiento externo y de las contrapartidas locales, las que se vieron limitadas por el escaso crecimiento de los ingresos impositivos, la regularización de pagos al Club de París, los menores desembolsos externos para apoyo presupuestario y por los retrasos que se produjeron en los procesos de privatización de ENITEL y ENEL, que impidieron el acceso a importantes montos de recursos.

La expansión del gasto corriente de funcionamiento y un saldo importante de deuda interna con proveedores provocó que por segundo año consecutivo el gobierno central demandara un mayor financiamiento interno, que generó una expansión de la base monetaria y consecuentemente una erosión de las reservas internacionales. Así, el Banco Central, en este año, otorgó al gobierno un crédito de liquidez por la suma de 641 millones de córdobas, el que fue cancelado a finales de año, al igual que suministró un financiamiento por un monto de 1,334 millones de córdobas, para pagos de la deuda externa.

La política fiscal de carácter expansiva fue soportada por una política monetaria restrictiva, en términos de colocaciones de títulos emitidos por el Banco Central, la que tuvo como objetivo evitar un mayor drenaje de las reservas internacionales y neutralizar las expansiones de liquidez provocadas por el incremento del gasto público y las quiebras bancarias.

Las necesidades de financiamiento doméstico del gobierno central también fueron atendidas con recursos provenientes de la privatización y con la colocación de bonos del tesoro en empresas públicas. Esta nueva modalidad de financiamiento más las ya existentes incrementaron el saldo de la deuda interna pública en el 2001.

### Decisiones de política fiscal

La caída de los precios del café y el alza en el precio del petróleo fueron variables que afectaron la política impositiva. El año inició con la suspensión temporal de la retención del impuesto sobre la renta, a los productores de café. Posteriormente, el subsidio al transporte que se venía otorgando fue eliminado en febrero y sustituido por una reducción del impuesto específico de consumo (IEC) al diesel y gasolina, medida que fue acompañada

con un incremento en el salario mínimo y en la tarifa de transporte urbano. La variación en el IEC ocasionó una fuerte erosión de impuestos, que en parte, explica la caída de la presión tributaria de dos puntos del PIB, en el gobierno central.

En febrero, fue aprobada la Ley de Admisión Temporal, en sustitución de la Ley de Promoción de Exportaciones. La nueva Ley contiene una serie de exoneraciones a la importación de materias primas y maquinaria, siendo uno de los beneficios adicionales la exoneración del 100 por ciento del IEC, al consumo de diesel y gasolina utilizado en las actividades comerciales pesqueras, incluyendo la pesca industrial, artesanal y acuicultura.

En este año, también fue modificada la Ley de Justicia Tributaria y Comercial, con el objetivo de eliminar algunas distorsiones que persistían en la aplicación del arancel temporal de protección (ATP). Este impuesto fue eliminado para la importación de bienes intermedios y de capital no producidos en Centroamérica, y fue compensado con un incremento de la tasa de derechos arancelarios de importación (DAI) para los bienes de consumo final.

La política de ajustes a las tarifas públicas fue más laxa, que en años anteriores, a pesar del incremento en los costos de producción de la energía eléctrica, provocados por el alza en los precios del petróleo. Las tarifas de electricidad se mantuvieron invariables en términos del pliego tarifario en dólares, de tal forma que el ajuste se limitó a la aplicación de 6 por ciento, equivalente a la tasa de deslizamiento cambiario. Por su parte, en junio se aplicó un nuevo pliego tarifario para el servicio de agua potable, que significó un incremento promedio anual de 2 por ciento en la tarifa efectiva.

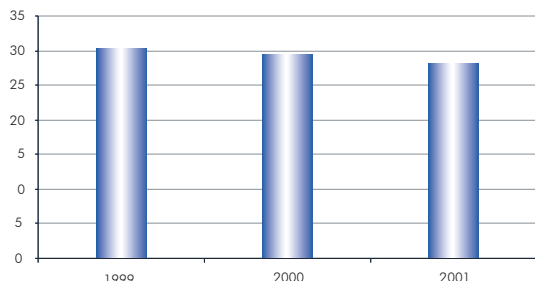
Los recursos destinados a la inversión fueron sensiblemente menores con relación a años posteriores, por el contrario las asignaciones para gastos corrientes superaron la contracción experimentada en los gastos de capital, al haberse asignado las partidas requeridas en el proceso electoral y para los ajustes salariales en educación, salud, policía y ejército.

En el contexto de la Estrategia Reforzada de Crecimiento Económico y Reducción de la Pobreza el país recibió en este año recursos provenientes del alivio interino de la deuda externa, de fuentes multilaterales, como BID, Banco Mundial y BCIE, postergándose el alivio formal de parte del Club de París, hasta disponer de un nuevo acuerdo con el FMI.



## Resultados fiscales

**Gráfico IV-3**  
Carga tributaria y social  
(porcentaje del PIB)



Fuente: BCN

La presión tributaria y social continuó mostrando una tendencia descendente, en el 2001, al situarse en 28 por ciento del PIB, inferior a la registrada en 1999 y 2000 (30.2 y 29.5 por ciento, respectivamente). Las causas que explican dicho comportamiento son una desaceleración del crecimiento económico de 5.5 a 3 por ciento, especialmente de los sectores de industria y comercio, la reducción en las tasas impositivas, mayores devoluciones de impuestos, principalmente de IGV, y el retraso en los pagos de impuestos. Como consecuencia, la recaudación de casi todas las líneas impositivas fue inferior al año precedente.

**Tabla IV-1**  
Sector Público no Financiero: Carga tributaria y social  
(porcentaje del PIB)

Conceptos	1999	2000	2001 p/
<b>Gobierno Central</b>	<b>24.8</b>	<b>23.6</b>	<b>21.6</b>
Impuesto sobre la renta (IR)	3.8	3.8	3.8
Impuesto general al valor (IGV)	4.5	4.6	4.5
Selectivos de consumo	7.5	7.0	6.0
Impuestos a las importaciones	7.3	6.8	6.2
Arancel temporal de protección	0.4	0.3	0.1
<b>Otros</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>
<b>Alcaldía de Managua</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>
<b>Contribuciones a la seguridad social a/</b>	<b>4.0</b>	<b>4.8</b>	<b>5.3</b>
<b>Carga tributaria y social</b>	<b>30.2</b>	<b>29.5</b>	<b>28.0</b>

p/ : Preliminar

a/ : Excluye contribuciones del SPNF

Fuente : MHYCP, INSS y ALMA

Por el lado del gasto público, el Ejecutivo planteó la necesidad de reducir el techo presupuestario aprobado por la Asamblea Nacional, a la luz de menores fuentes de financiamiento. Esto implicó una revisión de los proyectos de inversión y la disminución de la jornada laboral, medida que produciría ahorros en gastos operativos. En el ajuste al gasto público se trató de no afectar los programas vinculados a la estrategia de lucha contra la pobreza. Al finalizar el año, la posición fiscal resultó débil, principalmente por el crecimiento del gasto corriente asociado a incrementos salariales y a un mayor gasto electoral. Por su parte, la ejecución presupuestaria de los gastos de capital se situó en 16.7 por ciento del PIB, cifra que representa una drástica reducción en la inversión después de los altos niveles observados en la etapa post-Mitch.

Las empresas públicas y el resto del gobierno general (INSS y Alcaldía de Managua) reflejaron signos de recuperación al registrar una leve mejora en su posición financiera. El dinamismo

que presentaron los ingresos, en el caso del INSS se le atribuyó a mayores contribuciones a la seguridad social, debido a la incorporación de 5,650 nuevos asegurados al sistema, así como por un incremento en el salario promedio del régimen integral, el que pasó de 2,780 córdobas en el 2000 a 3,068.7 córdobas en el 2001. Por su parte, ENACAL mostró un deterioro en el ahorro corriente, como consecuencia de la expansión en los gastos operativos, principalmente por concepto de energía eléctrica, y de la caída en los ingresos, pese al ajuste en las tarifas, en junio de este año. Adicionalmente, la empresa tuvo que endeudarse con el sistema financiero, a fin de cancelar la mora por servicio de energía eléctrica.

La combinación de problemas en la recaudación de ingresos y el incremento del gasto corriente conllevaron a que el ahorro primario del sector público no financiero, que excluye el servicio de intereses, se redujera de 8.1 a 4.4 por ciento del PIB. Pese a este deterioro, el déficit del sector público no financiero, antes de donaciones, fue levemente superior en 1.5 por ciento del PIB, al registrado el año pasado, el cual se logró principalmente por la contención del gasto de capital consistente con una trayectoria de menores recursos externos.

Las fuentes de financiamiento del déficit fiscal previstas para este año no pudieron concretizarse en su totalidad, debido al retraso en los desembolsos externos líquidos del BID y del BM por 45 millones de dólares y por no haberse llevado a cabo la privatización de las empresas generadoras de electricidad, cuya venta generaría recursos extraordinarios al fisco. Esta situación y la falta de un ajuste fiscal presionó el financiamiento del Banco Central y de algunas empresas públicas.

## Reformas estructurales

El proceso de reforma estructural continuó avanzando con el fortalecimiento de las instituciones y mejoras en la gobernabilidad. Las acciones estuvieron orientadas a la ejecución de reformas en los sectores de producción, financiero y de servicios sociales básicos.

En el primer trimestre del año, se realizaron reformas en la ley de privatización de la Empresa Nicaragüense de Telecomunicaciones (ENITEL) que permitieron más flexibilidad en los términos de venta, lográndose la privatización del 40 por ciento de las acciones, en octubre de este año, con un valor de 83.9 millones de dólares, de este monto se recibió al momento de la venta 33.9 millones de dólares y los restantes 50 millones de dólares serán cancelados en un período de 5 años. Asimismo, para finalizar el proceso de desincorporación de las empresas que conformaban

la CORNAP, se sancionó mediante ley la privatización de las empresas PROCON, CARTONICA, COPRENIC y COTEXMA, las que fueron concedidas a los propios trabajadores.

Con la aprobación de la ley de supervisión de los fondos de pensiones se creó el marco jurídico para el otorgamiento de licencias de operación para el manejo de estos fondos, garantizando el proceso de institucionalización y funcionamiento de las AFP's. Se espera que dicho proceso concluya a inicios del año 2002.

Las reformas para mejorar la gobernabilidad han sido logradas a través de una mayor eficiencia de la Contraloría General de la República con la asistencia técnica del BID; el establecimiento de tribunales y centros de mediación de propiedades; y por las reformas implementadas en el sistema de contrataciones del gobierno.

Con el objetivo de proseguir con la reforma del sector público, la administración tributaria se fortaleció con el apoyo de un programa del BID, que ayudará a que la Dirección General de Ingresos (DGI) y la Dirección de Servicios Aduaneros (DSA) cumplan con las metas de recaudación acordadas con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

A inicios del año se aprobó la Ley de Creación del Sistema de Garantía de Depósitos (FOGADE), mediante la cual se protege los depósitos hasta por un monto de 20,000 dólares, medida que introduce un elemento de transparencia en los procesos de resolución de entidades financieras.

Por otra parte, las reformas al sistema financiero nacional se profundizaron con la liquidación del Banco Nicaragüense (BANIC), en el mes de agosto. Al mismo tiempo, para mejorar la sanidad del sistema bancario se continuaron modificando las normas prudenciales sobre la clasificación de activos y aprovisionamiento de cartera, conflicto de intereses y préstamos a partes relacionadas. Asimismo, la Superintendencia de Bancos con el fin de implementar programas de fortalecimiento a los bancos implementó una serie de inspecciones asistidas in-situ, que apuntan a minimizar los posibles riesgos sistémicos y costos cuasi-fiscales.

Adicionalmente, se introdujeron a la Asamblea Nacional reformas al Código Penal con el objetivo de tipificar delitos financieros, que permitirán determinar responsabilidades para las partes implicadas en los casos de resolución de entidades financieras. Por otra parte, se aprobó de forma complementaria el nuevo Código Procesal Penal que permitirá contar con una nueva modalidad de juicios orales, más ágiles y eficientes.



Para garantizar la transparencia en el manejo de los fondos públicos se concluyeron de forma exitosa las pruebas pilotos del SIGFA en 3 ministerios, sistema que permite la estandarización e integración de la información financiera del gobierno. Sobre esta plataforma tecnológica también se ha fortalecido el Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP), el cual permite tener un mayor control de la ejecución del programa de inversión.

En el sector social, el gobierno continuó realizando esfuerzos para diseñar en forma conjunta con la sociedad civil la estrategia de combate contra la pobreza. Para ello, se completó sobre la base de un proceso de consulta amplio y extensivo, el documento de Estrategia Reforzada de Crecimiento Económico y Reducción de la Pobreza (PRSP), en julio del 2001. Es importante señalar, que la participación de la sociedad civil fue decisiva para la focalización de los proyectos municipales con base a prioridades locales, así como la identificación de mecanismos de implementación y monitoreo a escala local. De la misma forma, se logró avanzar en el fortalecimiento de la relación entre metas, proyectos y financiamiento, lo que permitirá un mayor control en el uso y asignación de los recursos, garantizando que éstos lleguen a los más necesitados.

**Recuadro 6****Restricción presupuestaria del gobierno**

El crecimiento de la deuda pública interna y las pérdidas de reservas internacionales son indicadores muy claros de que el programa fiscal ha estado violentando la restricción presupuestaria del gobierno. Para demostrar esto, es útil explicar lo que se entiende por restricción presupuestaria del gobierno:

$$G - T + rB = dB / dT + dM / dT$$

Donde  $G$  es el nivel de gasto del gobierno (excluyendo los pagos de intereses sobre la deuda del gobierno),  $T$  son los ingresos tributarios,  $r$  es la tasa de interés sobre la deuda del gobierno,  $B$  y  $M$  es el nivel de la base monetaria.

El lado izquierdo de la ecuación es el nivel del déficit gubernamental. Este consiste del déficit primario ( $G - T$ ) y los pagos de intereses sobre la deuda del gobierno ( $rB$ ). El lado derecho es la forma como se financia el déficit. El déficit puede ser financiado emitiendo deuda ( $dB / dT$ ) o emitiendo base monetaria ( $dM / dT$ ).

La teoría de las finanzas públicas óptimas dice que los gobiernos racionales utilizarán las diferentes fuentes de ingreso y financiamiento de manera que el costo (marginal) de cada fuente sea el mismo para cualquier tipo de financiamiento. Es decir, si el costo (marginal) de aumentar los impuestos es superior al costo (marginal) de aumentar el señoreaje, entonces resulta óptimo reducir impuestos y aumentar la tasa de inflación.

El problema con este tipo de análisis es el supuesto implícito de que no hay un límite al endeudamiento del gobierno, de manera que cualquier déficit fiscal es sostenible. Sin embargo, los déficits fiscales si son permanentes se vuelven insostenibles. Si la tasa de interés sobre la deuda del gobierno excede las tasa de crecimiento de la economía se genera una dinámica del endeudamiento que presiona a un aumento explosivo de la relación deuda del gobierno sobre PIB. Esto se vuelve insostenible requiriéndose políticas fiscales correctivas.

Este problema de la dinámica del endeudamiento se puede analizar con base a la siguiente ecuación:

$$\dot{b} = (g - t) + (r - x)b + \dot{m}$$

donde  $g = G / Y$ ;  $t = T / Y$ ;  $x = \dot{Y} / Y$   
(la tasa de crecimiento del PIB) y  $\dot{m} = \dot{M} / Y$

La interpretación de esta ecuación es como sigue. Cuando la tasa de interés sobre la deuda del gobierno excede la tasa de crecimiento del PIB, la relación deuda/PIB crecerá en forma ilimitada. La dinámica de esta acumulación de deuda sólo se puede detener si el déficit primario ( $g - t$ ) como porcentaje del PIB se vuelve superavitario. En forma alternativa, la acumulación de deuda se puede detener mediante la creación del impuesto inflacionario ( $m$ ) cuyo aumento sistemático también se vuelve explosivo.

Una solución racional consiste en definir bajo qué condiciones la relación deuda/PIB se estabiliza a un valor constante, es decir si  $\dot{b} = 0$ . La ecuación nos da la respuesta:

$$(r - x) b = (t - g) + m$$

Si la tasa de interés excede al crecimiento de la economía ( $r > x$ ), es necesario ya sea generar suficiente superávit primario ( $t > g$ ), o que la creación de señoreaje sea lo suficientemente grande como para estabilizar la relación deuda/PIB. Dado que el señoreaje puede implicar hiperinflación, la única alternativa para una solución estable es el superávit primario del gobierno, lo que significa aumentar impuestos y/o reducir gasto corriente. Aquí mismo se puede analizar la relación entre deslizamiento cambiario y la sostenibilidad de la deuda del gobierno. Definiendo  $x$  como  $\Pi + q$ , donde  $\Pi$  es la tasa de inflación y  $q$  es el crecimiento real del PIB. Haciendo  $q = 0$ , se puede reescribir:

$$\dot{b} = g - t + (r - \Pi) b$$

ahora bien,  $r = \rho + \Pi^e$ , donde  $\Pi^e$  es la inflación esperada que, en el caso de Nicaragua, es el deslizamiento cambiario, así se tendría:

$$\dot{b} = g - t + (\rho + d^e - d) b$$

donde  $d$  es el deslizamiento cambiario y  $d^e$  es el componente no anticipado de la devaluación. La expresión  $(\rho + d^e - d)$  es la tasa de interés real (ex-post). El verdadero problema está en la credibilidad de la política cambiaria y, por ende, de la política económica. Una política que no es creíble aumenta la tasa real ex-post  $(\rho + d^e - d)$  aumentando la carga de la deuda, incluso podría volverla explosiva. En cambio, en un sistema dolarizado, por ejemplo, donde  $d^e = d$  la carga de la deuda depende únicamente de los llamados fundamentos de la economía, es decir, la genuina capacidad de pago.

### Recuadro 7

#### Deuda pública interna

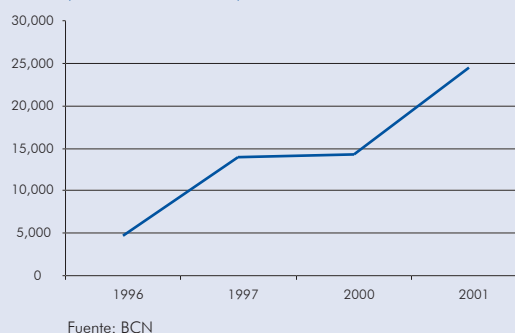
La deuda pública interna está compuesta por todas aquellas obligaciones contraídas por el sector público con personas naturales o jurídicas, residentes en el territorio nacional. En el caso de Nicaragua, la deuda pública interna prácticamente comenzó a constituirse a partir de 1993, con la emisión de Bonos de Pagos de Indemnización (BPI), instrumentos que tienen como objetivo indemnizar a confiscados y ordenar los derechos de propiedad. Esta deuda hasta el momento no ha provocado una presión excesiva en las finanzas públicas, debido a que el gobierno solamente ha pagado intereses. Sin embargo, a partir del 2004 se tendrá que honrar el principal, lo que significará una carga financiera relevante en el presupuesto nacional.

En adición a los BPI, el Banco Central ha emitido títulos que aumentaron el saldo de la deuda interna entre 1997 y 2001. En 1997, este endeudamiento estuvo relacionado a una colocación más activa de CENI'S, cuyo objetivo fue evitar el deterioro de reservas internacionales ante pagos de deuda externa, y con la emisión de bonos para sanear y capitalizar la banca estatal. En el 2001 las causas del endeudamiento interno fueron diversas. Primeramente, se emitió mayor cantidad de CENI'S, con el objetivo de esterilizar las líneas de liquidez que el Banco Central otorgó al sistema financiero, por las quiebras bancarias y para cubrir la brecha entre activos y pasivos de los bancos intervenidos. De la misma forma, en el 2001 se emitieron CENI'S cafetaleros a fin de atender las necesidades de financiamiento, ante la caída de los precios internacionales del café, además de ser autorizadas emisiones de bonos del tesoro para financiar el flujo de caja del gobierno, ante la caída de la recaudación tributaria, el retraso de los recursos líquidos y de la privatización de las empresas generadoras de electricidad, así como por el incremento del gasto público.

Evidentemente la creciente deuda interna ha pasado a constituir un problema económico y financiero para el país. Primero, porque implica que el sector público debe generar los recursos necesarios para honrar los intereses y el principal, lo que conllevará a que se efectúe un ajuste fiscal mediante la implementación de reducciones del gasto público y de medidas que apoyen el incremento de los ingresos fiscales. Segundo, un nivel insostenible de deuda interna es un riesgo para la credibilidad y confianza del sector público en el mediano plazo, ya que los agentes económicos podrían percibir que el sector público no es un emisor de deuda de riesgo cero. Tercero, la deuda interna presiona al alza de las tasas de

interés puesto que compite con el sector privado por préstamos en el mercado doméstico, de este modo se encarece el costo del capital. Cuarto, la emisión de deuda interna es un elemento de financiamiento injusto por su carácter intertemporal, ya que se consume hoy, a costa de heredar una gran deuda a las próximas generaciones. Finalmente, la asignación de gastos en el presupuesto de la república se complica por la presión que ejerce el pago del principal y los intereses de esta deuda.

**Gráfico IV-4**  
Deuda interna  
(millones de córdobas)



En resumen, las confiscaciones de propiedades urbanas y rurales, las quiebras bancarias y la falta de un ajuste fiscal han incidido en el crecimiento de la deuda interna. En este sentido, es apremiante buscar alternativas que le permitan al sector público refinanciar los compromisos derivados de esta deuda, en vista que la carga financiera se hace relevante a partir del 2002.

**Tabla IV-2**  
Nicaragua : Deuda Interna  
(millones de córdobas)

Instrumentos de Deuda	SIGLAS	Saldo a diciembre de:			
		1996 (1)	1997 (2)	2000 (3)	2001 (4)
<b>I. Deuda con el sector privado</b>		<b>4,115.5</b>	<b>8,984.5</b>	<b>13,722.1</b>	<b>20,488.0</b>
1. Bonos de Pago por Indemnización	<b>BPI</b>	3,108.9	4,628.0	8,346.3	10,563.3
2. Certificado de Beneficio Tributario	<b>CBT</b>	216.4	160.7	5.2	0.8
3. Otra deuda interna a/		373.9	752.1	1,114.0	1,325.8
4. Certificados Negociables de Inversión	<b>CENI's</b>	408.9	3,438.2	3,630.0	7,722.7
4.1 CENI's por cierre bancario				953.2	4,807.0
4.2 CENI's Subasta				2,676.8	2,775.4
4.3 CENI's Cafetalero				0.0	140.3
5. Títulos Especiales de Liquidez	<b>TEL</b>				569.0
6. Bonos en Moneda Extranjera	<b>BOMEX</b>	7.3	5.4	626.6	306.4
<b>II. Deuda interinstitucional b/</b>		<b>217.4</b>	<b>487.9</b>	<b>589.0</b>	<b>2,290.7</b>
1. Bonos del Tesoro		217.4	487.9	121.1	1,897.5
1.1 Descontados por el BCN	<b>BT</b>	217.4	487.9	121.1	1,411.4
1.2 Descontados por otras Instituciones Públicas		0.0	0.0	0.0	486.1
2. Títulos Especiales de Inversión	<b>TEI</b>			467.9	393.2
<b>TOTAL</b>		<b>4,332.9</b>	<b>9,472.4</b>	<b>14,311.1</b>	<b>22,778.7</b>

a/: Se refiere a pagarés, acciones, contratos, certificados y otros bonos.

b/: No se incorpora deuda interinstitucional cuyos movimientos contables están asociados a la liquidación de la banca estatal y al saneamiento del Banco Central.

Fuente : MHYCP y BCN

**Cuadro AE-IV-I**

## Sector público no financiero: Operaciones consolidadas a/

Conceptos	1999	2000	2001 p/	2000	2001 p/
<b>A) Consolidado Sector Público No Financiero</b>	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos totales</b>	<b>9,167.2</b>	<b>9,734.4</b>	<b>10,292.8</b>	<b>31.7</b>	<b>30.3</b>
Ingresos tributarios del gobierno general	7,896.6	9,059.6	9,516.3	29.5	28.0
Superávit de operación EPNF exc.Tr.G.C.	646.7	98.8	186.3	0.3	0.5
Ingresos no tributarios	278.0	322.3	331.8	1.0	1.0
Transferencias corrientes	0.0	0.0	28.8	0.0	0.1
Otros ingresos corrientes	266.4	227.1	218.3	0.7	0.6
Ingresos de capital	79.5	26.7	9.8	0.1	0.0
Transf.de cap.del resto sector público	0.0	0.0	1.5	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>12,435.2</b>	<b>14,227.9</b>	<b>15,774.9</b>	<b>46.3</b>	<b>46.4</b>
Gastos corrientes	6,837.7	8,327.9	10,094.1	27.1	29.7
Intereses externos	527.5	749.3	735.9	2.4	2.2
Intereses internos	338.7	364.9	558.4	1.2	1.6
Gastos de capital	5,597.5	5,899.9	5,680.7	19.2	16.7
Formación de capital fijo	3,347.5	3,849.3	3,314.4	12.5	9.7
Transferencias de capital	2,051.0	2,008.6	2,239.2	6.5	6.6
Préstamos netos	199.0	42.1	127.1	0.1	0.4
Superávit (+) o déficit (-) corriente	2,250.0	1,379.7	187.4	4.5	0.6
<b>Déficit global (-) antes de donaciones</b>	<b>(3,268.0)</b>	<b>(4,493.5)</b>	<b>(5,482.1)</b>	<b>(14.6)</b>	<b>(16.1)</b>
Donaciones externas	2,276.7	2,242.2	2,064.6	7.3	6.1
Déficit global (-) d/donaciones	(991.3)	(2,251.3)	(3,417.5)	(7.3)	(10.0)
<b>Financiamiento</b>	<b>991.3</b>	<b>2,251.3</b>	<b>3,417.5</b>	<b>7.3</b>	<b>10.0</b>
Financiamiento externo	2,578.6	1,709.1	1,749.4	5.6	5.1
Préstamos	3,460.8	2,648.6	2,596.0	8.6	7.6
Amortizaciones	882.2	939.5	846.6	3.1	2.5
Financiamiento interno	(1,587.3)	(918.3)	1,168.4	(3.0)	3.4
Banco Central y resto sistema financiero	(1,418.4)	(722.9)	2,049.3	(2.4)	6.0
Financiamiento no bancario	(168.9)	(195.5)	(880.8)	(0.6)	(2.6)
Ingresos de privatización	0.0	1,460.5	499.6	4.8	1.5
<b>B) Sector Público Total</b>					
<b>Balance global por origen (a/don)</b>	<b>(3,446.4)</b>	<b>(4,690.2)</b>	<b>(6,407.1)</b>	<b>(15.3)</b>	<b>(18.8)</b>
Gobierno Central	(3,236.6)	(4,251.5)	(5,611.9)	(13.8)	(16.5)
Resto del Gobierno General	186.1	484.6	555.2	1.6	1.6
Empresas de utilidad pública	(217.5)	(726.6)	(425.4)	(2.4)	(1.3)
Resto del sector público	269.8	267.2	(201.1)	0.9	(0.6)
Pérdidas del Banco Central	(438.7)	(462.7)	(679.7)	(1.5)	(2.0)
Intereses externos no pagados	(9.5)	(1.3)	(44.2)	(0.0)	(0.1)
<b>Financ.déficit global Sector PúblicoTotal</b>	<b>3,446.4</b>	<b>4,690.2</b>	<b>6,407.1</b>	<b>15.3</b>	<b>18.8</b>
Donaciones externas	2,276.7	2,242.2	2,064.6	7.3	6.1
Financiamiento externo	2,588.1	1,710.4	1,793.6	5.6	5.3
Préstamos netos	2,588.1	1,710.4	1,793.6	5.6	5.3
Financiamiento interno	(1,418.4)	(722.9)	2,049.3	(2.4)	6.0
Ingresos de privatización	0.0	1,460.5	499.6	4.8	1.5
Partidas informativas:					
Producto Interno Bruto	26,129.8	30,740.1	34,005.3		
Emisión BPI	674.9	1,032.3	1,289.7		
Redención BPI	13.2	28.6	14.3		

p/: Preliminar

a/: Excluye Municipalidades y ENITEL.

Fuente: MHYCP, BCN y empresas públicas.

**Cuadro AE-IV-2**

## Consolidado de las operaciones del Gobierno General a/

Conceptos	1999	2000	2001 p/	2000	2001 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos totales</b>	<b>8,361.8</b>	<b>9,602.7</b>	<b>10,086.7</b>	<b>31.2</b>	<b>29.7</b>
Ingresos corrientes	8,349.9	9,598.0	10,076.9	31.2	29.6
Ingresos tributarios	7,923.5	9,099.7	9,547.6	29.6	28.1
Del cual: cuota obrero-patronal.EPNF	26.9	40.1	31.3	0.1	0.1
Aportes del Gobierno General	7.3	9.7	12.7	0.0	0.0
INSS	7.3	9.7	12.7	0.0	0.0
Ingresos no tributarios	278.0	322.3	331.8	1.0	1.0
Otros ingresos corrientes	148.3	176.0	197.5	0.6	0.6
Ingresos de capital	12.0	4.7	9.8	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>11,392.4</b>	<b>13,348.7</b>	<b>15,143.3</b>	<b>43.4</b>	<b>44.5</b>
Gastos corrientes	6,607.5	8,133.7	10,009.6	26.5	29.4
Gastos de consumo	4,035.4	4,575.6	5,787.6	14.9	17.0
Remuneraciones	1,895.0	2,113.7	2,552.8	6.9	7.5
Compra de bienes y servicios	1,478.6	1,619.9	2,169.4	5.3	6.4
Pensiones e indemnizaciones	654.5	832.3	1,052.7	2.7	3.1
Aportes estatal y patronal INSS	7.3	9.7	12.7	0.0	0.0
Intereses	765.9	1,050.0	1,293.3	3.4	3.8
Internos	285.2	334.2	557.5	1.1	1.6
Externos	480.7	715.9	735.9	2.3	2.2
Transferencias corrientes b/	1,502.6	2,197.7	2,548.9	7.1	7.5
Otros gastos corrientes	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Prestaciones médicas	298.1	310.4	379.8	1.0	1.1
Formación de capital fijo	2,476.8	3,108.1	2,666.8	10.1	7.8
Transferencias de capital b/	2,129.1	2,085.6	2,339.9	6.8	6.9
A empresas de utilidad pública	78.1	77.0	100.6	0.3	0.3
A otras	2,051.0	2,008.6	2,239.2	6.5	6.6
Concesión de préstamos (netos)	179.0	21.2	127.1	0.1	0.4
Superávit (+) o déficit (-) en cuenta corriente	1,742.4	1,464.3	67.3	4.8	0.2
<b>Superávit (+) o déficit (-) global a/donaciones</b>	<b>(3,030.5)</b>	<b>(3,746.0)</b>	<b>(5,056.7)</b>	<b>(12.2)</b>	<b>(14.9)</b>
Donaciones externas	1,934.9	1,873.9	1,727.4	6.1	5.1
Superávit (+) o déficit (-) global d/donaciones	(1,095.6)	(1,872.1)	(3,329.2)	(6.1)	(9.8)
Financiamiento externo	2,586.3	1,737.9	1,525.0	5.7	4.5
Préstamos	3,092.8	2,272.1	2,371.6	7.4	7.0
Amortizaciones	506.4	534.3	846.6	1.7	2.5
Financiamiento interno	(1,490.7)	(1,326.3)	1,304.6	(4.3)	3.8
Banco Central y resto sistema financiero	(1,435.4)	(768.8)	2,167.6	(2.5)	6.4
Financiamiento no bancario	(55.3)	(557.5)	(863.0)	(1.8)	(2.5)
Ingresos de privatización	0.0	1,460.5	499.6	4.8	1.5

p/ : Preliminar

a/ : Excluye Municipalidades.

b/ : Excluye las partidas intergubernamentales.

Fuente : MHYCP, ALMA e INSS

**Cuadro AE-IV-3**

## Operaciones de las empresas de utilidad pública

Conceptos	1999	2000	2001 p/	2000	2001 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
Superávit o déficit de Op.exc.transf.G.C.	619.7	58.6	155.0	0.2	0.5
ENEL	559.0	(78.0)	47.8	(0.3)	0.1
ENACAL	60.7	136.6	107.2	0.4	0.3
Otros ingresos corrientes	118.1	51.0	20.8	0.2	0.1
Otras transferencias otorgadas	88.3	92.3	44.7	0.3	0.1
Otros gastos corrientes	41.5	37.7	10.0	0.1	0.0
Intereses	100.4	64.2	1.0	0.2	0.0
Transferencias de capital del Gobierno Central	78.1	77.0	100.6	0.3	0.3
Transferencias de capital de ENEL a ENTRESA	0.0	0.0	1.5	0.0	0.0
Ingresos de capital	67.5	22.0	0.0	0.1	0.0
Formación de capital fijo	870.7	741.1	647.7	2.4	1.9
ENEL	470.4	246.2	211.2	0.8	0.6
ENACAL	400.3	495.0	436.4	1.6	1.3
Superávit (+) o déficit (-) global a/donaciones	(217.5)	(726.6)	(425.4)	(2.4)	(1.3)
ENEL	58.6	(405.9)	(126.3)	(1.3)	(0.4)
ENACAL	(276.1)	(320.7)	(299.1)	(1.0)	(0.9)
Donaciones externas	341.8	368.3	337.2	1.2	1.0
Superávit (+) o déficit (-) global d/donaciones	124.3	(358.3)	(88.2)	(1.2)	(0.3)
Financiamiento	(124.3)	358.3	88.2	1.2	0.3
Financiamiento externo	(7.8)	(28.7)	224.4	(0.1)	0.7
Financiamiento interno	(116.6)	387.1	(136.2)	1.3	(0.4)
Banco Central y resto sistema financiero	16.9	46.0	(118.4)	0.1	(0.3)
Financiamiento no bancario	(133.5)	341.1	(17.8)	1.1	(0.1)

p/ : Preliminar

Fuente : ENEL, ENTRESA y ENACAL



**Cuadro AE-IV-4**

## Operaciones consolidadas de las empresas de utilidad pública

Conceptos	1999	2000	2001 p/	2000	2001 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos totales</b>	<b>2,465.5</b>	<b>2,238.3</b>	<b>830.1</b>	<b>7.3</b>	<b>2.4</b>
Ingresos de operación	2,201.8	2,088.2	678.4	6.8	2.0
Ingresos por servicios	2,201.8	2,088.2	678.4	6.8	2.0
Otros ingresos corrientes	118.1	51.0	20.8	0.2	0.1
Transferencias corrientes	0.0	0.0	28.8	0.0	0.1
Transferencias de capital del Gobierno Central	78.1	77.0	100.6	0.3	0.3
Ingresos de capital	67.5	22.0	0.0	0.1	0.0
Transferencias de capital de ENEL a ENTRESA	0.0	0.0	1.5	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>2,683.0</b>	<b>2,965.0</b>	<b>1,255.5</b>	<b>9.6</b>	<b>3.7</b>
Gastos corrientes	1,812.3	2,223.8	607.9	7.2	1.8
Gastos de operación	1,582.1	2,029.6	523.4	6.6	1.5
Sueldos y salarios	256.5	284.2	183.0	0.9	0.5
Bienes y servicios	1,298.6	1,705.2	309.0	5.5	0.9
Cuota patronal	26.9	40.1	31.3	0.1	0.1
Transferencias corrientes	88.3	92.3	73.6	0.3	0.2
A universidades y otros	88.3	92.3	73.6	0.3	0.2
Intereses	100.4	64.2	1.0	0.2	0.0
Internos	53.5	30.8	1.0	0.1	0.0
Externos	46.8	33.4	0.0	0.1	0.0
Otros gastos corrientes	41.5	37.7	10.0	0.1	0.0
Formación de capital fijo	870.7	741.1	647.7	2.4	1.9
Superávit (+) o déficit (-) de operación (excluyendo transferencia del gobierno )	619.7	58.6	155.0	0.2	0.5
Superávit (+) o déficit (-) de operación (incluyendo transferencia del gobierno )	619.7	58.6	155.0	0.2	0.5
Superávit (+) o déficit (-) corriente	507.6	(84.6)	120.1	(0.3)	0.4
<b>Superávit (+) o déficit (-) global a/donaciones</b>	<b>(217.5)</b>	<b>(726.6)</b>	<b>(425.4)</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(1.3)</b>
Donaciones externas	341.8	368.3	337.2	1.2	1.0
Superávit (+) o déficit (-) global d/donaciones	124.3	(358.3)	(88.2)	(1.2)	(0.3)
Financiamiento externo	(7.8)	(28.7)	224.4	(0.1)	0.7
Préstamos	368.0	376.5	224.4	1.2	0.7
Amortizaciones	375.8	405.2	0.0	1.3	0.0
Financiamiento interno	(116.6)	387.1	(136.2)	1.3	(0.4)
Banco Central y resto sistema financiero	16.9	46.0	(118.4)	0.1	(0.3)
Financiamiento no bancario	(133.5)	341.1	(17.8)	1.1	(0.1)

p/ : Preliminar

Fuente: ENEL, ENTRESA y ENACAL

**Cuadro AE-IV-5**

## Operaciones del resto del Gobierno General a/

Conceptos	1999	2000	2001 p/	2000	2001 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos totales</b>	<b>1,773.6</b>	<b>2,250.8</b>	<b>2,694.4</b>	<b>7.3</b>	<b>7.9</b>
Ingresos corrientes	1,770.3	2,249.7	2,693.0	7.3	7.9
Ingresos tributarios	1,590.5	2,024.5	2,454.9	6.6	7.2
Del cual: Aportes Gobierno General	158.0	198.8	274.4	0.6	0.8
Aporte Gobierno Central	138.3	173.3	239.9	0.6	0.7
Aporte Pat. INSS y ALMA.	19.6	25.4	34.5	0.1	0.1
Cuota Ob-Pat.EPNF	26.9	40.1	31.3	0.1	0.1
Ingresos no Tributarios	31.4	49.2	40.6	0.2	0.1
Otros ingresos corrientes	148.3	176.0	197.5	0.6	0.6
Ingresos de capital	3.4	1.1	1.4	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>1,587.6</b>	<b>1,766.2</b>	<b>2,139.2</b>	<b>5.7</b>	<b>6.3</b>
Gastos corrientes	1,475.7	1,656.1	2,055.9	5.4	6.0
Gastos de consumo	1,100.3	1,284.8	1,613.5	4.2	4.7
Remuneraciones	212.6	228.0	301.7	0.7	0.9
Compra de bienes y servicios	213.6	199.1	224.5	0.6	0.7
Pensiones e indemnizaciones	654.5	832.3	1,052.7	2.7	3.1
Aportes INSS y ALMA	19.6	25.4	34.5	0.1	0.1
Intereses	23.2	15.8	8.5	0.1	0.0
Internos	23.2	15.8	8.5	0.1	0.0
Transferencias corrientes	48.6	45.1	54.1	0.1	0.2
Otros gastos corrientes	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Prestaciones médicas	298.1	310.4	379.8	1.0	1.1
Formación de capital fijo	114.6	105.9	85.8	0.3	0.3
Concesión de préstamos netos	(2.7)	4.2	(2.4)	0.0	(0.0)
Superávit (+) o déficit (-) de operación	521.6	788.8	882.0	2.6	2.6
Superávit (+) o déficit (-) en cuenta corriente	294.5	593.5	637.1	1.9	1.9
<b>Superávit (+) o déficit (-) global a/ donaciones</b>	<b>186.1</b>	<b>484.6</b>	<b>555.2</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>
Donaciones externas	0.0	0.0	15.4	0.0	0.0
Superávit (+) o déficit (-) global d/ donaciones	186.1	484.6	570.6	1.6	1.7
Financiamiento externo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Financiamiento interno	(186.1)	(484.6)	(570.6)	(1.6)	(1.7)
Banco Central y resto sistema financiero	(181.5)	(366.2)	97.8	(1.2)	0.3
Financiamiento no bancario	(4.6)	(118.4)	(668.4)	(0.4)	(2.0)

p/ : Preliminar

a/ : Excluye Municipalidades

Fuente: INSS y ALMA

**Cuadro AE-IV-6**

## Operaciones del resto del Gobierno General a/

Conceptos	1999	2000	2001 p/	2000	2001 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
Superávit (+) o déficit (-) de operación	521.6	788.8	882.0	2.6	2.6
INSS	362.6	645.9	780.7	2.1	2.3
Alcaldía de Managua	158.9	142.9	101.3	0.5	0.3
Otros ingresos corrientes	148.3	176.0	197.5	0.6	0.6
Otros gastos corrientes	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Prestaciones médicas	298.1	310.4	379.8	1.0	1.1
Intereses	23.2	15.8	8.5	0.1	0.0
Otras transferencias corrientes otorgadas	48.6	45.1	54.1	0.1	0.2
Superávit (+) o déficit (-) en cuenta corriente	294.5	593.5	637.1	1.9	1.9
INSS	161.0	473.5	553.9	1.5	1.6
Alcaldía de Managua	133.5	120.0	83.3	0.4	0.2
Ingresos de capital	3.4	1.1	1.4	0.0	0.0
Concesión de préstamos	(2.7)	4.2	(2.4)	0.0	(0.0)
Formación de capital fijo	114.6	105.9	85.8	0.3	0.3
INSS	14.4	21.7	26.9	0.1	0.1
Alcaldía de Managua	100.2	84.2	58.9	0.3	0.2
Superávit (+) o déficit global (-) a/donaciones	186.1	484.6	555.2	1.6	1.6
INSS	154.2	451.6	531.9	1.5	1.6
Alcaldía de Managua	31.8	33.0	23.3	0.1	0.1
Donaciones externas	0.0	0.0	15.4	0.0	0.0
Superávit (+) o déficit global (-) d/donaciones	186.1	484.6	570.6	1.6	1.7
Financiamiento externo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Financiamiento interno	(186.1)	(484.6)	(570.6)	(1.6)	(1.7)
Banco Central y resto sistema financiero	(181.5)	(366.2)	97.8	(1.2)	0.3
Financiamiento no bancario	(4.6)	(118.4)	(668.4)	(0.4)	(2.0)

p/ : Preliminar

a/ : Excluye Municipalidades

Fuente: INSS y ALMA

**Cuadro AE-IV-7**

## Operaciones de la municipalidad de Managua

<b>Conceptos</b>	1999	2000	2001 p/	2000	2001 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos totales</b>	<b>405.6</b>	<b>409.3</b>	<b>411.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>
Ingresos de operación	405.6	395.2	399.6	1.3	1.2
Ingresos tributarios	374.2	346.0	359.0	1.1	1.1
Ingresos corrientes no tributarios	31.4	49.2	40.6	0.2	0.1
Otros ingresos corrientes	0.0	13.7	11.5	0.0	0.0
Ingresos de capital	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>373.8</b>	<b>376.3</b>	<b>387.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>
Gastos de operación	246.7	252.3	298.3	0.8	0.9
Sueldos y salarios	139.6	142.6	170.6	0.5	0.5
Bienes y servicios	94.7	94.0	105.9	0.3	0.3
Aporte patronal	12.3	15.7	21.8	0.1	0.1
Transferencias corrientes al sector privado	20.7	33.3	29.5	0.1	0.1
Intereses	4.8	3.4	0.0	0.0	0.0
Internos	4.8	3.4	0.0	0.0	0.0
Formación de capital fijo	100.2	84.2	58.9	0.3	0.2
Concesión de préstamos netos	1.5	3.1	1.1	0.0	0.0
Superávit(+) o déficit (-) de operación	158.9	142.9	101.3	0.5	0.3
Superávit (+) o déficit (-) corriente	133.5	120.0	83.3	0.4	0.2
<b>Superávit (+) o déficit (-) global a/ donaciones</b>	<b>31.8</b>	<b>33.0</b>	<b>23.3</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
Donaciones externas	0.0	0.0	15.4	0.0	0.0
Superávit (+) o déficit (-) global d/ donaciones	31.8	33.0	38.7	0.1	0.1
Financiamiento externo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Financiamiento interno	(31.8)	(33.0)	(38.7)	(0.1)	(0.1)
Banco Central y resto sistema financiero	(31.8)	(32.5)	(17.2)	(0.1)	(0.1)
Financiamiento no bancario	(0.0)	(0.6)	(21.5)	(0.0)	(0.1)

p/ : Preliminar

Fuente: Alcaldía de Managua.

**Cuadro AE-IV-8**

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

Conceptos	1999	2000	2001 p/	2000	2001 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos totales</b>	<b>1,368.0</b>	<b>1,841.5</b>	<b>2,283.3</b>	<b>6.0</b>	<b>6.7</b>
Ingresos de operación	1,216.3	1,678.4	2,095.9	5.5	6.2
Contribuciones a la Seguridad Social	1,216.3	1,678.4	2,095.9	5.5	6.2
Del cual: aporte patronal Gobierno Central	135.6	173.3	239.9	0.6	0.7
Aporte est. Gobierno Central	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Aporte patronal Alcaldía de Managua	12.3	15.7	21.8	0.1	0.1
Aporte patronal INSS	7.3	9.7	12.7	0.0	0.0
Cuota obrero-patronal EPNF	26.9	40.1	31.3	0.1	0.1
Ingresos corrientes de inversiones	146.1	155.6	183.0	0.5	0.5
Otros ingresos corrientes	2.3	6.7	3.0	0.0	0.0
Ingresos de capital	3.4	0.8	1.4	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>1,213.8</b>	<b>1,389.9</b>	<b>1,751.4</b>	<b>4.5</b>	<b>5.2</b>
Gastos de operación	853.7	1,032.6	1,315.2	3.4	3.9
Pensiones e indemnizaciones	654.5	832.3	1,052.7	2.7	3.1
Gastos administrativos	199.2	200.3	262.4	0.7	0.8
Sueldos y salarios	72.9	85.4	131.2	0.3	0.4
Bienes y servicios	118.9	105.1	118.6	0.3	0.3
Aporte patronal	7.3	9.7	12.7	0.0	0.0
Otros gastos corrientes	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Prestaciones médicas	298.1	310.4	379.8	1.0	1.1
Intereses internos	18.5	12.4	8.5	0.0	0.0
Transferencias corrientes	27.9	11.8	24.5	0.0	0.1
Formación de capital fijo	14.4	21.7	26.9	0.1	0.1
Concesión de préstamos netos	(4.2)	1.1	(3.5)	0.0	(0.0)
Superávit (+) o déficit (-) de operación	362.6	645.9	780.7	2.1	2.3
Superávit (+) o déficit (-) en cuenta corriente	161.0	473.5	553.9	1.5	1.6
Superávit (+) o déficit (-) global a/donaciones	154.2	451.6	531.9	1.5	1.6
Donaciones externas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Superávit (+) o déficit (-) global d/ donaciones</b>	<b>154.2</b>	<b>451.6</b>	<b>531.9</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>
Financiamiento externo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Financiamiento interno	(154.2)	(451.6)	(531.9)	(1.5)	(1.6)
Banco Central y resto sistema financiero	(149.6)	(333.7)	115.1	(1.1)	0.3
Financiamiento no bancario	(4.6)	(117.8)	(646.9)	(0.4)	(1.9)

p/ : Preliminar

Fuente: Instituto Nicaragüense de Seguridad Social.

### Cuadro AE-IV-9

#### Operaciones del Gobierno Central

Conceptos	1999	2000	2001 p/	2000	2001 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos Totales</b>	<b>6,738.9</b>	<b>7,541.0</b>	<b>7,654.0</b>	<b>24.5</b>	<b>22.5</b>
Ingresos corrientes	6,730.3	7,537.4	7,645.6	24.5	22.5
Ingresos tributarios	6,483.7	7,264.3	7,354.5	23.6	21.6
Ingresos no tributarios	246.6	273.1	291.1	0.9	0.9
Ingresos de capital	8.6	3.5	8.4	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>9,955.5</b>	<b>11,771.6</b>	<b>13,265.8</b>	<b>38.3</b>	<b>39.0</b>
Gastos corrientes	5,282.4	6,666.7	8,215.4	21.7	24.2
Sueldos y salarios	1,682.4	1,885.8	2,251.1	6.1	6.6
Bienes y servicios	1,265.0	1,420.8	1,944.9	4.6	5.7
Intereses	742.7	1,034.2	1,284.8	3.4	3.8
Internos	262.0	318.4	549.0	1.0	1.6
Externos	480.7	715.9	735.9	2.3	2.2
Transferencias corrientes	1,592.3	2,325.9	2,734.7	7.6	8.0
Aportes est.y patronal INSS	138.3	173.3	239.9	0.6	0.7
Resto del gobierno general	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Municipalidades	29.1	43.7	37.3	0.1	0.1
A empresas utilidad pública	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
A otros	1,424.9	2,108.8	2,457.5	6.9	7.2
Formación de capital fijo	2,362.2	3,002.2	2,581.0	9.8	7.6
Transferencias de capital	2,129.1	2,085.6	2,339.9	6.8	6.9
Resto del gobierno general	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Municipalidades	297.7	202.4	125.0	0.7	0.4
A empresas de utilidad pública	78.1	77.0	100.6	0.3	0.3
A otros	1,753.3	1,806.2	2,114.2	5.9	6.2
Concesión de préstamos netos	181.8	17.0	129.5	0.1	0.4
Superávit (+) o déficit (-) en cuenta corriente	1,447.9	870.8	(569.8)	2.8	(1.7)
<b>Déficit global (-) sin donaciones</b>	<b>(3,216.6)</b>	<b>(4,230.6)</b>	<b>(5,611.9)</b>	<b>(13.8)</b>	<b>(16.5)</b>
Donaciones externas	1,934.9	1,873.9	1,712.0	6.1	5.0
Déficit global (-) con donaciones	(1,281.7)	(2,356.7)	(3,899.8)	(7.7)	(11.5)
Financiamiento total	1,281.7	2,356.7	3,899.8	7.7	11.5
Externo	2,586.3	1,737.9	1,525.0	5.7	4.5
Préstamos	3,092.8	2,272.1	2,371.6	7.4	7.0
Amortizaciones	506.4	534.3	846.6	1.7	2.5
Interno	(1,304.7)	(841.7)	1,875.2	(2.7)	5.5
Banco Central y resto sistema financiero	(1,253.9)	(402.6)	2,069.8	(1.3)	6.1
Financiamiento no bancario	(50.8)	(439.1)	(194.6)	(1.4)	(0.6)
Ingresos de privatización	0.0	1,460.5	499.6	4.8	1.5

p/ : Preliminar

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

**Cuadro AE-IV-10****Gobierno Central: Fuentes de financiamiento del déficit fiscal**

Conceptos	1999	2000	2001 p/	2000	2001 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>I. Financiamiento externo</b>	<b>4,521.3</b>	<b>3,611.8</b>	<b>3,237.1</b>	<b>11.7</b>	<b>9.5</b>
1. Préstamos (Netos)	2,586.3	1,737.9	1,525.0	5.7	4.5
Desembolsos	3,092.8	2,272.1	2,371.6	7.4	7.0
Amortizaciones	506.4	534.3	846.6	1.7	2.5
2. Donaciones	1,934.9	1,873.9	1,712.0	6.1	5.0
<b>II. Financiamiento interno</b>	<b>(1,304.7)</b>	<b>(841.7)</b>	<b>1,875.2</b>	<b>(2.7)</b>	<b>5.5</b>
Del cual :					
1. Banco Central de Nicaragua (Neto)	(1,161.0)	(64.9)	2,723.1	(0.2)	8.0
Entregas netas de crédito	0.0	117.8	1,254.3	0.4	3.7
Liquidez	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pagos de deuda externa neto	0.0	117.8	1,254.3	0.4	3.7
Variación de depósitos a/	928.9	251.8	(1,468.8)	0.8	(4.3)
Bonos de asistencia al BANADES (Amortización)	(232.1)	(63.5)	0.0	(0.2)	0.0
Bonos de asistencia al Banco Popular	0.0	132.6	0.0	0.4	0.0
<b>III. Ingresos de privatización</b>	0.0	1,460.5	499.6	4.8	1.5
<b>Crédito Total Neto (I+II+III)</b>	<b>3,216.6</b>	<b>4,230.6</b>	<b>5,611.9</b>	<b>13.8</b>	<b>16.5</b>

p/ : Preliminar

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

**Cuadro AE-IV-11**

## Ingresos del Gobierno Central

Conceptos	1999	2000	2001 p/	2000	2001 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos totales (excl. donac. ext.)</b>	<b>6,738.9</b>	<b>7,541.0</b>	<b>7,654.0</b>	<b>24.5</b>	<b>22.5</b>
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>6,730.3</b>	<b>7,537.4</b>	<b>7,645.6</b>	<b>24.5</b>	<b>22.5</b>
<b>Ingresos tributarios</b>	<b>6,483.7</b>	<b>7,264.3</b>	<b>7,354.5</b>	<b>23.6</b>	<b>21.6</b>
Impuestos directos	975.8	1,169.7	1,288.4	3.8	3.8
Sobre el ingreso y las ganancias	985.9	1,180.4	1,302.7	3.8	3.8
Sobre la propiedad	(10.2)	(10.7)	(14.4)	(0.0)	(0.0)
Sobre bienes y servicios	3,255.4	3,645.8	3,618.4	11.9	10.6
General a las ventas	1,182.9	1,404.6	1,520.6	4.6	4.5
Selectivos al consumo	2,060.1	2,230.1	2,086.0	7.3	6.1
Derivados del petróleo	1,339.7	1,457.6	1,325.9	4.7	3.9
Cervezas y bebidas alcohólicas	236.1	288.0	327.5	0.9	1.0
Tabaco	99.6	68.8	99.8	0.2	0.3
Otros	384.7	415.7	332.8	1.4	1.0
Sodas	104.1	123.2	104.0	0.4	0.3
Otros	8.8	0.6	(1.5)	0.0	(0.0)
Impuesto específico al consumo	167.2	196.0	189.6	0.6	0.6
Arancel temporal de protección	104.6	95.9	40.7	0.3	0.1
De estampillas	12.4	11.1	11.8	0.0	0.0
Al Comercio y Trans. Internac.	1,915.7	2,085.0	2,108.4	6.8	6.2
A las importaciones	1,915.7	2,085.0	2,108.4	6.8	6.2
Con destino específico	336.8	363.8	339.3	1.2	1.0
<b>Ingresos no tributarios</b>	<b>246.6</b>	<b>273.1</b>	<b>291.1</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>
<b>Ingresos de capital</b>	<b>8.6</b>	<b>3.5</b>	<b>8.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Partidas Informativas					
Donaciones externas	1,934.9	1,873.9	1,712.0	6.1	5.0
Ingresos totales y donaciones	8,673.8	9,414.8	9,366.0	30.6	27.5

p/ : Preliminar

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.



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

<b>Conceptos</b>	1999	2000	2001 p/	2000	2001 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Gasto total y concesión de préstamos netos</b>	<b>9,955.5</b>	<b>11,771.6</b>	<b>13,265.8</b>	<b>38.3</b>	<b>39.0</b>
<b>Gastos corrientes</b>	<b>5,282.4</b>	<b>6,666.7</b>	<b>8,215.4</b>	<b>21.7</b>	<b>24.2</b>
Sueldos y salarios	1,682.4	1,885.8	2,251.1	6.1	6.6
Compra de bienes y servicios	1,265.0	1,420.8	1,944.9	4.6	5.7
Pago de intereses	742.7	1,034.2	1,284.8	3.4	3.8
sobre deuda interna	262.0	318.4	549.0	1.0	1.6
sobre deuda externa	480.7	715.9	735.9	2.3	2.2
Transferencias	1,592.3	2,325.9	2,734.7	7.6	8.0
INSS	138.3	173.3	239.9	0.6	0.7
Aporte patronal	135.6	173.3	239.9	0.6	0.7
Aporte estatal	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Municipalidades	29.1	43.7	37.3	0.1	0.1
Universidades	420.7	470.4	563.5	1.5	1.7
Empresas de utilidad pública	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resto del Sector Público	210.1	693.4	848.1	2.3	2.5
Sector Privado	744.6	886.1	985.9	2.9	2.9
Indemnización PML y PRL	15.2	0.0	5.0	0.0	0.0
Certificado de Bono Tributario (CBT)	48.8	46.0	70.8	0.1	0.2
Otras transferencias	680.6	840.1	910.1	2.7	2.7
Exterior	49.5	58.9	59.9	0.2	0.2
<b>Gastos de capital</b>	<b>4,491.3</b>	<b>5,087.9</b>	<b>4,920.9</b>	<b>16.6</b>	<b>14.5</b>
Formación de capital fijo	2,362.2	3,002.2	2,581.0	9.8	7.6
Transferencias	2,129.1	2,085.6	2,339.9	6.8	6.9
Municipalidades	297.7	202.4	125.0	0.7	0.4
Empresas de utilidad pública	78.1	77.0	100.6	0.3	0.3
ENEL	0.0	0.0	32.3	0.0	0.1
ENACAL	78.1	77.0	68.3	0.3	0.2
Resto del sector público	349.9	887.6	1,435.3	2.9	4.2
Sector privado	1,403.4	918.6	678.9	3.0	2.0
<b>Préstamos netos</b>	<b>181.8</b>	<b>17.0</b>	<b>129.5</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>
ENEL	(20.0)	(20.9)	0.0	(0.1)	0.0
Otros	201.7	37.9	129.5	0.1	0.4

p/ : Preliminar

Fuente: Ministerio Hacienda y Crédito Público.

**Cuadro AE-IV-13**

## Empresa Nicaragüense de Electricidad (ENEL)

Conceptos	1999	2000	2001 p/	2000	2001 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos totales</b>	<b>1,953.9</b>	<b>1,617.0</b>	<b>194.7</b>	<b>5.3</b>	<b>0.6</b>
Ingresos de operación	1,788.0	1,552.6	120.6	5.1	0.4
Ingresos por servicios	1,788.0	1,552.6	120.6	5.1	0.4
Otros ingresos corrientes	98.4	42.3	11.4	0.1	0.0
Otras transferencias corrientes	0.0	0.0	28.8	0.0	0.1
Ingresos de capital	67.5	22.0	0.0	0.1	0.0
Transferencias de cap.del Gobierno Central	0.0	0.0	32.3	0.0	0.1
Transferencias de cap.de ENEL a ENTRESA	0.0	0.0	1.5	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>1,895.3</b>	<b>2,022.9</b>	<b>321.0</b>	<b>6.6</b>	<b>0.9</b>
Gastos de operación	1,228.9	1,630.6	72.9	5.3	0.2
Sueldos y salarios	139.1	154.5	33.9	0.5	0.1
Bienes y servicios	1,075.1	1,457.6	35.0	4.7	0.1
Cuota patronal	14.8	18.5	4.0	0.1	0.0
Transferencias corrientes	61.7	54.0	36.7	0.2	0.1
Intereses	100.4	64.2	0.0	0.2	0.0
Internos	53.5	30.8	0.0	0.1	0.0
Externos	46.8	33.4	0.0	0.1	0.0
Otros gastos corrientes	33.9	28.0	0.3	0.1	0.0
Formación de capital fijo	470.4	246.2	211.2	0.8	0.6
Superávit (+) o déficit (-) de operación (excluyendo transferencias del gobierno)	559.0	(78.0)	47.8	(0.3)	0.1
Superávit (+) o déficit (-) de operación (incluyendo transferencias del gobierno)	559.0	(78.0)	47.8	(0.3)	0.1
Superávit (+) o déficit (-) corriente	461.5	(181.8)	51.1	(0.6)	0.2
<b>Superávit o déficit (-) global a/donaciones</b>	<b>58.6</b>	<b>(405.9)</b>	<b>(126.3)</b>	<b>(1.3)</b>	<b>(0.4)</b>
Donaciones externas	42.9	44.7	16.7	0.1	0.0
Superávit(+) o déficit (-) global d/donaciones	101.5	(361.2)	(109.6)	(1.2)	(0.3)
Financiamiento externo	(13.9)	(40.3)	193.3	(0.1)	0.6
Préstamos	361.9	364.9	193.3	1.2	0.6
Amortizaciones	375.8	405.2	0.0	1.3	0.0
Financiamiento interno	(87.6)	401.6	(83.7)	1.3	(0.2)
Banco Central y resto sistema financiero	5.1	55.3	(83.4)	0.2	(0.2)
Financiamiento no bancario	(92.7)	346.2	(0.3)	1.1	(0.0)

p/ : Preliminar

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

Fuente: ENEL y ENTRESA.

**Cuadro AE-IV-14****Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL)**

Conceptos	1999	2000	2001 p/	2000	2001 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos totales</b>	<b>511.6</b>	<b>621.3</b>	<b>635.4</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>
Ingresos de operación	413.9	535.6	557.8	1.7	1.6
Ingresos por servicios	413.9	535.6	557.8	1.7	1.6
Otros ingresos corrientes	19.7	8.7	9.3	0.0	0.0
Transferencias de cap.del Gobierno Central	78.1	77.0	68.3	0.3	0.2
<b>Gastos totales</b>	<b>787.7</b>	<b>942.1</b>	<b>934.5</b>	<b>3.1</b>	<b>2.7</b>
Gastos de operación	353.1	399.0	450.5	1.3	1.3
Sueldos y salarios	117.5	129.7	149.2	0.4	0.4
Bienes y servicios	223.5	247.6	274.0	0.8	0.8
Cuota patronal	12.1	21.7	27.4	0.1	0.1
Transferencias corrientes	26.7	38.4	36.9	0.1	0.1
Intereses	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0
Internos	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0
Otros gastos corrientes	7.6	9.7	9.7	0.0	0.0
Formación de capital fijo	400.3	495.0	436.4	1.6	1.3
Superávit (+) o déficit (-) de operación (excluyendo transferencias del gobierno)	60.7	136.6	107.2	0.4	0.3
Superávit (+) o déficit (-) de operación (incluyendo transferencias del gobierno)	60.7	136.6	107.2	0.4	0.3
Superávit (+) o déficit (-) corriente	46.1	97.2	69.0	0.3	0.2
<b>Superávit (+) o déficit (-) global a/donaciones</b>	<b>(276.1)</b>	<b>(320.7)</b>	<b>(299.1)</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(0.9)</b>
Donaciones externas	298.9	323.6	320.5	1.1	0.9
Superávit (+) o déficit (-) global d/donaciones	22.8	2.9	21.4	0.0	0.1
Financiamiento externo	6.2	11.6	31.1	0.0	0.1
Préstamos	6.2	11.6	31.1	0.0	0.1
Financiamiento interno	(29.0)	(14.5)	(52.5)	(0.0)	(0.2)
Banco Central y resto sistema financiero	11.8	(9.4)	(35.0)	(0.0)	(0.1)
Financiamiento no bancario	(40.8)	(5.1)	(17.5)	(0.0)	(0.1)

p/ : Preliminar  
Fuente: ENACAL.



# CAPÍTULO

# V

## Sector externo

Política cambiaria ●

Política comercial ●

Balanza de pagos ●



*Banco Central de Nicaragua*



## Sector externo

El entorno externo que la economía nicaragüense tuvo que enfrentar durante este año continuó siendo desfavorable. Este se caracterizó por el deterioro en los precios de café, el cual se redujo a niveles sin precedentes respecto al promedio del precio de los embarques históricos, como consecuencia de una sobreoferta en el mercado internacional. Asimismo, se observaron reducciones en los precios de algunos bienes importados, principalmente el petróleo y derivados, que mostraron una baja mayor al 15 por ciento con respecto a lo observado en el año anterior. No obstante, se mantuvo el deterioro en los términos de intercambio, con efectos negativos en el balance comercial.

**Tabla V-1**

Nicaragua: Indicadores de vulnerabilidad del sector externo  
(porcentaje, excepto que se indique)

Concepto	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001p/
Saldo de cuenta corriente <sup>a/</sup> / PIB	(41.5)	(45.9)	(47.1)	(39.6)	(49.3)	(37.8)	(38.8)
Saldo de cuenta corriente (excl. intereses) <sup>a/</sup> / PIB	(23.0)	(30.8)	(35.6)	(32.2)	(41.9)	(31.1)	(31.4)
Saldo de balanza comercial / PIB	(22.0)	(30.0)	(40.3)	(39.8)	(52.1)	(41.4)	(41.0)
Saldo de RIB / Importaciones de bienes y serv. (indicador de cobertura; meses)	1.8	2.0	2.9	2.6	3.0	3.0	2.1
Saldo de RIB / Base Monetaria (veces)	1.1	1.3	1.9	1.7	2.3	2.4	1.6
Servicio efectivamente pagado de deuda externa / Exportaciones de bienes y servicios	53.8	37.4	44.5	25.6	20.1	19.6	18.5
Saldo de deuda externa pública / PIB (veces)	5.4	3.2	3.0	3.0	3.0	2.7	2.5

p/:Preliminar.

a/:Considera intereses contractuales de deuda externa y remesas familiares (transferencias corrientes).

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

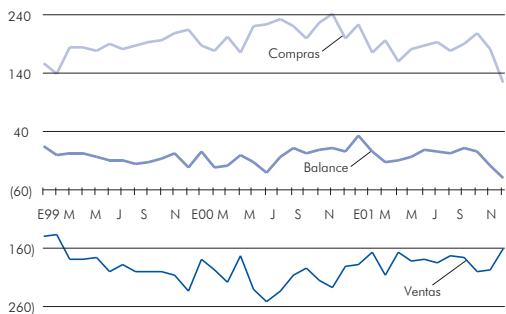
En este sentido, la economía mostró deterioro en algunos indicadores de vulnerabilidad externa, tales como la cobertura, en meses de importaciones de bienes y servicios, de las reservas internacionales del BCN, que se redujo de 3.0 meses en el 2000, a 2.1 meses, en el 2001, y la relación reservas internacionales brutas respecto a la base monetaria que pasó de 2.4 en el 2000 a 1.6 veces este año. En cambio, el indicador que relaciona el pago efectivo del servicio de la deuda pública externa respecto a las exportaciones de bienes y servicios mejoró en 1.1 puntos porcentuales respecto al 2000, resultados asociados al importante alivio otorgado por la iniciativa para países altamente endeudados (HIPC). No obstante, la economía aún presenta un nivel insostenible en el saldo de deuda externa equivalente a casi tres veces el producto interno bruto, por lo que es importante el cumplimiento de los requisitos para alcanzar el punto de culminación de la HIPC, a fin de que, en términos de valor presente, dicho saldo como porcentaje del PIB sea cercano al 50 por ciento, nivel comparable con los países en vías de desarrollo.



## Política cambiaria

**Gráfico V-1**

Volúmen de transacciones de divisas en el mercado cambiario (millones de dólares)



Fuente: BCN

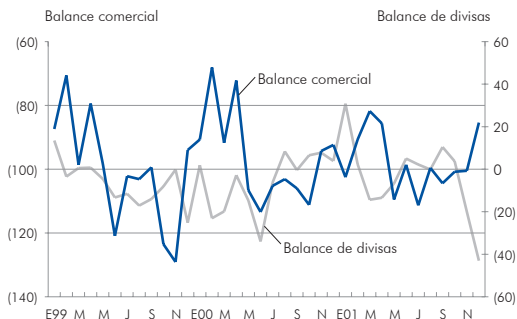
El tipo de cambio continuó funcionando como el instrumento de política que orienta las expectativas de inflación manteniéndose el deslizamiento al ritmo del 6 por ciento anual. Las prácticas de indexación al tipo de cambio, se han generalizado, en promedio aunque se muestran rezagos sectoriales. Así, por ejemplo, en algunos sectores de bienes transables muy competitivos el ajuste del tipo de cambio es probable que se de no en los precios sino en menores utilidades. Al contrario, en ciertos sectores no transables, como energía y agua, el ajuste está pendiente, y en otros sectores todavía con alta protección efectiva, se ha tenido un sobreajuste. Sin embargo, en promedio, la correlación entre deslizamiento e inflación fue elevada y la causalidad se mantuvo del tipo de cambio a la inflación.

El comportamiento del tipo de cambio en el mercado cambiario estuvo alineado en un rango de uno por ciento con respecto al tipo de cambio oficial, a pesar de los efectos de la crisis financiera y la incertidumbre del ciclo electoral en este año, reflejando credibilidad al compromiso del Banco Central de mantener la estabilidad cambiaria. En este orden, se observó una disminución de los volúmenes de transacción de compra y venta de divisas, principalmente en los meses de marzo, abril y mayo, lo que implicó que el precio del dólar se redujera en cierto momento por debajo del precio oficial, con lo cual la brecha cambiaria promedio fue negativa en este periodo.

En cambio en octubre, mes previo a las elecciones, se presentó un aumento temporal de la brecha de venta, aunque inferior al uno por ciento, que disminuyó una vez conocidos los resultados de los comicios. En general, se observa que pese al incremento del déficit comercial, el volumen de compra y venta promedio fue inferior 10.7 y 11.4 por ciento con respecto al año 2000 respectivamente, lo que hace suponer la importancia que tuvieron los flujos de remesas familiares.

**Gráfico V-2**

Balance de divisas en el mercado cambiario y balance comercial (millones de dólares)



Fuente: BCN

El índice del tipo de cambio real (ITCER) mostró una depreciación de 2.8 por ciento en el año debido al deterioro en los términos de intercambio, menores recursos externos y desaceleración de la demanda interna. Asociado a esto, se dio una baja en los costos unitarios del factor trabajo contribuyendo a dicho resultado la baja en los salarios reales del sector agropecuario y de la industria, en general, (7.1 y 4.8 por ciento, respectivamente). El quantum de las exportaciones presentó un aumento de 5 por ciento, incluyendo el volumen de café y otros productos tradicionales y se mantuvo un ritmo aceptable de exportaciones no tradicionales, especialmente a Centroamérica.



## Riesgo país y riesgo cambiario

En términos generales, la balanza de pagos presenta un comportamiento real dado por la cuenta corriente y un comportamiento financiero, que es la cuenta de capital. Dada la apertura comercial, la cuenta corriente se integra a los mercados externos a través de la ley de un solo precio conocida también como la paridad del poder de compra. Es así como la inflación doméstica tiende a converger con la inflación internacional. Sin embargo, en la cuenta de capital se observa un rezago en la convergencia de las tasas de interés domésticas a las tasas de interés en Estados Unidos, como debería de ser ya que la moneda doméstica está fijada al dólar americano.

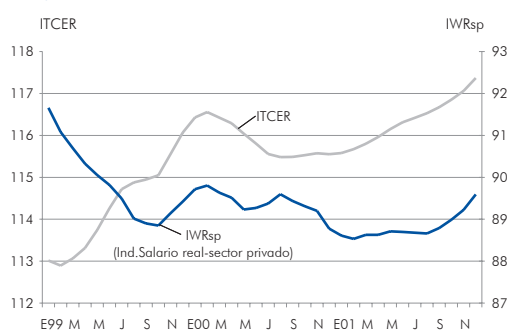
Hay varias razones que explican este resultado. La cuenta de capital se integra a los mercados externos a través de la paridad no cubierta en tasas de interés. Esta condición de equilibrio nos dice que el diferencial de tasas de interés entre Nicaragua y Estados Unidos refleja la expectativa de devaluación más una prima por el riesgo de invertir en el país. A diciembre del 2001, un instrumento financiero emitido en Nicaragua devengaba una tasa de interés que representaba 3.3 veces la tasa de interés de un instrumento similar emitido en Estados Unidos. La expectativa de devaluación definida por el deslizamiento cambiario representa 1.3 veces la tasa americana, de manera que la prima por riesgo cubre 2.0 veces dicha tasa.

Esta cobertura de 2.0 veces, fue equivalente a unos 400 puntos base de la tasa de interés, lo cual representa una prima por riesgo que es comparable al promedio latinoamericano. Sin embargo, es muy probable que estos niveles de riesgo se apliquen a montos modestos de recursos, y que el país enfrente una oferta creciente en tasas de interés para montos mayores; incluso es realista pensar que el país pueda enfrentar una curva de oferta racionada dado sus altos índices de vulnerabilidad financiera. En resumen, la integración financiera a los mercados internacionales se rezaga por la fragilidad financiera del país; igualmente la integración comercial se ve obstaculizada por las deficiencias de infraestructura y las limitaciones institucionales aun reconociendo cierta convergencia en la tasa de inflación.

## Política comercial

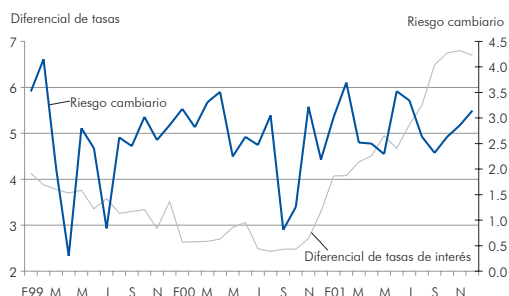
La política de liberalización económica y apertura comercial continuó orientada a la simplificación y agilización de los trámites burocráticos en el comercio exterior, mejoramiento del marco legal e institucional, la consecución de acuerdos comerciales y de inversión con otros países, y la reducción y simplificación de la estructura arancelaria. Considerando el peso relativo del comercio y las inversiones entre los países del istmo centroamericano, Nicaragua abogó por el perfeccionamiento de la zona

**Gráfico V-3**  
Índice del salario real (IWR)  
y del tipo de cambio real bilateral con EE.UU. (ITCER)  
(promedio de 12 meses)



Fuente: BCN

**Gráfico V-4**  
Diferencial tasas de interés real a 3 meses  
Nicaragua vs. EE.UU. y riesgo cambiario



Fuente: BCN

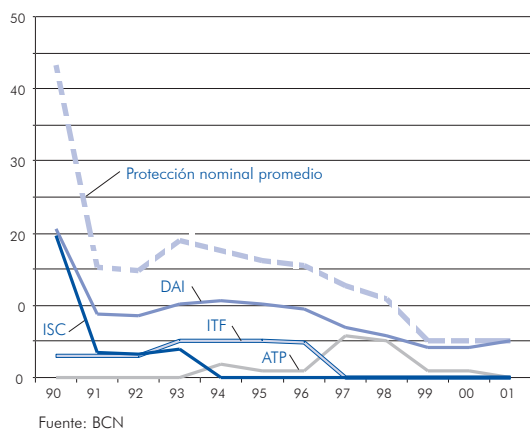
de libre comercio con Centroamérica y el establecimiento de una unión aduanera completa entre los miembros del grupo CA-4, con aranceles externos bajos. La región es para Nicaragua un mercado importante que representa el 30.2 por ciento de destino de las exportaciones y el 26.7 por ciento del origen de sus importaciones.

Consecuentemente, se iniciaron negociaciones tendientes a suscribir un tratado de libre comercio entre los miembros del CA-4 con Canadá y se concluyeron las negociaciones comerciales entre los países del istmo centroamericano y Panamá, por lo que podría firmarse el TLC-bilateral con este país, a principios del año 2002. Además, se lograron avances importantes dentro del ALCA, lo que permitirá el próximo año acelerar las negociaciones para una liberalización progresiva, más aun, integrando en las negociaciones el espíritu y el reconocimiento de parte de los miembros de la OMC, expresado en la Conferencia Ministerial realizada en noviembre de este año. En esta, se abordó la necesidad de colaborar con los países menos desarrollados, reconociendo su vulnerabilidad y las dificultades estructurales especiales con que se enfrentan en la economía mundial, a fin de poder aprovechar efectivamente las ventajas del sistema multilateral de comercio.

La política arancelaria continuó orientándose hacia la neutralidad en su implementación, en función de promover la producción, por lo que la composición del arancel formado, por el DAI + ITF + ATP en 1997, a finales de este año sólo lo compone el DAI. En este sentido, el proceso de desgravación arancelaria alcanzó la eliminación total del ATP, incluso para los bienes gravados con ATP sujetos a calendario, así como a los productos considerados bienes intermedios y de capital no producidos en Centroamérica. No obstante, el techo del DAI se ajustó de 10 a 15 por ciento, conforme Resolución de la Corte Centroamericana de Justicia, y la protección nominal pasó de 5.1 por ciento, en enero del 2000, a 5.2 por ciento, en noviembre del 2001.

Se promulgó la Ley y el Reglamento de Admisión Temporal para Perfeccionamiento Activo y de Facilitación de las Exportaciones como mecanismo de suspensión o devolución del pago de derechos o impuestos a la importación y pago de otros tributos causados en la compra o internación de materiales incorporados en productos exportables. Así mismo, con el objetivo de fomentar la inversión extranjera directa, se avanzó en la formulación del registro nacional de inversión extranjera, lo que permitirá conocer y orientar mejor el proceso de captación y asimilación de nueva tecnología. Además, tomando en cuenta los acuerdos internacionales respecto a la sistematización aduanera, y para reducir los costos y plazos de internación de las mercancías,

**Gráfico V-5**  
Evolución de la protección nominal promedio (porcentaje)



se puso en práctica el sistema aduanero automatizado (SIDU-NEA ++), lo que incidirá también en la mejora de la calidad, cobertura y oportunidad de la información para la promoción del comercio y la inversión.

## Balanza de Pagos

El comercio mundial se ha venido expandiendo a un promedio de 6.8 por ciento, salvo en 2001 que prácticamente se estancó. Sólo en 2000, el comercio mundial se expandió en más del 12 por ciento. Sin embargo, las exportaciones nicaragüenses no han presentado ese ritmo de crecimiento, salvo las no tradicionales que ponderan un tercio en las exportaciones totales. Si bien es cierto que el quantum de las exportaciones tradicionales se ha mantenido y que su valor en dólares ha bajado debido a la depresión del precio de los productos agrícolas, el resultado total de las exportaciones no ha mostrado ningún dinamismo y la participación de las exportaciones en el comercio mundial ha descendido. Esto contrasta con las experiencias de países similares en la región como Costa Rica y El Salvador, que han estado dentro de los más dinámicos.

Esta diferencia de comportamiento refleja el esfuerzo de estrategias exportadoras orientadas a la inserción de dichos países en el comercio mundial. El desarrollo de estas estrategias trasciende el puro crecimiento inercial de la demanda externa y abona terreno para la manifestación de elementos dinámicos. Nicaragua ha sido un ejemplo de las limitaciones de la teoría de las ventajas comparativas. Especializado en productos intensivos en recursos naturales (como alimentos procesados, maderas, y minerales) rápidamente se rezagó en su incorporación a las corrientes de comercio. De hecho, los productos primarios de exportación han bajado del 44 por ciento del comercio mundial al 26 por ciento, terreno que ha sido ocupado por productos de mayor elaboración.

La evidencia empírica y los cambios de composición en las corrientes de comercio sugieren que no hay sectores ganadores (llámense electrónicos, turismo o de tecnología intermedia) y que las exportaciones deben responder a estrategias globales y no sectoriales. El punto de vista que debe prevalecer es el de la vinculación intrínseca entre exportaciones y crecimiento económico. Las exportaciones han sido la fuente de la generación de las utilidades, del ahorro, y el cambio tecnológico. En un sistema económico hay dos fuentes para la rentabilidad, la que proviene de la competencia y la apertura, y la que proviene de los esquemas proteccionistas. Nicaragua ha probado repetidas veces el segundo esquema con resultados muy pobres para el crecimiento y la eficiencia económica.

No obstante la falta de dinamismo de las exportaciones, la balanza comercial, en términos del PIB, se mantuvo al nivel del año 2000 (41 por ciento del PIB) y representó una baja de 11.1 puntos porcentuales respecto a 1999. Esto fue así dado que las importaciones bajaron en forma generalizada salvo los bienes de consumo no duraderos (debido a la emergencia de abastecimiento por la sequía y la crisis del café), los bienes intermedios para la industrias y los de capital para la agricultura.

La balanza de rentas o servicios factoriales se desmejoró en 2001 debido a la baja de las tasas de interés en USA y la inflexibilidad a la baja de dichas tasas en Nicaragua. El resultado fue una mayor brecha en la retribución a factores financieros, lo cual hizo desmejorar la balanza en cuenta corriente. Otro rubro que perderá dinamismo son las remesas familiares debido a la recesión económica en USA y a la gestación de una nueva política de captación de mano de obra. Como resultado, la balanza en cuenta corriente se desmejoró en un punto porcentual del PIB (37.8 en 2000 vs. 38.8 en 2001).

El déficit en cuenta corriente se financió con movimiento de capital oficial neto (41.2%), capital privado (39.4%), pérdida de reservas del Banco Central de Nicaragua (11%), pérdida de reservas del sistema financiero (2.4%) y acumulamiento de mora en la deuda externa (6%). Un hecho que llama la atención es el comportamiento de la inversión extranjera directa (IED). Este es el otro gran vacío en materia de estrategia de apertura. La IED fue de US\$132.3 millones en 2001, que se compara desfavorablemente con los US\$265 millones, en 2000, y US\$300 millones, en 1999. Y la tendencia es más preocupante por cuanto la IED del 2000 incorpora US\$115 millones provenientes de la privatización de ENEL (y que los consumió el déficit fiscal del 2001), e incorpora también US\$37.3 millones, de la privatización de ENITEL, en el 2001. Esta tendencia declinante se da en un período en que la IED se ha multiplicado en relación al crecimiento del comercio mundial y América Latina ha sido un centro de gravitación de la misma. En otro sentido, la inversión de cartera muestra una tendencia creciente que llega a los US\$52 millones en 2001, a los US\$34.6 millones de 2000 y al flujo negativo de 1999.

Las implicaciones de comportamiento tanto en la IED como en la inversión de cartera son muy diferentes. Esta última es determinada por diferenciales de tasas de interés, domésticas y externas, ajustadas por la expectativa de devaluación (deslizamiento cambiario) y un premio al riesgo. La tendencia creciente en los flujos de cartera son atribuibles a un mayor diferencial de tasas de interés. Sin embargo, una mayor tasa de interés doméstica motivada por factores de riesgo impacta adversamente la balanza comercial ya que los criterios de sostenibilidad para el

sector externo implican una relación inversa entre el crecimiento de las exportaciones netas y la tasa de interés de la deuda. Si el país requiere de una oferta creciente de tasas de interés las exportaciones netas se ven comprometidas, en especial cuando no son muy relevantes las estrategias exportadoras.

Por su lado, la IED responde, en forma relevante, a factores como la calidad de la mano de obra, la calidad de la infraestructura y la calidad de las instituciones públicas, y en grado menor, a los incentivos fiscales. En resumen, el diseño de las estrategias de apertura y de endeudamiento tendrán que reflejarse en la composición de la balanza de pagos y la vinculación sostenible entre la posición de activos externos netos y la balanza comercial.

**Recuadro 8****Apertura comercial y lucha contra la pobreza**

Los principios del comercio internacional predicen los resultados que tiene la liberalización comercial sobre la retribución a los factores de producción. Dichos principios predicen que un aumento en el precio relativo de un bien induce un aumento en la retribución del factor productivo usado intensivamente en la producción de dicho bien. Esto significa que para un país en desarrollo, como Nicaragua, que aun mantiene una elevada protección efectiva en su estructura productiva, la liberalización comercial resultará en un aumento en el precio del trabajo no calificado y, por tanto, en un aumento en el salario real de los trabajadores. A medida que se expande el mercado para trabajadores no calificados, la demanda por este tipo de trabajo aumentará generalizándose el aumento del salario real al trabajador no calificado. Así, un resultado poderoso de la apertura comercial en países en desarrollo es el aumento del empleo y el salario real de los trabajadores no calificados.

Sin embargo, para que la predicción se cumpla ciertos supuestos tienen que cobrar validez. Primero, la flexibilidad de los mercados de trabajo determinará si los efectos de la apertura comercial se transmitirán a cambios en el empleo o el salario, de la mano de obra no calificada. En los sectores urbanos y rurales de países en desarrollo, que es donde se concentra la pobreza, el mercado de trabajo es altamente flexible (ya que por lo general no está regulado) y presenta una elevada (si no es que infinita) elasticidad de oferta. Así, sería de esperarse que el ajuste a la apertura externa se daría vía aumento del empleo mas que del salario real.

Segundo, si la apertura comercial resultara en mayores precios para los productos agrícolas intensivos en mano de obra, el impacto favorable sería en el empleo y el salario de subsistencia, lo que beneficiaría a las áreas donde se concentra la pobreza. Sin embargo, hay que tener presente que la liberalización comercial (o cualquier otra reforma estructural) impactaría el salario real del trabajador no calificado solo en el caso de que dicha apertura aumente la productividad del factor trabajo.

Tercero, la estructura inicial de protección determina obviamente a ganadores y perdedores una vez que la protección es eliminada. Y conste, que se refiere a la protección efectiva (que en Nicaragua aún es elevada) y no a la protección nominal (que se ha venido desgravando). Si la protección efectiva inicial favorece principalmente al trabajo calificado, esto es, sectores intensivos en capital, la apertura favorecerá a la

mano de obra no calificada. Al contrario, si la protección inicial favorece al trabajo no calificado (como parece haber sido el caso de México) la apertura no favorecerá la reducción de la pobreza.

Cuarto, si los mercados son incipientes o son muy reducidos, la reforma comercial no será capaz de provocar una reasignación de recursos hacia áreas de mayor eficiencia, sino más bien dichos sectores o mercados tenderán a desaparecer como sucedió con las empresas artesanales de calzado, textiles y vestuario, en Nicaragua, en la década de los 1960, a raíz de la formación del mercado común centroamericano. Guatemala y El Salvador sí aprovecharon las ventajas comparativas, y Nicaragua equivocadamente se orientó a la producción de insumos agrícolas intensivos en capital (industrias de molinillo). El resultado fue devastador para la ocupación, el crecimiento económico y el bienestar del país.

Finalmente, hay que enfatizar lo que se llama “dominio de comercio”, es decir el número de productos o mercados sobre el que la liberalización comercial tendrá sus impactos. Dado que la liberalización comercial significa un choque a los precios relativos, a mayor “dominio de comercio”, más amplio será el conjunto de productos, mercados y agentes económicos que tendrán que ajustarse al choque de precios. Si los costos del ajuste se distribuyen de una manera más amplia sobre un número diferente de agentes y mercados, el impacto de dichos costos será menor para cualquier mercado individual, y viceversa. En Nicaragua, la protección efectiva inicial todavía cubre un amplio espectro de partidas arancelarias, así que los costos del ajuste, al eliminar dicha protección, serán bien asimilados en los distintos mercados.

Estas consideraciones tienen implicaciones muy claras para el diseño de una política de apertura comercial. Se requieren medidas que flexibilicen el mercado de trabajo, lo que facilita el ajuste e incrementa los beneficios en términos de empleo. Asimismo, en circunstancias en que los monopolios u oligopolios (protegidos por aranceles efectivos) reducen o distorsionan el llamado “dominio de comercio”, se requieren reformas que aumenten la competencia en mercados que operan en el área de distribución o en mercados vinculados a los productos y servicios que los pobres consumen o producen. En los resultados extremos, cuando se carece de infraestructura y los canales de distribución no existen, entonces ciertas regiones o mercados (probablemente donde se concentra la pobreza) se mantendrán aislados de los impactos favorables de la apertura comercial. Como quiera, la apertura comercial en sí significa ganancias estáticas que afectan el nivel del PIB pero no su tasa de crecimiento. Para que el efecto sea permanente, se requiere que el diseño

de la apertura comercial afecte el crecimiento de largo plazo de la economía a través de los incentivos y estímulos a la inversión, a fin de producir un mayor número de bienes o intensificar las innovaciones.

En la medida en que una verdadera y amplia apertura comercial se rezague o incluso sea paralizada, las distorsiones económicas aumentarán. Por ejemplo, en Nicaragua, el 37% de la población económicamente activa está en la agricultura y el 38% está en el sector terciario, es decir el 75% de la PEA está en áreas donde la productividad es muy baja, y, por tanto, las expectativas de aumentos de salarios reales son muy bajas. En general, el 81% de la PEA trabaja en los sectores informales, y la solución no es suprimir los sectores informales sino aperturar comercialmente los sectores formales. De lo contrario, las ineficiencias en la asignación de los recursos se verán reflejadas en mayores presiones en el empleo gubernamental y en programas de mantenimiento de pobreza o de subsidios a sectores sociales.



**Recuadro 9****Acuerdos comerciales, crecimiento, y geografía económica**

La vinculación entre libre comercio y desarrollo ha venido siendo corroborada por una vasta experiencia entre países desarrollados, de reciente industrialización, y en vías de desarrollo. Aunque ha habido posiciones críticas frente a esa vinculación, las mismas no han logrado desafiar los fundamentos que ligan el comercio internacional y el desarrollo económico. Sin embargo, recientemente, han proliferado, en muchos gobiernos, acuerdos de comercio regionales o bilaterales (TLC's) poniéndose en evidencia la falta de marcos analíticos de referencia que ayuden a evaluar los objetivos y resultados de los TLC's. El esquema tradicional de análisis toma en cuenta aspectos como el crecimiento económico, la localización industrial y los incentivos para la inversión y la credibilidad. Adicionalmente, se han venido identificando marcos de análisis no tradicionales que ayudan a evaluar el por qué de la proliferación de los TLC's.

Dentro del esquema tradicional, el estímulo al crecimiento económico derivado de los TLC's se ha relacionado a los conceptos estáticos de creación y desviación de comercio. Los acuerdos comerciales suponen un tratamiento discriminatorio entre países miembros y no miembros, por lo general representado por una tarifa externa común; esta tarifa produce una desviación de las fuentes de aprovisionamiento que lleva a que los países miembros intercambien mercancías, que antes producía cada uno a mayores costos. A esto se le llama creación de comercio y tiene resultados positivos para el crecimiento y el bienestar de los países miembros. A su vez, el arancel común hace que los países miembros sustituyan fuentes de aprovisionamiento de países no miembros, y de costos menores, hacia el aprovisionamiento de países miembros que presentan costos mayores. A esto, se le denomina desviación de comercio y tiene un efecto empobrecedor del crecimiento y bienestar de los países miembros. Así, por ejemplo, en el caso del mercado común centroamericano se podría argumentar, que las pérdidas de bienestar debido a la desviación de comercio son bajas ya que se dan entre países miembros que son fronterizos, que constituyen una región, y que, por tanto, están de hecho ya vinculados por el comercio entre vecinos. No obstante, este efecto de la desviación de comercio podría ser atenuado o incluso revertido por otro tipo de consideraciones como es el que Centroamérica esté en un proceso integracionista que profundiza en la armonización de políticas y podría endogenizar la creación de comercio.

Otro esquema de análisis en relación a los TLC's proviene de una combinación entre los principios de la organización industrial y de la geografía económica, cuyos efectos dinámicos explican los beneficios de la aglomeración (clusters) y la localización de industrias. Este esquema de análisis permite explicar los acuerdos comerciales Norte-Sur y Sur-Sur. Así, las ganancias de un tratado Norte-Sur son superiores

porque el Sur se beneficia del acceso a mercados desarrollados. En cambio, las ganancias del comercio Sur-Sur dependen de si el mercado combinado de los países miembros es lo suficientemente grande como para atraer industrias. Sin embargo, en el comercio Norte-Sur, las industrias con rendimientos crecientes permanecen en el Norte y el Sur se beneficia solo con industrias de rendimientos constantes. Estos modelos ayudarían a explicar el TLC de Nicaragua con México y, aun más, el TLC con Estados Unidos. Esta diferenciación entre industrias con rendimientos crecientes y constantes ayuda también a explicar ciertas propiedades del crecimiento económico. En el Sur, en los países de la periferia, el crecimiento se da principalmente por acumulación del capital (industrias con rendimientos constantes), en cambio, en el Norte, el crecimiento se da por aumentos sostenidos en la productividad factorial total (industrias con rendimientos crecientes). Las industrias pueden ser manufactureras o no manufactureras.

Los esquemas no tradicionales de análisis ayudarían a explicar el por qué un TLC con Estados Unidos es superior si se negocia como región, por ejemplo, Centroamérica y Estados Unidos. Entre otros elementos a considerar en estos modelos estarían problemas de inconsistencia de políticas inter-temporales en Centroamérica, mayor poder de negociación, y la reputación que adquiere una región, en este caso Centroamérica, al poner a prueba los factores de coordinación que requiere la negociación como bloque. Este sería un resultado superior respecto a la negociación atomizada, al estilo del "dilema del prisionero".

Así mismo, hay evidencia empírica que demuestra que los TLC's con economías vecinas desarrolladas y abiertas proporcionan un mayor crecimiento en comparación a los TLC's con economías cerradas y menos desarrolladas. La evidencia empírica respecto a cinco acuerdos regionales en los años 1970 y 1980 demostró que ninguno de ellos condujo a un mayor crecimiento. La razón principal parece ser que dichos acuerdos o TLC's fueron entre economías pequeñas, cerradas y en vías de desarrollo.

En cualquier caso, los beneficios superiores se generan cuando los países negocian productos intraindustriales como en Europa. El Sur negocia productos interindustriales, donde los beneficios son menores.

## Cuadro AE-V-I

### Nicaragua: Balanza de Pagos

Conceptos	1999	2000	2001 p/	1999	2000	2001 p/
	(millones de dólares)			(porcentaje del PIB)		
<b>Cuenta corriente</b>	<b>(1,091.9)</b>	<b>(916.8)</b>	<b>(980.4)</b>	<b>(49.3)</b>	<b>(37.8)</b>	<b>(38.8)</b>
(incluyendo transferencias privadas)						
Cuenta corriente						
(excluyendo transferencias privadas)	(1,391.9)	(1,236.8)	(1,316.1)	(62.9)	(51.0)	(52.0)
Cuenta comercial	(1,153.5)	(1,002.6)	(1,036.4)	(52.1)	(41.4)	(41.0)
Exportaciones (FOB) a/	545.2	645.1	592.4	24.6	26.6	23.4
Importaciones (FOB) a/	(1,698.7)	(1,647.7)	(1,628.8)	(76.8)	(68.0)	(64.4)
Cuenta de servicios y renta	(238.4)	(234.2)	(279.7)	(10.8)	(9.7)	(11.1)
Servicios no factoriales (neto)	(41.6)	(32.4)	(34.5)	(1.9)	(1.3)	(1.4)
Ingresos b/	293.3	310.8	319.0	13.3	12.8	12.6
Egresos	(334.9)	(343.2)	(353.5)	(15.1)	(14.2)	(14.0)
Servicios factoriales (neto)	(196.8)	(201.8)	(245.2)	(8.9)	(8.3)	(9.7)
Ingresos	30.7	30.7	14.7	1.4	1.3	0.6
Egresos	(227.5)	(232.5)	(259.9)	(10.3)	(9.6)	(10.3)
Intereses de la deuda externa c/	(165.2)	(163.1)	(186.8)	(7.5)	(6.7)	(7.4)
Pagadas	(74.5)	(71.9)	(60.6)	(3.4)	(3.0)	(2.4)
Renegociado y condonado	(27.6)	(31.9)	(70.4)	(1.2)	(1.3)	(2.8)
No pagadas	(12.9)	(8.3)	(3.4)	(0.6)	(0.3)	(0.1)
Sobre saldos moratorios	(50.2)	(51.0)	(52.4)	(2.3)	(2.1)	(2.1)
Renta privada	(62.3)	(69.4)	(73.1)	(2.8)	(2.9)	(2.9)
Transferencias privadas	300.0	320.0	335.7	13.6	13.2	13.3
<b>Cuenta de capital y financiera</b>	<b>1,045.4</b>	<b>773.2</b>	<b>814.2</b>	<b>47.2</b>	<b>31.9</b>	<b>32.2</b>
Capital oficial (neto) c/	507.6	393.9	403.9	22.9	16.3	16.0
Transferencias oficiales	409.8	334.4	707.9	18.5	13.8	28.0
Efectivas d/	307.2	308.9	232.1	13.9	12.7	9.2
Condonaciones e/	102.6	25.5	475.8	4.6	1.1	18.8
de los cuales: Alivio HIPC	0.0	0.0	72.0	0.0	0.0	2.8
Préstamos	347.4	286.9	234.5	15.7	11.8	9.3
Efectivos d/	301.3	216.1	211.6	13.6	8.9	8.4
Renegociados	46.1	70.8	22.9	2.1	2.9	0.9
Amortizaciones	(147.0)	(186.5)	(139.4)	(6.6)	(7.7)	(5.5)
Pagadas	(94.1)	(108.6)	(107.8)	(4.3)	(4.5)	(4.3)
Renegociado y condonado	(18.5)	(31.2)	(29.2)	(0.8)	(1.3)	(1.2)
No Pagadas	(34.4)	(46.7)	(2.4)	(1.6)	(1.9)	(0.1)
Pago de atrasos de años anteriores f/	(102.6)	(40.9)	(399.1)	(4.6)	(1.7)	(15.8)
Sistema financiero neto g/	80.8	60.8	23.6	3.7	2.5	0.9
Capital privado h/	457.0	318.5	386.7	20.7	13.1	15.3
Inversión extranjera directa	300.0	265.0	132.3	13.6	10.9	5.2
de los cuales: Privatizaciones ENEL/ENITEL	0.0	115.0	37.3	0.0	4.7	1.5
Inversión de cartera	(6.9)	34.6	52.0	(0.3)	1.4	2.1
Transferencias a ONG's	115.4	132.3	110.0	5.2	5.5	4.3
Otro capital	48.5	(113.4)	92.4	2.2	(4.7)	3.7
<b>Saldo de Balanza de Pagos</b>	<b>(46.5)</b>	<b>(143.6)</b>	<b>(166.2)</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(5.9)</b>	<b>(6.6)</b>
Financiamiento	46.5	143.6	166.2	2.1	5.9	6.6
Variación RIN i/	(51.0)	37.6	108.0	(2.3)	1.6	4.3
Incremento mora corriente	97.5	106.0	58.2	4.4	4.4	2.3
--de los cuales int.s/saldos morat.	50.2	51.0	52.4	2.3	2.1	2.1

p/: Preliminar.

a/: Ajustado para fines de Balanza de Pagos.

b/: Incluye zona franca (neto).

c/: Incluye ENITEL.

d/: Incluye recursos contables y efectivos.

e/: En el año 2001 considera únicamente condonaciones de España por US\$403.9 millones

f/: Incluye pagos contables y efectivos.

g/: Activos netos en el exterior de la banca comercial, incluye FNI.

h/: Incluye capital no determinado.

i/: (-) significa aumento.

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN.

**Cuadro AE-V-2**

## Nicaragua: exportaciones FOB por productos principales

Productos/Años		1999	2000	2001 p/	
Café	Valor	135,261.4	170,914.7	104,909.2	
	Volumen (miles qq)	1,253.6	1,834.7	1,826.2	
	Precio promedio	107.9	93.2	57.4	
Algodón	Valor	400.2	114.8	0.0	
	Volumen (miles qq)	7.5	2.4	0.0	
	Precio promedio	53.3	48.4	0.0	
Ajonjolí	Valor	3,898.3	3,697.8	2,357.3	
	Volumen (miles qq)	86.9	91.4	89.4	
	Precio promedio	44.9	40.5	26.4	
Azúcar	Valor	30,428.9	41,317.6	49,108.3	
	Volumen (miles qq)	2,741.7	4,465.5	4,773.11	
	Precio promedio	11.1	9.3	10.3	
Melaza	Valor	6.1	74.9	542.3	
	Volumen (miles TM.)	0.2	2.1	10.8	
	Precio promedio	38.0	35.3	50.0	
Pecuario	Carne	Valor	41,826.7	52,375.5	65,612.9
		Volumen (miles lbs)	43,233.3	50,317.5	54,716.4
		Precio promedio	0.97	1.04	1.20
Ganado en pie	Valor	15,657.5	24,177.4	27,572.3	
	Volumen (miles kgs.)	19,048.6	25,199.7	29,372.1	
	Precio promedio	0.82	0.96	0.94	
Camarón	Valor	44,514.6	54,282.2	38,002.3	
	Volumen (miles lbs) a/	12,593.6	13,123.1	11,879.8	
	Precio promedio	3.5	4.1	3.2	
Langosta	Valor	39,458.1	57,342.1	37,815.1	
	Volumen (miles lbs)	3,230.7	4,430.6	2,941.5	
	Precio promedio	12.2	12.9	12.9	
Banano	Valor	13,616.6	8,314.5	11,589.6	
	Volumen (miles cajas) b/	3,105.4	1,696.4	2,317.9	
	Precio promedio	4.4	4.9	5.0	
Oro	Valor	30,162.4	24,290.9	29,877.1	
	Volumen (miles O.troy)	142.2	91.1	110.4	
	Precio promedio	212.1	266.8	270.6	
Plata	Valor	210.5	205.9	357.3	
	Volumen (miles O.troy)	46.7	42.1	84.2	
	Precio promedio	4.5	4.9	4.2	
Sub total tradicionales		355,441.3	437,108.3	367,743.7	
Productos agropecuarios		69,751.9	65,342.1	66,574.4	
Productos pesqueros		9,807.7	10,537.5	11,572.5	
Productos manufacturados		110,242.8	132,128.1	146,464.4	
Manufacturados		108,390.6	132,118.1	146,401.7	
Mineros		60.2	10.1	62.6	
Energía eléctrica		1,792.0	0.0	0.0	
Sub total no tradicionales		189,802.4	208,007.7	224,611.3	
Total general c/		545,243.7	645,116.0	592,354.9	

p/: Preliminar

a/: Incluye camarón de cultivo

b/: Cajas de 42 lb. c/u

c/: No incluye ajuste por zona franca

Valor miles de dólares

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

## Cuadro AE-V-3

## Nicaragua: exportaciones FOB por productos principales

Productos		Variación		Efecto precio-cantidad	
		00/99	01/00	00/99	01/00
Café	Valor	26.36	(38.62)	35,653.30	(66,005.45)
	Volumen (miles qq)	46.35	(0.46)	62,699.74	(790.00)
	Precio promedio	(13.66)	(38.33)	(27,046.44)	(65,215.45)
Algodón	Valor	(71.31)	-	(285.40)	(114.80)
	Volumen (miles qq)	(68.41)	-	(273.78)	(114.80)
	Precio promedio	(9.19)	-	(11.62)	0.00
Ajonjolí	Valor	(5.14)	(36.25)	(200.50)	(1,340.51)
	Volumen (miles qq)	0.00	(2.23)	201.87	(82.42)
	Precio promedio	(9.81)	(34.80)	(402.37)	(1,258.09)
Azúcar	Valor	35.78	18.86	10,888.70	7,790.69
	Volumen (miles qq)	62.87	6.89	19,131.68	2,846.21
	Precio promedio	(16.63)	11.20	(8,242.98)	4,944.49
Melaza	Valor	1,127.87	624.04	68.80	467.41
	Volumen (miles TM.)	1,221.79	410.80	74.53	307.69
	Precio promedio	(7.11)	41.75	(5.73)	159.72
Pecuario Carne	Valor	25.22	25.27	10,548.80	13,237.37
	Volumen (miles lbs)	16.39	8.74	6,853.71	4,578.85
	Precio promedio	7.59	15.20	3,695.09	8,658.52
Ganado en pie	Valor	54.41	14.04	8,519.90	3,394.87
	Volumen (miles kgs.)	32.29	16.56	5,056.06	4,003.13
	Precio promedio	16.72	(2.16)	3,463.84	(608.26)
Camarón	Valor	21.94	(29.99)	9,767.60	(16,279.92)
	Volumen (miles lbs)	4.20	(9.47)	1,871.62	(5,142.90)
	Precio promedio	17.02	(22.66)	7,895.98	(11,137.02)
Langosta	Valor	45.32	(34.05)	17,884.00	(19,526.98)
	Volumen (miles lbs)	37.14	(33.61)	14,654.96	(19,272.31)
	Precio promedio	5.97	(0.67)	3,229.04	(254.67)
Banano	Valor	(38.94)	39.39	(5,302.10)	3,275.10
	Volumen (miles cajas)	(45.37)	36.64	(6,178.20)	3,046.13
	Precio promedio	11.78	2.02	876.10	228.97
Oro	Valor	(19.47)	23.00	(5,871.51)	5,586.22
	Volumen (miles O.troy)	(35.96)	21.24	(10,846.93)	5,158.72
	Precio promedio	25.76	1.45	4,975.42	427.50
Plata	Valor	(2.19)	73.53	(4.61)	151.40
	Volumen (miles O.troy)	(9.85)	100.00	(20.73)	205.90
	Precio promedio	8.50	(13.23)	16.12	(54.50)
Sub total tradicionales		22.98	(15.87)	81,666.98	(69,364.61)
	Por volumen			93,224.54	(5,255.81)
	Por precio			(11,557.56)	(64,108.80)
Productos agropecuarios		(6.32)	1.89		
Productos pesqueros		7.44	9.82		
Productos manufacturados		19.85	10.85		
Manufacturados		21.89	10.81		
Mineros		(83.31)	523.22		
Energía eléctrica		-	-		
Sub total no tradicionales		9.59	7.98		
Total general		18.32	(8.18)		

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

Valor = valor 2001 - valor 2000

Volumen = (volumen 2001 - volumen 2000) \* precio 2000

Precio = (precio 2001 - precio 2000 \* volumen 2001

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

**Cuadro AE-V-4**

## Nicaragua: exportaciones FOB por regiones y países

(millones de dólares)

Conceptos	1999	%	2000	%	2001 p/	%
TOTAL	545.2	100.0	645.1	100.0	592.4	100.0
I. AMERICA	398.0	73.0	492.7	76.4	417.1	70.4
AMERICA DEL NORTE	227.1	41.7	297.0	46.0	201.9	34.1
Canadá	7.0	1.3	25.4	3.9	9.1	1.5
Estados Unidos	205.2	37.6	247.7	38.4	167.0	28.2
México	14.9	2.7	23.9	3.7	25.8	4.4
AMERICA CENTRAL	147.7	27.1	170.5	26.4	179.0	30.2
Costa Rica	27.5	5.0	39.2	6.1	32.4	5.5
El Salvador	68.2	12.5	73.5	11.4	75.0	12.7
Guatemala	15.0	2.8	20.3	3.1	24.0	4.1
Honduras	37.0	6.8	37.5	5.8	47.6	8.0
RESTO DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE	23.2	4.3	25.2	3.9	36.2	6.1
Argentina	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Chile	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Colombia	0.1	0.0	0.2	0.0	1.5	0.3
Cuba	2.3	0.4	3.0	0.5	0.6	0.1
Ecuador	0.3	0.1	0.0	0.0	0.8	0.1
Panamá	4.3	0.8	4.2	0.7	9.4	1.6
Puerto Rico	5.4	1.0	9.3	1.4	12.2	2.1
República Dominicana	4.0	0.7	3.1	0.5	2.4	0.4
Venezuela	0.0	0.0	0.1	0.0	2.8	0.5
Otros	6.6	1.2	5.3	0.8	6.5	1.1
II. EUROPA	137.2	25.2	137.4	21.3	166.1	28.0
UNION EUROPEA	119.0	21.8	126.6	19.6	103.6	17.5
Alemania	53.5	9.8	53.6	8.3	38.0	6.4
Bélgica	19.9	3.7	19.7	3.1	9.5	1.6
España	13.4	2.5	12.8	2.0	11.9	2.0
Finlandia	3.1	0.6	2.2	0.3	2.4	0.4
Francia	11.4	2.1	9.0	1.4	8.8	1.5
Gran Bretaña	6.2	1.1	13.4	2.1	17.1	2.9
Holanda	5.2	1.0	7.0	1.1	7.9	1.3
Italia	3.9	0.7	4.5	0.7	4.4	0.7
Suecia	0.3	0.1	1.3	0.2	1.4	0.2
Otros	2.1	0.4	3.1	0.5	2.2	0.4
RESTO DE EUROPA	18.2	3.3	10.8	1.7	62.5	10.6
Noruega	1.4	0.3	0.2	0.0	0.1	0.0
Suiza	3.6	0.7	4.9	0.8	2.5	0.4
Otros	13.2	2.4	5.7	0.9	59.9	10.1
III. ASIA	4.4	0.8	5.5	0.9	7.0	1.2
China Taiwan	0.7	0.1	0.6	0.1	0.6	0.1
Japón	3.5	0.6	3.3	0.5	5.8	1.0
Otros	0.2	0.0	1.6	0.2	0.6	0.1
IV. RESTO DEL MUNDO	5.6	1.0	9.5	1.5	2.2	0.4

p/: Preliminar

Nota : No incluye zona franca

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

**Cuadro AE-V-5**

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

CUODE	1999	2000 p/	2001 p/	Variación %	
				00/99	01/00
TOTAL CIF	1,861.7	1,800.0	1,788.5	(3.3)	(0.6)
BIENES DE CONSUMO	541.6	532.2	583.1	(1.7)	9.6
No Duraderos	439.2	418.4	474.1	(4.7)	13.3
Duraderos	102.4	113.7	109.0	11.1	(4.2)
PETRÓLEO, COMB. Y LUBRIC.	180.5	291.3	269.4	61.4	(7.5)
Petróleo crudo	108.5	184.5	171.6	70.0	(7.0)
Combustibles y lubricantes	67.4	103.4	97.8	53.4	(5.4)
Energía eléctrica	4.6	3.4	0.0	(26.3)	(100.0)
BIENES INTERMEDIOS	543.1	532.3	521.7	(2.0)	(2.0)
Para la agricultura	78.7	74.2	54.1	(5.8)	(27.1)
Para la industria	353.1	342.7	354.3	(3.0)	3.4
Materiales de construcción	111.3	115.4	113.3	3.7	(1.8)
BIENES DE CAPITAL	594.3	442.7	410.1	(25.5)	(7.4)
Para la agricultura	39.6	31.3	37.7	(21.1)	20.5
Para la industria	352.5	228.1	228.7	(35.3)	0.2
Equipo de transporte	202.2	183.3	143.7	(9.3)	(21.6)
DIVERSOS	2.2	1.6	4.2	(30.7)	170.3

p/: Preliminar.

Nota: No incluye ajuste por zona franca.

Fuente : BCN, DGA, INE-Hidrocarburos.

**Cuadro AE-V-6**

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

Conceptos	1999	%	2000 p/	%	2001 p/	%
TOTAL	1,861.7	100.0	1,800.0	100.0	1,788.5	100.0
I. AMERICA	1,582.8	85.0	1,504.5	83.6	1,461.1	81.7
AMERICA DEL NORTE	728.8	39.1	575.1	31.9	641.2	35.9
Canadá	20.8	1.1	21.4	1.2	26.4	1.5
Estados Unidos	631.1	33.9	448.3	24.9	490.5	27.4
México	76.9	4.1	105.4	5.9	124.3	6.9
AMERICA CENTRAL	529.1	28.4	522.2	29.0	477.6	26.7
Costa Rica	211.0	11.3	209.4	11.6	191.5	10.7
El Salvador	101.5	5.5	127.0	7.1	112.8	6.3
Guatemala	135.7	7.3	154.0	8.6	146.6	8.2
Honduras	80.9	4.3	31.8	1.8	26.7	1.5
RESTO DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE	324.9	17.5	407.2	22.6	342.3	19.1
Argentina	5.2	0.3	4.2	0.2	5.2	0.3
Chile	4.6	0.2	11.7	0.7	7.3	0.4
Colombia	11.3	0.6	4.1	0.2	8.5	0.5
Cuba	1.0	0.1	1.1	0.1	0.7	0.0
Ecuador	14.8	0.8	17.5	1.0	15.7	0.9
Panamá	131.6	7.1	127.2	7.1	67.9	3.8
Puerto Rico	5.0	0.3	1.8	0.1	0.9	0.1
Rep. Dominicana	1.4	0.1	1.3	0.1	1.5	0.1
Venezuela	128.7	6.9	197.5	11.0	192.4	10.8
Otros	21.3	1.1	40.9	2.3	42.2	2.4
II EUROPA	108.1	5.8	111.4	6.2	139.3	7.8
UNION EUROPEA	87.6	4.7	88.4	4.9	101.0	5.6
Alemania	28.0	1.5	29.9	1.7	36.6	2.0
Bélgica	6.3	0.3	10.2	0.6	0.8	0.0
España	17.0	0.9	18.1	1.0	24.3	1.4
Finlandia	0.4	0.0	0.2	0.0	0.4	0.0
Francia	11.4	0.6	0.8	0.0	10.6	0.6
Gran Bretaña	3.0	0.2	3.5	0.2	4.4	0.2
Holanda	5.6	0.3	11.3	0.6	4.5	0.3
Italia	10.5	0.6	9.0	0.5	10.4	0.6
Suecia	1.7	0.1	1.5	0.1	4.3	0.2
Otros	3.7	0.2	4.0	0.2	4.7	0.3
RESTO DE EUROPA	20.5	1.1	23.0	1.3	38.3	2.1
Noruega	3.4	0.2	2.1	0.1	0.6	0.0
Suiza	2.4	0.1	1.6	0.1	8.3	0.5
Otros	14.7	0.8	19.2	1.1	29.4	1.6
III ASIA	167.2	9.0	171.2	9.5	165.2	9.2
China (Taiwan)	7.7	0.4	8.8	0.5	14.3	0.8
Japón	98.9	5.3	107.3	6.0	73.3	4.1
Otros	60.6	3.3	55.1	3.1	77.6	4.3
IV RESTO DEL MUNDO	3.6	0.2	13.0	0.7	22.9	1.3

p/ : Preliminar

Nota : No incluye zona franca

Fuente : BCN, DGA, INE-HIDROCARBUROS



**Cuadro AE-V-7**

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

Conceptos	1999	2000	2001 p/	Variación %	
				00/99	01/00
<b>A. Servicios no factoriales</b>	<b>(41.6)</b>	<b>(32.4)</b>	<b>(34.5)</b>	<b>(22.1)</b>	<b>6.5</b>
<b>Ingresos</b>	<b>293.3</b>	<b>310.8</b>	<b>319.0</b>	<b>6.0</b>	<b>2.6</b>
Fletes y seguros	10.9	12.9	11.8	18.3	(8.5)
Comunicaciones	24.0	25.1	24.3	4.6	(3.2)
Zona franca	74.6	82.4	86.2	10.5	4.6
Fondos percibidos por puertos	15.4	16.1	13.0	4.5	(19.3)
Gastos (embajadas)	30.8	32.0	33.0	3.9	3.1
Viajes	125.2	128.6	135.3	2.7	5.2
Otros	12.4	13.7	15.4	10.5	12.4
<b>Egresos</b>	<b>(334.9)</b>	<b>(343.2)</b>	<b>(353.5)</b>	<b>2.5</b>	
Fletes y seguros	(130.4)	(121.8)	(135.7)	(6.6)	11.4
Viajes	(77.8)	(78.4)	(76.0)	0.8	(3.1)
Pasajes	(35.7)	(48.0)	(51.8)	34.5	7.9
Gastos consulares	(9.1)	(9.3)	(10.3)	2.2	10.8
Asistencia técnica	(72.1)	(75.3)	(68.9)	4.4	(8.5)
Otros	(9.8)	(10.4)	(10.8)	6.1	3.8
<b>B. Servicios factoriales (renta)</b>	<b>(196.8)</b>	<b>(201.8)</b>	<b>(245.2)</b>	<b>2.5</b>	<b>21.5</b>
<b>Ingresos</b>	<b>30.7</b>	<b>30.7</b>	<b>14.7</b>	<b>0.0</b>	<b>(52.1)</b>
Retribución de inversiones	30.7	30.7	14.7	0.0	(52.1)
<b>Egresos</b>	<b>(227.5)</b>	<b>(232.5)</b>	<b>(259.9)</b>	<b>2.2</b>	<b>11.8</b>
Intereses de la deuda externa	(165.2)	(163.1)	(186.8)	(1.3)	14.5
Pagados	(74.5)	(71.9)	(60.6)	(3.5)	(15.7)
Renegociado y condonados	(27.6)	(31.9)	(70.4)	15.6	120.7
No pagadas	(12.9)	(8.3)	(3.4)	(35.7)	(59.0)
Sobre saldos moratorios	(50.2)	(51.0)	(52.4)	1.6	2.7
Inversion Extranjera	(62.3)	(69.4)	(73.1)	11.4	5.3
<b>C. Balance de servicios y renta ( A + B )</b>	<b>(238.4)</b>	<b>(234.2)</b>	<b>(279.7)</b>	<b>(1.8)</b>	<b>19.4</b>

p/: Preliminar

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

**Cuadro AE-V-8**

Nicaragua: Transferencias oficiales  
(millones de dólares)

Conceptos	1999	2000	2001p/	Variación %	
				00/99	01/00
<b>Bilaterales</b>	<b>262.4</b>	<b>284.6</b>	<b>199.7</b>	<b>8.5</b>	<b>(29.8)</b>
Alemania	12.6	13.4	18.2	6.3	35.8
EEUU	3.5	8.8	3.5	151.4	(60.2)
Canadá	3.0	1.3	2.1	(56.7)	61.5
Dinamarca	12.8	13.3	7.1	3.9	(46.6)
España	12.1	2.4	2.9	(80.2)	20.8
Finlandia	2.8	4.8	2.5	71.4	(47.9)
Suecia	8.6	12.3	6.0	43.0	(51.2)
Suiza	12.1	2.3	4.5	(81.0)	95.7
Holanda	13.5	4.3	1.6	(68.1)	(62.8)
Noruega	8.4	1.8	0.3	(78.6)	(83.3)
Japón	24.4	59.6	34.1	144.3	(42.8)
Otros /a	148.6	160.3	116.9	7.9	(27.1)
<b>Multilaterales</b>	<b>44.8</b>	<b>24.3</b>	<b>32.4</b>	<b>(45.8)</b>	<b>33.3</b>
BID	5.2	4.2	3.8	(19.2)	(9.5)
PMA	19.4	6.0	8.9	(69.1)	48.3
UNICEF	3.1	0.6	0.8	(80.6)	33.3
Unión Europea	10.8	11.7	14.6	8.3	24.8
Otros	6.3	1.8	4.3	(71.4)	138.9
<b>Condonación deuda b/</b>	<b>102.6</b>	<b>25.5</b>	<b>475.8</b>	<b>(75.1)</b>	<b>1,765.9</b>
Banco Mundial	0.0	0.0	5.6	-	-
BCIE	0.0	0.0	22.6	-	-
BID	0.0	0.0	10.1	-	-
Club de París	0.0	0.0	33.6	-	-
España	4.7	5.0	403.9	6.4	7,978.0
Francia	79.1	0.0	0.0	-	-
Holanda	4.2	0.0	0.0	-	-
Italia	5.8	0.0	0.0	-	-
República Checa	8.8	8.8	0.0	0.0	-
República Eslovaca	0.0	11.7	0.0	-	-
<b>Total</b>	<b>409.8</b>	<b>334.4</b>	<b>707.9</b>	<b>(18.4)</b>	<b>111.7</b>

p/: Preliminar

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

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

Fuente: SREC y BCN.

**Cuadro AE-V-9**

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

Conceptos	1999	2000	2001 p/	Variación %	
				00/99	01/00
Gobierno Central	263.3	190.7	195.8	(27.6)	2.7
BID	78.7	66.1	111.2	(16.0)	68.2
Fondo Nórdico	1.4	7.0	3.0	400.0	(57.1)
FIDA	1.6	4.4	3.1	175.0	(29.5)
IDA a/	120.3	88.1	58.0	(26.8)	(34.2)
OPEP	0.4	3.7	5.7	825.0	54.1
Alemania	1.8	2.9	3.7	61.1	27.6
España	1.5	0.8	4.3	(46.7)	437.5
FIV	3.5	0.0	0.0	-	-
Francia	0.9	0.5	0.1	(44.4)	(80.0)
Taiwán	53.2	17.2	6.7	(67.7)	(61.0)
Banco Central	10.4	0.4	0.2	(96.2)	(50.0)
BID	0.4	0.4	0.2	0.0	(50.0)
Taiwán	10.0	0.0	0.0	-	-
Empresas públicas	27.6	25.0	15.6	(9.4)	(37.6)
CCL-Penninsular	4.3	2.5	0.0	(41.9)	(100.0)
BLADEX	23.3	22.5	15.6	(3.4)	(30.7)
Total	301.3	216.1	211.6	(28.3)	(2.1)

p/: Preliminar

a/: Incluye en el 2000 y 2001 préstamo del IDA a ENITEL por US\$7.2 y US\$2.1 millones respectivamente.

Nota: Para fines de Balanza de Pagos, los desembolsos de préstamos se clasifican según el deudor, en cambio para las cuentas fiscales se clasifica según el usuario del préstamo.

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN.

**Cuadro AE-V-10**

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

Conceptos	1999			2000			2001 p/		
	Amortiz.	Intereses	Servicio	Amortiz.	Intereses	Servicio	Amortiz.	Intereses	Servicio
<b>Gobierno Central</b>	<b>42.6</b>	<b>40.4</b>	<b>83.0</b>	<b>42.1</b>	<b>56.4</b>	<b>98.5</b>	<b>57.6</b>	<b>42.9</b>	<b>100.5</b>
BID	17.4	18.7	36.1	20.2	19.3	39.5	19.0	18.0	37.0
BIRF	5.8	1.4	7.2	4.7	0.9	5.6	4.6	0.3	4.9
IDA	1.1	3.8	4.9	1.8	4.5	6.3	0.2	0.8	1.0
BCIE	0.0	9.9	9.9	0.6	20.8	21.4	6.2	9.1	15.3
OPEP	5.8	1.0	6.8	5.3	0.8	6.1	5.5	0.7	6.2
FIDA	1.4	0.3	1.7	1.4	0.3	1.7	1.3	0.3	1.6
Club de París	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.2	4.3	8.5
China-Taiwán	0.0	0.0	0.0	0.0	2.8	2.8	0.0	3.3	3.3
FIV	0.0	0.0	0.0	0.0	3.8	3.8	8.5	3.4	11.9
Banco de México	8.1	2.8	10.9	8.1	3.0	11.1	8.1	2.5	10.6
República Checa	0.7	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banco de Santander	0.5	0.1	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banco Español de crédito	1.3	0.1	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	0.5	2.3	2.8	0.0	0.2	0.2	0.0	0.2	0.2
<b>Banco Central b/</b>	<b>11.3</b>	<b>16.4</b>	<b>27.7</b>	<b>14.4</b>	<b>16.5</b>	<b>30.9</b>	<b>13.1</b>	<b>13.1</b>	<b>26.2</b>
BCIE	0.0	10.1	10.1	0.0	10.5	10.5	0.0	5.2	5.2
FOCEM	0.0	0.2	0.2	0.0	0.3	0.3	0.0	0.3	0.3
FIV	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	1.7	0.1	1.8
China (Taiwán)	11.3	5.4	16.7	12.4	4.7	17.1	9.1	4.1	13.2
Cesce-España-Guatemala	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	2.5	2.8
Banco de Argentina	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ESSO STANDARD OIL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROSARIO MINNING	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	0.0	0.7	0.7	2.0	0.8	2.8	2.0	0.9	2.9
<b>Empresas públicas c/</b>	<b>40.2</b>	<b>17.7</b>	<b>57.9</b>	<b>52.1</b>	<b>6.1</b>	<b>58.2</b>	<b>37.1</b>	<b>4.6</b>	<b>41.7</b>
BLADEX	21.1	1.1	22.2	22.4	1.2	23.6	15.5	1.0	16.5
CCL Penninsular	5.4	1.5	6.9	3.5	0.4	3.9	2.7	0.2	2.9
BANCO DE SANTANDER	2.1	0.8	2.9	2.1	0.7	2.8	2.1	0.5	2.6
ATT	3.8	5.9	9.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
SIEMENS	2.6	0.5	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	5.2	7.9	13.1	24.1	3.8	27.9	16.8	2.9	19.7
<b>Fondo Nicaragüense de Inversiones</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Taiwán	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total</b>	<b>94.1</b>	<b>74.5</b>	<b>168.6</b>	<b>108.6</b>	<b>79.0</b>	<b>187.6</b>	<b>107.8</b>	<b>60.6</b>	<b>168.4</b>

p/: Preliminar.

a/: Incluye pagos efectivos corrientes y de atrasos.

b/: No incluye amortizaciones del FMI, por no afectar RIN.

c/: Incluye datos de ENITEL.

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE-VI-11**Nicaragua : movimientos de la deuda externa total  
(millones de dólares)

Deudores	1999			2000 p/			2001 p/		
	Plamos	Amortiz.	Int.	Plamos	Amortiz.	Int.	Plamos	Amortiz.	Int.
I. Deuda pública corriente (A+B)	301.3	94.1	74.5	216.1	108.6	71.9	211.6	107.8	60.6
A. Mediano y largo plazo	301.3	94.1	74.5	216.1	108.6	71.9	211.6	107.8	60.6
Gobierno Central	263.3	42.6	40.4	190.7	42.1	49.3	195.8	57.6	42.9
Banco Central	10.4	11.3	16.5	0.4	14.4	16.5	0.2	13.1	13.1
Resto sistema financiero	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resto sector público	27.6	40.2	17.6	25.0	52.1	6.1	15.6	37.1	4.6
B. Capitalización de intereses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
II. Deuda privada comercial cte. a/	281.5	124.0	0.0	308.8	136.4	0.0	92.0	210.0	0.0
III. Sub-total corriente (I + II)	582.8	218.1	74.5	524.9	245.0	71.9	303.6	317.8	60.6
IV. Cancelación de pagos atrasados y futuros.	0.0	88.5	14.1	0.0	26.1	14.8	0.0	210.7	188.4
Contables		88.5	14.1		26.1	7.7	0.0	210.7	188.4
Efectivos		0.0	0.0		0.0	7.1	0.0	0.0	0.0
V. Renegociación	46.1	18.5	27.6	70.8	31.2	31.9	22.9	35.7	75.1
TOTAL ( III + IV + V )	628.9	325.1	116.2	595.7	302.3	118.6	326.5	564.2	324.1
Acreedores									
I. Deuda pública corriente (A+B)	301.3	94.1	74.5	216.1	108.6	71.9	211.6	107.8	60.6
A. Mediano y largo plazo	301.3	94.1	74.5	216.1	108.6	71.9	211.6	107.8	60.6
Organismos oficiales	70.9	20.6	9.9	21.4	22.5	12.3	14.8	33.9	20.4
Organismos multilaterales	202.8	31.4	51.2	169.7	34.0	54.3	181.2	36.8	35.6
Banca comercial	23.3	28.4	5.4	22.5	24.5	1.2	15.6	17.6	1.5
Proveedores y otros	4.3	13.7	8.0	2.5	27.6	4.1	0.0	19.5	3.1
B. Capitalización de intereses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
II. Deuda privada comercial cte. a/	281.5	124.0	0.0	308.8	136.4	0.0	92.0	210.0	0.0
III. Sub-total corriente (I + II)	582.8	218.1	74.5	524.9	245.0	71.9	303.6	317.8	60.6
IV. Cancelación de pagos atrasados y futuros.	0.0	88.5	14.1	0.0	26.1	14.8	0.0	210.7	188.4
Contables		88.5	14.1		26.1	7.7	0.0	210.7	188.4
Efectivos		0.0	0.0		0.0	7.1	0.0	0.0	0.0
V. Renegociación	46.1	18.5	27.6	70.8	31.2	31.9	22.9	35.7	75.1
Total ( III + IV + V )	628.9	325.1	116.2	595.7	302.3	118.6	326.5	564.2	324.1

p/: Preliminar

a/: Incluye prefinanciamientos de exportación

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE-V-12**

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

Conceptos	AL 31 de diciembre			Variación %		Estructura %		
	1999	2000 p/	2001 p/	00/99	01/00	1999	2000	2001
<b>Deudores</b>								
A) Mediano y largo plazo	5,445,122.8	5,410,133.0	5,320,853.8	(0.6)	(1.7)	83.1	81.2	83.5
Gobierno Central	3,991,309.2	4,157,459.5	4,183,352.4	4.2	0.6	60.9	62.4	65.6
Banco Central	1,306,918.1	1,185,881.5	1,083,337.9	(9.3)	(8.6)	20.0	17.8	17.0
Resto sistema financiero	15,019.9	15,006.6	15,000.0	(0.1)	(0.0)	0.2	0.2	0.2
Resto sector público	131,875.6	51,785.4	39,163.5	(60.7)	(24.4)	2.0	0.8	0.6
B) Corto plazo	200,971.8	211,217.6	236,551.8	5.1	12.0	3.1	3.2	3.7
C) Intereses morat. acum.	887,166.0	1,022,872.4	801,186.5	15.3	(21.7)	13.5	15.4	12.6
D) Deuda comercial	15,681.0	15,630.7	15,598.9	(0.3)	(0.2)	0.2	0.2	0.2
<b>Total</b>	<b>6,548,941.6</b>	<b>6,659,853.7</b>	<b>6,374,191.0</b>	<b>1.7</b>	<b>(4.3)</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Acreeedores</b>								
A) Mediano y largo plazo	5,445,122.8	5,410,133.0	5,320,853.8	(0.6)	(1.7)	83.1	81.2	83.5
Organismos oficiales	2,990,300.5	2,907,110.9	2,745,274.7	(2.8)	(5.6)	45.7	43.7	43.1
Organismos multilaterales	2,165,627.1	2,260,242.3	2,343,421.6	4.4	3.7	33.1	33.9	36.8
Banca comercial	237,577.8	218,656.4	207,310.0	(8.0)	(5.2)	3.6	3.3	3.3
Proveedores y otros	51,617.4	24,123.4	24,847.5	(53.3)	3.0	0.8	0.4	0.4
B) Corto plazo	200,971.8	211,217.6	236,551.8	5.1	12.0	3.1	3.2	3.7
C) Intereses morat. acum.	887,166.0	1,022,872.4	801,186.5	15.3	(21.7)	13.5	15.4	12.6
D) Deuda comercial	15,681.0	15,630.7	15,598.9	(0.3)	(0.2)	0.2	0.2	0.2
<b>Total</b>	<b>6,548,941.6</b>	<b>6,659,853.7</b>	<b>6,374,191.0</b>	<b>1.7</b>	<b>(4.3)</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN.

**Cuadro AE-V-13**  
 Nicaragua: Mora corriente  
 (millones de dólares)

Conceptos	1999		2000		2001 p/	
	Principal	Interés a/	Principal	Interés a/	Principal	Interés a/
<b>A. Vencimientos corrientes</b>	<b>271.0</b>	<b>115.0</b>	<b>322.9</b>	<b>112.1</b>	<b>349.4</b>	<b>134.4</b>
Gobierno Central	63.9	68.8	76.1	81.3	88.7	110.2
Banco Central	42.9	28.6	58.3	24.7	13.6	19.6
Resto del sistema financiero	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resto del sector público	40.2	17.6	52.1	6.1	37.1	4.6
Sector privado	124.0	0.0	136.4	0.0	210.0	0.0
<b>B. Pagos corrientes</b>	<b>218.1</b>	<b>74.5</b>	<b>245.0</b>	<b>71.9</b>	<b>317.8</b>	<b>60.6</b>
Gobierno Central	42.6	40.4	42.1	49.3	57.6	42.9
Banco Central	11.3	16.5	14.4	16.5	13.1	13.1
Resto del sistema financiero	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resto del sector público	40.2	17.6	52.1	6.1	37.1	4.6
Sector privado	124.0	0.0	136.4	0.0	210.0	0.0
<b>C. Renegociaciones corrientes b/</b>	<b>18.5</b>	<b>27.6</b>	<b>31.2</b>	<b>31.9</b>	<b>29.2</b>	<b>70.4</b>
Gobierno Central	18.5	27.6	31.2	31.9	29.2	64.0
Banco Central	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.4
Resto del sistema financiero	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resto del sector público	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sector privado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>D. Mora corriente (A-B-C)</b>	<b>34.4</b>	<b>12.9</b>	<b>46.7</b>	<b>8.3</b>	<b>2.4</b>	<b>3.4</b>
Gobierno Central	2.8	0.8	2.8	0.1	1.9	3.3
Banco Central	31.6	12.1	43.9	8.2	0.5	0.1
Resto del sistema financiero	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resto del sector público	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sector privado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

p/: Preliminar

a/: No incluye intereses sobre saldos moratorios

b/: Incluye condonaciones, capitalizaciones de intereses de deuda y alivio HIPC.

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN





# CAPÍTULO

# VI

## Evolución del sistema financiero

Régimen prudencial ●

Cambios en la estructura de la industria bancaria ●

Desempeño financiero de los bancos ●

*Banco Central de Nicaragua*





## Régimen prudencial

En julio del 2001 la Ley del Fondo de Garantía de Depósitos se reformó para ampliar por un plazo de un año el período en que el Estado garantiza los depósitos del público con el objetivo de fortalecer la confianza de los depositantes, debido a la incertidumbre por la coyuntura electoral y la situación financiera que presentaba el BANIC. Aunado a lo anterior, a finales de año el Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos aprobó nuevas normativas con el fin de continuar fortaleciendo la solvencia del sistema financiero.

Una de las normativas que se modificó fue la de Adecuación de Capital, específicamente en lo que respecta al cálculo del Capital Primario, el cual ya no podrá incluir la revalorización de activos (aunque pueda ser reconocida a nivel contable). El único concepto de revalorización de activos que podrá ser considerado para dicho cálculo será el de resarcir el valor perdido por variaciones en el valor de la moneda nacional respecto a los Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI, el cual podrá reconocerse una vez al año, cada 31 de Diciembre. Por otro lado, esta norma incluye explícitamente los contratos de arrendamiento financiero como parte de los préstamos o títulos crediticios para el cálculo del monto total de activos de riesgo.

La segunda norma modificada fue la de Evaluación y Clasificación de Activos. Entre los cambios más importantes se destacan las responsabilidades directas a la Junta Directiva en lo que se refiere al establecimiento de mecanismos para efectuar una gestión adecuada de las administraciones de crédito y de evaluación y clasificación de activos, así como autorizar la creación de un área de evaluación y clasificación de activos que dependa orgánica y funcionalmente de la Junta Directiva.

Otra modificación significativa fue el establecer que los Bancos y Financieras informen a la Superintendencia semestralmente en vez de trimestralmente, las evaluaciones y clasificaciones de cartera, aunque a partir de esta modificación las instituciones financieras deberán de evaluar constantemente el cien por ciento de la cartera de créditos.

Adicionalmente, esta norma establece cambios en los porcentajes de provisión de manera que los créditos "A" tendrán ahora uno por ciento de provisión en vez de cero por ciento y los créditos D cincuenta por ciento en vez de setenta por ciento. La norma establece un cumplimiento gradual de provisiones para la

categoría "A" de modo tal que cada año aumenta en 0.25 puntos porcentuales a partir del primero de enero de 2002 hasta alcanzar uno por ciento.

Otros aspectos contemplados en la nueva normativa son: la exigencia de registro de los peritos valuadores en la Superintendencia de Bancos, y la prohibición de distribuir dividendos mientras la institución esté en régimen de transitoriedad, ya sea por constitución de provisiones o por ajustes de intereses a sanear. Finalmente, esta norma detalla la información mínima requerida que debe existir en el expediente de los deudores.

### **Cambios en la estructura del sistema financiero**

Durante el 2001, el sistema financiero continuó experimentando cambios en su estructura. A fines del primer trimestre el Banco Mercantil fue intervenido y absorbido por el Banco de Crédito Centroamericano (BANCENTRO), después de experimentar un debilitamiento en la posición patrimonial de la institución y desencajes continuos. En los últimos siete meses de operaciones del BAMER, el público retiró depósitos de dicha entidad en niveles acumulados de C\$208 millones, lo que obligó al banco a incurrir en diez desencajes en córdobas y trece en dólares, siendo objeto de varias multas por parte de la Superintendencia de Bancos.

Asimismo se observó un deterioro de la calidad de la cartera al incrementarse los niveles de cartera vencida, asociados a los problemas de los créditos cafetaleros debido a la caída del precio internacional de dicho producto. En consecuencia, el retiro de depósitos y la poca recuperación de cartera condujeron a la institución a una débil posición de liquidez, caracterizada por incumplimientos recurrentes en el encaje legal.

Consecuentemente, los problemas de liquidez, el incremento en los niveles de gastos administrativos, la acumulación de pérdidas durante ocho meses consecutivos y la renuencia de los accionistas en realizar nuevos aportes de capital debilitaron el patrimonio del BAMER, hasta llegar a un nivel que representaba la décima parte del patrimonio prevaleciente un año antes de su intervención.

En agosto de 2001, la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) intervino el Banco Nicaraguense (BANIC), luego que dicha institución se vio seriamente afectada a raíz del cierre de BANCAFE en noviembre de 2000, cuando el público dio inicio a un retiro masivo de depósitos afectando así el manejo de su liquidez. Durante el mes de noviembre de 2000

el público retiró depósitos por C\$625.4 millones equivalentes a 28.8 por ciento de sus depósitos, lo cual se intensificó en la última semana de dicho mes. Los retiros de depósitos continuaron durante los restantes meses del año 2000, hasta ver reducidos los depósitos en un 30 por ciento durante el último trimestre.

No obstante lo anterior, el BANIC había cumplido con sus requisitos de encaje legal y solvencia por lo que era elegible para utilizar las líneas de liquidez del Banco Central. Este último consideró a fin de evitar un riesgo sistémico, aprobar una línea de liquidez al sistema financiero para solventar problemas de liquidez originados por caída de depósitos. En este contexto, al BANIC se le otorgó el equivalente a US\$23.8 millones. Paralela a la línea de crédito del Banco Central, el Consejo Directivo aprobó un régimen especial de encaje legal que consistía en una tasa de cero por ciento durante diciembre, cinco por ciento durante el primer trimestre de 2001, tres por ciento para los meses de abril y mayo, hasta ajustarse a seis y siete por ciento para los meses de junio y julio, respectivamente.

El BANIC realizó esfuerzos a inicios de 2001 para mejorar su posición de liquidez mediante acciones tendientes a mejorar sus gestiones de cobro y acciones de mercadeo para captar depósitos. Esto permitió al banco captar depósitos por C\$32 millones durante el primer trimestre de 2001, a la vez que incrementó su nivel de caja y depósitos en C\$128 millones.

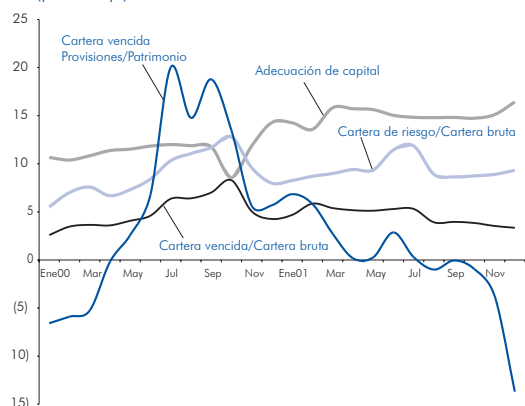
No obstante, el mayor nivel de depósitos en el BCN fue utilizado para el pago de las obligaciones contraídas con dicha institución. Adicionalmente, el retiro de depósitos en el segundo trimestre de 2001 fue tres veces mayor que la mejora observada en la posición de liquidez del banco, lo cual resultó en una situación irreversible para la institución. A fin de evitar su intervención, el BANIC hizo intentos de capitalización mediante la participación de otros inversionistas (nacionales y extranjeros), pero no se logró aportar el capital requerido (cerca de US\$15 millones) para recomponer su posición de liquidez. Como resultado de lo anterior, el Superintendente de Bancos decidió intervenir al BANIC el 5 de agosto y, mediante licitación pública, el Banco de la Producción absorbió activos y asumió los depósitos.

Como consecuencia de la intervención y cierre de estas instituciones, al final de 2001 el sistema financiero quedó conformado por 6 bancos comerciales y 3 empresas financieras, ofreciendo sus servicios mediante una red de 207 sucursales y ventanillas en todo el país. Pese a la reducción en el número de instituciones, el número de sucursales y ventanillas se incrementó en 17 unidades, mientras que la cantidad de empleados fijos en las instituciones actuales se incrementó en 326 personas para totalizar 3,607 personas laborando para ellas.



## Desempeño financiero de los bancos comerciales 1/

**Gráfico VI-1**  
Indicadores de solvencia del sistema bancario  
(porcentaje)



Fuente: BCN

Al finalizar el año, el nivel de los activos totales del sistema financiero alcanzó C\$26,387 millones (77.1 por ciento del PIB nominal), de los cuales 34.4 por ciento correspondió a cartera de créditos, 20.4 por ciento a disponibilidades y 34.6 por ciento a inversiones totales.

En comparación con el año anterior, la banca comercial adoptó una estrategia de precaución en materia de liquidez por ser un año electoral, lo que se tradujo en una mayor participación de las disponibilidades dentro de los activos totales. Por su parte, las inversiones, específicamente sus tenencias de Certificados Negociables de Inversión (CENIS), aumentaron significativamente como consecuencia de los cierres de INTERBANK, BANCAFE, BAMER y BANIC en donde la brecha entre activos adquiridos y pasivos asumidos fue compensada con estos títulos.

**Tabla VI-1**  
Indicadores de la industria bancaria a/  
(millones de córdobas)

	1999	2000	2001 b/
Ingresos financieros	2,572.0	2,798.2	3,113.9
Ingresos operativos diversos	500.8	550.5	499.0
Gastos administrativos	1,079.5	1,140.5	1,087.0
Resultado del periodo	266.8	326.8	474.4
Margen financiero implícito	6.4%	9.8%	9.7%
Eficiencia administrativa	5.1%	5.6%	4.4%
Activos totales	22,522.3	24,219.7	26,387.0
Cartera bruta	13,711.4	12,394.6	9,633.4
Morosidad de la cartera	2.2%	4.3%	3.3%
Inversiones	3,420.8	4,799.9	9,131.5
Activos de riesgo	15,115.7	12,226.0	10,367.8
Adecuación de capital	10.7%	14.3%	16.4%
Rentabilidad del capital	31.3%	17.1%	45.7%
Rentabilidad de activos	1.81%	1.76%	1.92%

a/: Saldo a Diciembre

b/: Incluye solamente los bancos que estaban operando a esta fecha

La emisión de títulos por el Banco Central de Nicaragua asociados a las resoluciones bancarias, ocasionó que el 74 por ciento (C\$3,212.7 millones) del incremento de la cartera de valores de la banca comercial estuviese representada por CENIS. Asimismo, la cartera corriente se vio disminuida en C\$2,298.5 millones, explicado fundamentalmente por la parte del portafolio de créditos de los bancos cerrados que no fue aceptada por los bancos adquirentes.

1/ Las cifras de depósitos aquí presentadas difieren en el Capítulo III por el monto de los cheques a compensar. Asimismo, el análisis del crédito aquí mostrado no incorpora la estadística de cartera manejada por las juntas liquidadoras.

El manejo de la liquidez de la banca comercial se vio afectada por el temor del público ante los cierres bancarios y la posibilidad que, ante una eventualidad, el gobierno no cubriese sus depósitos, así como por la incertidumbre propia de un año electoral. Por ello, durante el año, la banca comercial incrementó sus niveles de disponibilidades en C\$1,826.5 millones, en contraste con la disminución de C\$364.5 millones observada en el año 2000. Esto permitió a los bancos comerciales cubrir un poco más del 25 por ciento de las obligaciones con el público a fines del año, lo cual representa una mejora de casi 7 puntos porcentuales en relación con diciembre del año anterior.

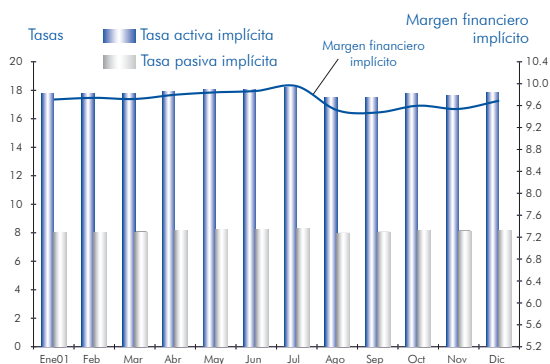
Durante el tercer trimestre del 2001, los depósitos del público disminuyeron en C\$493.9 millones, fundamentalmente en moneda nacional (C\$576.6 millones), mientras se constituyeron depósitos adicionales en moneda extranjera por C\$83 millones. Es decir, el público nuevamente mostró una marcada preferencia a mantener instrumentos financieros en dólares, a la vez que una buena parte de sus recursos salieron del sistema, previo al mes de las elecciones. Durante ese mismo trimestre, los bancos comerciales mejoraron sus disponibilidades en C\$176.0 millones, motivados no sólo por la actitud del público de reducir sus depósitos, sino también por la decisión del Banco Central de incrementar en 3 puntos porcentuales la tasa de encaje legal durante un período de seis meses, a partir del primero de agosto, mediante la inversión en Títulos Especiales de Liquidez (TELS).

Una vez conocidos los resultados de las elecciones, se observó un proceso de retorno de los depósitos del público hacia el sistema financiero hasta representar un incremento de C\$1,416.6 millones durante el último trimestre, de los cuales el 75 por ciento fueron constituidos en moneda extranjera. De esta manera, durante el año 2001 los depósitos totales se incrementaron en C\$2,215.9 millones, superando en C\$1,375.1 millones el incremento del año 2000.

A pesar de la reducción en la cartera corriente, a nivel del sistema bancario, los ingresos financieros se vieron favorecidos por el mayor nivel de las inversiones totales, que generaron el 36 por ciento de los ingresos financieros del año 2001. Con ello, el sistema bancario finalizó el año con un margen financiero implícito (rendimiento promedio de activos menos costo financiero de los pasivos) de 9.7 por ciento, con lo cual prácticamente mantuvo el mismo nivel de fines del año anterior.

Las utilidades netas del año 2001, ascendieron a C\$474 millones, consistente con una rentabilidad anualizada del patrimonio de 45.7 por ciento, recuperando así casi 29 puntos porcentuales en relación con los resultados observados a fines

**Gráfico VI-2**  
Sistema bancario: Margen financiero implícito  
(porcentaje)



Fuente: BCN

del año anterior. Después del efecto de los cierres bancario durante el año 2000, el sistema bancario empezó un proceso de recuperación, centrando sus esfuerzos en mejorar su gestión administrativa, de manera que, desde fines del año 2000, los gastos administrativos requeridos para manejar el nivel de activos pasó a representar un poco más del 4 por ciento de los mismos.

La eficiencia fue mejorada mediante una reducción de C\$53.5 millones durante 2001 en los gastos administrativos, de los cuales el 58 por ciento se explica por disminución en el rubro "sueldos y beneficios al personal", pese a contar ahora con un mayor número de empleados. El esfuerzo restante está asociado con la disminución en los gastos en infraestructura, transporte y comunicaciones.

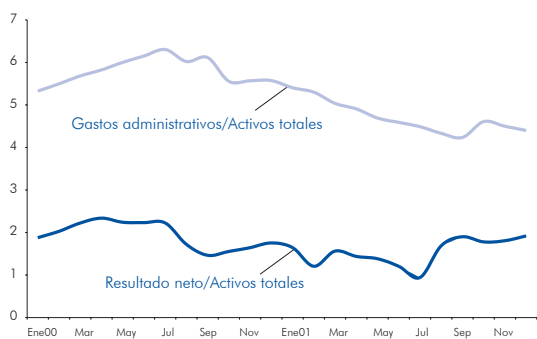
La combinación de mayores niveles de eficiencia y de rentabilidad permitió que el sistema financiero finalizara el año con un margen para el equilibrio de 4.9 por ciento, el cual es apenas la mitad del margen implícito señalado anteriormente. En relación con mediados del 2001, el margen para el equilibrio se vio reducido en casi 3 puntos porcentuales lo cual refleja una mejor posición financiera ante eventuales ajustes en las tasas activas o pasivas.

El nivel de utilidades obtenido en el período resultó determinante para que el patrimonio se incrementara en C\$156.2 millones. El sistema financiero presentó también una posición de solvencia más sólida, al tener menores niveles de morosidad ya que la cartera vencida se redujo en C\$462.6 millones en relación con 2000, siendo lo más notable que el 28 por ciento de la misma estuvo representada por deudores de tarjetas de créditos.

Sin embargo, los problemas propios de algunos sectores afectados por reducciones en los precios internacionales de productos de exportación, que han limitado a su vez la regularidad de sus pagos a la banca comercial, condujeron a un incremento en los montos de créditos reestructurados (C\$268 millones), por lo que la cartera de riesgo (créditos prorrogados y reestructurados) representó un poco más del 9 por ciento de la cartera bruta del sistema.

No obstante, el sistema financiero no presentó problema alguno en el cumplimiento de la principal norma de solvencia como es la adecuación de capital al finalizar el año con un nivel de 16.4 por ciento, cuando el nivel mínimo es de 10 por ciento. Asimismo, los niveles de provisiones constituidos por el sistema financiero, le permitieron no sólo cubrir adecuadamente el monto de créditos vencidos sino también no presentar riesgos potenciales para el patrimonio ante la eventualidad de que parte de dichos créditos se traduzcan en pérdidas.

**Gráfico VI-3**  
Eficiencia y rentabilidad del sistema bancario  
(porcentaje)



Fuente: BCN



En resumen, el año 2001 representó un año de recuperación y crecimiento para el sistema bancario, luego de superar el período de los cierres de las instituciones mencionadas.

El crecimiento interanual de los depósitos totales (12 por ciento) superó la variación nominal del producto interno bruto para el año 2001 (11 por ciento), mientras que los activos totales crecieron a un ritmo de 8.9 por ciento en un contexto en que la inflación acumulada del período ascendió a 4.6 por ciento. El fortalecimiento de la liquidez y la reducción de la cartera corriente no afectaron la rentabilidad del sistema financiero, mientras que la solvencia también se vio mejorada durante el año, representando a la vez una mayor capacidad de expansión para las instituciones.

### Recuadro 10

#### El fondo de garantía de depósitos

El rol del seguro de depósitos es estabilizar el sistema financiero en el evento que surjan quiebras bancarias a través de garantizar a los depositantes, con menor conocimiento financiero (pequeños depositantes), que tendrán acceso inmediato a sus fondos asegurados aunque el banco quiebre, por lo tanto reduciendo los incentivos de crear una "corrida" de depósitos en el banco. Al disminuir los incentivos que provocan las corridas bancarias, el sistema de seguros de depósitos puede prevenir que el pánico se extienda a través de todo el sistema financiero.

Existen alternativas diversas que pueden adoptar los países para proteger a sus depositantes, entre las que se pueden mencionar el esquema de protección implícito y el sistema de protección explícito que puede ser con una cobertura total o parcial.

El esquema de protección implícito surge cuando el público, incluyendo los depositantes y otros acreedores esperan algún tipo de protección por parte del Estado, en el caso de una quiebra bancaria. Este fue el caso de Nicaragua durante la crisis bancaria, en la que el gobierno asumió la garantía total de los depósitos pese a que no existía legislación alguna que lo obligara a actuar en ese sentido, con lo cual se generó una pesada carga financiera para el sector público. La ausencia de legislación en esta materia, significó que Nicaragua operara con un sistema de garantía implícita para los depósitos por parte del gobierno, de forma que los costos asociados a las resoluciones bancarias han recaído también de forma directa (costo fiscal) sobre agentes económicos que no tenían injerencia directa en los bancos cerrados.

Este tipo de seguros implícitos tiene serias desventajas: 1) no existen reglas claras o establecidas en lo concerniente a qué pasivos están cubiertos, nivel de protección que se otorga o como se efectuará el reembolso de los depósitos; 2) incrementa considerablemente el riesgo moral, el cual se refiere al incentivo que tienen los bancos o quienes reciben el beneficio de la protección, a incurrir en demasiado riesgo. Por parte de los bancos, se observa la pérdida de interés en asegurar el mejor manejo de las mismos, confiados en que, en un momento de crisis, los depósitos serán garantizados por el gobierno y por parte de los depositantes porque no tienen ningún incentivo para monitorear de alguna forma las instituciones financieras, y depositarán su dinero en las instituciones que les pague mayores intereses aunque sean las de mayor riesgo: "selección adversa".

Un seguro de depósitos explícito y con cobertura limitada es mucho más eficiente que un seguro implícito en cuanto establece claramente las obligaciones del asegurador con los depositantes en cuanto al tipo de regímenes que rigen los límites de cobertura de los seguros, tipos de instrumentos que cubren, métodos para calcular las reclamaciones de los depositantes, mecanismos de financiamiento del fondo y procedimientos de restitución, eliminando considerablemente el grado de incertidumbre y alcance de decisiones discrecionales que puedan dar lugar a actos arbitrarios.

A la luz de la experiencia de la crisis bancaria y con base a las mejores prácticas internacionales, en enero del año 2001, se aprobó la Ley No.371 "Ley de Garantía de Depósitos en el Sistema Financiero", con la cual se crea el Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras (FOGADE), para garantizar la restitución de los depósitos a través de una cobertura parcial por depositante, hasta por un monto máximo de US\$20,000 dólares, de los Estados Unidos de América.

El FOGADE es una persona jurídica de derecho público, que goza de plena autonomía funcional y administrativa, de acuerdo a la ley. Está conformado por todas las instituciones del sistema financiero nacional autorizadas para operar por la Superintendencia de Bancos, que captan recursos del público en el territorio nacional, incluyendo las sucursales de bancos extranjeros. Su membresía es obligatoria y su patrimonio está compuesto por aportes realizados por las mismas instituciones financieras en forma de primas anuales y una cuota inicial, así como transferencias unilaterales (donaciones), rendimiento de las inversiones del patrimonio y recursos captados mediante la emisión de bonos del FOGADE en condiciones de mercado. La cuota inicial está compuesta por el 0.5% del capital requerido. El cálculo de las primas se realiza aplicando un porcentaje (0.5% durante el primer año, y 1% a partir del segundo año), sobre el saldo promedio mensual de los depósitos de cada institución durante el ejercicio anterior.

Para garantizar que esos recursos, que tienen como única y exclusiva finalidad la restitución de los depósitos del público, no sean invertidos en actividades riesgosas que puedan ocasionar pérdidas al Fondo en detrimento de los depositantes, la ley establece que estos fondos serán administrados por el Banco Central de Nicaragua utilizando los mismos criterios de inversión con los cuales se invierten las reservas internacionales.

Según los datos suministrados por las instituciones financieras a la Superintendencia de Bancos, a fines del año 2001, el 97.4 por ciento del total de cuentas del sistema financiero mantiene un saldo menor o equivalente a US\$20,000 dólares. Esto significa que el monto de la cobertura establecido en la ley cumple con el objetivo de

un seguro de depósitos, que es el de proteger a los pequeños depositantes, los cuales, por sus características, poseen menor conocimiento en materia financiera, y cuentan con menos recursos para analizar el riesgo que posee una institución financiera. Esto hace una diferencia con los grandes inversionistas, los cuales son más sofisticados en sus métodos de análisis y pueden destinar más recursos al monitoreo de las instituciones financieras donde tienen colocadas sus inversiones.

Los depositantes que posean saldos mayores a la cobertura asegurada deberán ser más cuidadosos con las decisiones de inversión de sus recursos, ya sea tomando la opción de diversificar sus depósitos en varias entidades o destinando la totalidad de sus recursos a las instituciones financieras que consideren más solventes. Lo anterior, generará una sana competencia entre las entidades del sistema financiero y mayor divulgación de información con el objetivo de brindarle mayores oportunidades al público de tener mayores elementos para evaluar la solvencia y solidez de dichas instituciones.

Con la entrada en operaciones del FOGADE el 1° de agosto del año 2002, se espera reducir considerablemente el riesgo moral. Asimismo, se pretende eliminar que los costos de las resoluciones bancarias sean trasladados a agentes económicos ajenos a la industria.

Sin embargo, el seguro de depósitos únicamente es una pieza de un engraje diseñado para preservar la estabilidad del sistema financiero, y como tal será exitoso si está apoyado sobre bases sólidas de regulación y supervisión prudenciales, contabilidad, divulgación de información y un marco legal efectivo. Asimismo, está diseñado para manejar un número limitado de quiebras bancarias, por lo que no se puede esperar que por sí sólo sea capaz de manejar una crisis de naturaleza sistémica, tal y como lo indica la experiencia en un número considerable de países.

# CAPÍTULO

# VII

## Administración de recursos y reservas internacionales

Nicaragua en la iniciativa HIPC ●

Gestión y negociación de la deuda externa ●

Administración de las reservas internacionales ●

*Banco Central de Nicaragua*







## Nicaragua en la Iniciativa HIPC

En diciembre de 2000 el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) aprobaron el Documento de Punto de Decisión de Nicaragua, en el marco de la Iniciativa para Países Pobres muy Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés). Ambos organismos multilaterales solicitaron y obtuvieron de los principales acreedores de Nicaragua, el compromiso de otorgar el alivio de deuda que les corresponda, en el momento en que el país alcance el Punto de Culminación. La fecha para activar el Punto de Culminación es flotante (Floating Completion Point) y dependerá de la rapidez con que el país cumpla las condiciones establecidas en el Documento de Punto de Decisión. Originalmente se estimó que Nicaragua podría lograrlo a finales de diciembre de 2002, no obstante, teniendo en cuenta el atraso en la firma del nuevo programa PRGF con el FMI, es más probable que sea en el primer semestre del 2003.

La Iniciativa HIPC Ampliada representa la única alternativa viable para que Nicaragua alcance la sostenibilidad de su Deuda Pública Externa en el mediano plazo. El término "Ampliado" se refiere a los cambios propuestos por el G-7 en su reunión de Colonia, Alemania (1999), para profundizar y acelerar los efectos de la Iniciativa HIPC I. Estos cambios fueron aprobados por el FMI y BM a finales de 1999, y significan un mayor alivio, una entrega más rápida del mismo, y una vinculación más estrecha con la reducción de la pobreza.

De acuerdo al Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD) que prepararon conjuntamente el FMI, BM y las autoridades nicaragüenses, el país requiere de un alivio total de 4,268 millones de dólares (US\$) en términos de valor presente neto (VPN), para lograr la sostenibilidad de su deuda externa. Una operación de alivio de deuda en términos tradicionales (Términos de Nápoles) proporcionaría alivio hasta por 1,001 millones de US\$. Este monto resulta insuficiente para alcanzar la sostenibilidad de la deuda, por lo cual un alivio adicional de 3,267 millones de US\$, que constituye el alivio HIPC, sería otorgado por acreedores bilaterales, comerciales y multilaterales. El ASD confirma que para alcanzar las metas de alivio antes señaladas, Nicaragua requiere de una reducción de más del 90 por ciento del VPN de la deuda bilateral elegible (Términos de Colonia) y superior al 70 por ciento del VPN de la deuda multilateral.

La HIPC Ampliada establece un vínculo fundamental y directo entre el alivio de deuda y el incremento en el gasto social con el objeto de reducir los niveles de pobreza. En este sentido, los recursos presupuestarios liberados por el alivio de la deuda deberán ser orientados a financiar los proyectos y programas incluidos

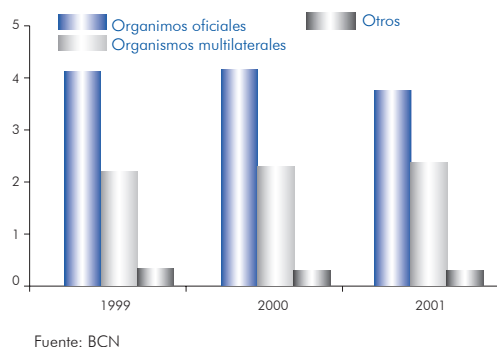
en la Estrategia Reforzada de Crecimiento Económico y Reducción de la Pobreza. Cabe señalar que en septiembre de 2001 el FMI y el BM aprobaron el Documento de la Estrategia, cuya implementación al menos por espacio de un año constituye uno de los principales requisitos que el país debe cumplir para lograr el Punto de Culminación de la Iniciativa HIPC.

El alivio de deuda que recibirá Nicaragua al implementarse la HIPC Ampliada permitirá disminuir los gastos por servicio de la deuda externa, esperándose que el servicio anual no sobrepase el 15 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios. Por lo pronto, Nicaragua comenzó a recibir alivio interino a partir del 2001, de la International Development Association (IDA), del Inter-American Development Bank (IDB) y del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). De acuerdo a lo previsto en la HIPC Ampliada, el alivio interino se recibirá durante el periodo comprendido entre el Punto de Decisión y el Punto de Culminación.

## Gestión y negociación de la deuda externa

### Saldo de la deuda externa

**Gráfico VII-1**  
Saldo de la deuda pública externa  
(miles de millones de dólares)



La deuda pública externa alcanzó a finales de diciembre de 2001 un total de 6,374.2 millones de US\$, habiéndose registrado una disminución neta de 285.7 millones de US\$ en relación al año anterior. Esta disminución se debió principalmente a la reducción de 399.1 millones de US\$, como producto de la negociación con España, de la deuda del Banco Central de Nicaragua (BCN) con el Banco de Guatemala. Esta deuda había sido endosada por el Banco de Guatemala a favor de una entidad guatemalteca y luego endosada por ésta a España, en pago de una deuda con ese país.

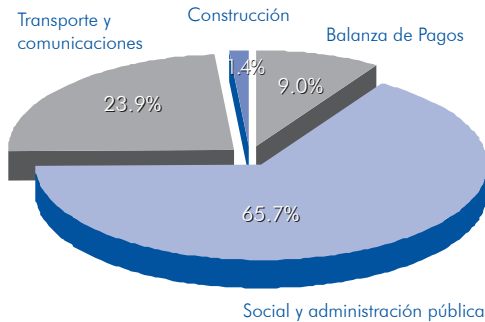
Desde el punto de vista del tipo de acreedor, la deuda bilateral se redujo del 61.9 por ciento en 2000 al 58.7 por ciento en 2001. Por otra parte, la deuda multilateral se incrementó del 33.9 por ciento en 2000 al 36.8 por ciento en 2001. En cuanto a la deuda con la banca comercial y proveedores, esta representó el 4.5 por ciento en 2001, comparado con un 4.2 por ciento en 2000. El incremento del endeudamiento multilateral es indicativo de que el país se ha beneficiado con desembolsos de préstamos concesionales, con bajas tasas de interés y condiciones de pago favorables, a la vez que se ha reducido el endeudamiento bilateral no concesional mediante negociaciones.

### Nuevas contrataciones

Durante el año 2001 el sector público contrató préstamos externos por un total de 336.2 millones de US\$, en términos altamente concesionales que incluyen plazos que van de 17 a 40



**Gráfico VII-2**  
Deuda externa contratada por sector económico  
(participación porcentual)



Fuente: BCN

años y tasas de interés anual del 0.75 al 3 por ciento. El elemento de concesionalidad de los préstamos contratados alcanzó un promedio del 68 por ciento, superior al 35 por ciento mínimo fijado en la política de endeudamiento público externo.

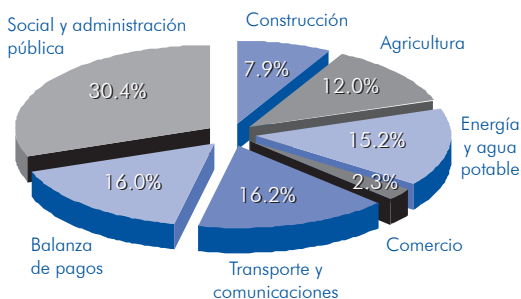
El 97 por ciento del total contratado fue con acreedores multilaterales, distribuidos de la siguiente manera: 182.2 millones de US\$ con la Asociación Internacional de Fomento (AIF) del Banco Mundial, 139.2 millones con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y 5.0 millones con la OPEC. Por otro lado, las contrataciones con acreedores bilaterales representaron solamente el 3 por ciento, siendo estas por 5.0 millones de US\$ con el Instituto de Crédito Oficial (ICO) de España y 4.8 millones de US\$ con el Fondo de Desarrollo de Cooperación Internacional (ICDF) de la República de China.

Del total de los recursos contratados, el 65.7 por ciento fue destinado al sector social y administración pública, el 23.9 por ciento al sector transporte y comunicación, el 9.0 por ciento a balanza de pagos y el 1.4 por ciento restante al sector construcción.

## Desembolsos

Los desembolsos de préstamos externos totalizaron 211.6 millones de US\$, de los cuales 181.2 millones provinieron de acreedores multilaterales, distribuidos de la siguiente manera: 111.4 millones de US\$ del BID, 58.0 millones del IDA, 5.7 millones de la OPEC, 3.0 millones del Fondo Nórdico y 3.1 millones del FIDA. Por otra parte, los acreedores bilaterales desembolsaron solamente 14.8 millones de US\$. De este total, 6.7 millones fueron desembolsados por la República de China, 4.3 millones por España, 3.7 millones por Alemania, y 0.1 millones por Francia. Finalmente, la empresa estatal ENEL recibió desembolsos por 15.6 millones de US\$ provenientes del Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADEX), lo que representó el 7.4 por ciento del total desembolsado en el año.

**Gráfico VII-3**  
Deuda externa desembolsada por sector económico  
(participación porcentual)



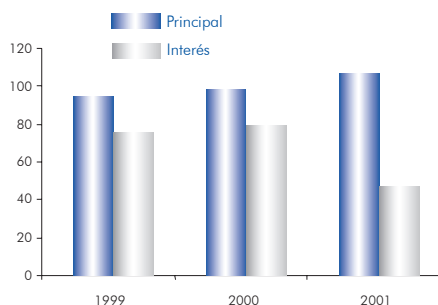
Fuente: BCN

Del monto total desembolsado, 30.4 por ciento correspondió al sector social y administración pública, un 16.0 por ciento a balanza de pagos, un 16.2 por ciento al sector transporte y comunicaciones, un 15.2 por ciento al sector energético y agua potable, un 12.0 por ciento al sector agrícola, un 7.9 por ciento al sector construcción, y el 2.3 por ciento al sector comercio.

## Negociaciones y condonaciones

En el año 2001 se suscribió un convenio de negociación de deuda entre el BCN, la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación S.A. (CESCE) y el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), por la deuda original del BCN con el Banco

**Gráfico VII-4**  
Servicio de la deuda pública externa  
(millones de dólares)



Fuente: BCN

de Guatemala que fue endosada por dicho Banco a favor de una entidad guatemalteca y posteriormente por dicha entidad a favor del CESCE y BBVA como abono a su deuda con España. Con esta negociación se logró la condonación de 399.1 millones de US\$, equivalentes al 74 por ciento de la deuda de 541.1 millones. Los 142.0 millones restantes serán pagados en un plazo de 23 años, con una tasa de interés comercial.

Además de la negociación con el CESCE y el BBVA de España, el Gobierno de Holanda condonó el 100 por ciento de la deuda de Ayuda Oficial al Desarrollo (ODA por sus siglas en inglés) por 35.7 millones de US\$.

### Servicio de la deuda externa

El servicio contractual de deuda (incluyendo FMI) fue de 308.0 millones de US\$. Sin embargo, el servicio pagado ascendió a 173.4 millones, antes de aplicar el alivio HIPC efectivamente recibido por 48.6 millones de US\$ otorgado por el IDA (5.7 millones), BID (20.3 millones) y BCIE (22.6 millones). Del alivio HIPC recibido, 26.5 millones de US\$ fueron entregados mediante reembolso en efectivo por servicio pagado, y 22.1 millones de US\$ fueron aplicados directamente a vencimientos de deuda. De los 173.4 millones de US\$ pagados, 112.8 millones correspondieron a principal (incluyendo 5.0 millones pagados al FMI) y 60.6 millones a intereses. Del total pagado, 77.5 millones correspondieron a acreedores multilaterales, 54.2 millones a acreedores bilaterales, y 41.7 millones a acreedores comerciales. Por el lado deudor, 100.5 millones de US\$ fueron pagados por el gobierno central, 31.2 millones por el BCN, 24.2 millones por ENEL y 17.5 millones por ENITEL.

### Alivio interino en el marco de la Iniciativa HIPC

A raíz de la aprobación del Documento de Punto de Decisión el IDA oficializó su participación en la Iniciativa HIPC Ampliada, de otorgar alivio a Nicaragua sobre un monto de 597 millones de US\$ en valor nominal, adeudados al 31 de diciembre de 1999. El alivio anual del IDA será del 90 por ciento del servicio de la deuda desembolsada al 31 de diciembre de 1999. Este alivio se entregará en un plazo de 23 años a partir de enero de 2001 y ascenderá a 189 millones de US\$ en VPN. A cuenta de este monto, alrededor de 6 millones de US\$ fueron entregados por el IDA a Nicaragua en el año 2001, mediante deducción del monto de la factura del servicio a pagar.

En la Asamblea Anual de Gobernadores del BID de marzo del 2001, se oficializó la participación del BID en la Iniciativa HIPC Ampliada. El alivio de deuda a Nicaragua aprobado oficialmente por el Directorio del BID en diciembre de 2001, es de 386 millones de US\$ en VPN, equivalentes a 726 millones de US\$ en valor

nominal, sobre una deuda total de 885 millones de US\$ en valor nominal, adeudados al 31 de diciembre de 1999. Este alivio se entregará en un plazo de 19 años a partir de 2001. El alivio del 2001 es de 20.7 millones de US\$, a cuenta del cual el BID entregó 10.5 millones que incluye 7.5 millones que fueron reembolsados y 3 millones que quedaron en poder del BID para cubrir vencimientos de diciembre 2001. En enero 2002 el BID reembolsará los 9.5 millones restantes del alivio del 2001.

El BCN actuó en su calidad de deudor y también como Agente Financiero del Gobierno, en lo que respecta a negociar un acuerdo con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) para la entrega del alivio que le corresponde otorgar a ese Banco bajo la Iniciativa HIPC. Como resultado, en septiembre 2001, Nicaragua y el BCIE acordaron la modalidad de entrega del alivio de deuda, incluyendo un alivio interino de 44 millones de US\$ para los años 2001 y 2002. Producto de esta negociación el servicio con el BCIE se redujo de 34 millones de US\$ a 12 millones en el 2001. Se acordó que en el Punto de Culminación ambas partes determinarán el monto del alivio entregado así como el saldo por entregar de dicho alivio, y establecerán el calendario definitivo del servicio de esta obligación a partir del año 2003. El BCIE ya entregó el alivio correspondiente al año 2001 por 22.6 millones de US\$, más 12.0 millones de US\$ que se aplicaron como abono anticipado al principal que vencen en el 2023, en base al acuerdo alcanzado con el Gobierno de Nicaragua.

## Administración de las reservas internacionales

Las reservas internacionales brutas (RIB) del BCN están constituidas por los activos de reserva, cuyos componentes son: depósitos e inversiones en el exterior, billetes y monedas extranjeras, oro monetario, tenencias de derechos especiales de giro (DEGs), y otros activos. El objetivo de la administración de las reservas internacionales brutas (RIB) del Banco es el manejo eficiente de las mismas, con base en los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. El comportamiento de las RIB es resultado de las políticas económicas implementadas, de la estrategia de inversión dictada por el Comité de Administración de Reservas del Banco, y del impacto de determinados eventos que afectaron los ingresos esperados de recursos externos y por ende la posición de las RIB.

Al 31 de diciembre del 2001, las RIB totalizaron 383 millones de dólares (US\$), lo que representa una disminución de 23% con relación al nivel de finales de diciembre 2000. Esta disminución se explicó fundamentalmente por el retiro neto de depósitos de los bancos comerciales, motivado por la desconfianza de los depositantes ante la crisis financiera que condujo al cierre o liquidación de varios bancos, y por la incertidumbre prevaleciente antes de las elecciones

presidenciales de noviembre. No obstante, el ahorro del público tuvo una fuerte recuperación después de conocerse los resultados de las elecciones de noviembre. Los ingresos extraordinarios netos de este año incluyeron 5 millones de US\$ por el pago final en la venta de las empresas distribuidoras de ENEL y 33 millones de US\$ por el pago del 42% de las acciones de ENITEL, que se recibió vía depósito bancario. Los ingresos extraordinarios por privatización de este año fueron menores que los del año 2000 que totalizaron 115 millones de US\$.

El retiro neto de los bancos por 222 millones de US\$ fue parcialmente compensada por un desembolso neto de 91 millones de US\$ entre los desembolsos recibidos de préstamos y donaciones externos y el pago realizado del servicio de la deuda externa. El servicio de la deuda pública externa de este año, excluyendo a las empresas de servicio, tuvo una disminución neta de 9 millones de US\$ en relación al servicio del 2000. Esta disminución se dio a pesar del nuevo servicio por la negociación con España del adeudo que el BCN tenía originalmente con Guatemala, y del pago del servicio “post cutoff date” con el Club de París, al haber finalizado en febrero el diferimiento otorgado por el Club después del Huracán Mitch para ayudar a la reconstrucción del país. La disminución del servicio de la deuda externa en el 2001 se debió a dos causas: En primer lugar, al alivio interino HIPC por 39 millones de US\$ que otorgaron los principales acreedores multilaterales (IDA, BID y BCIE); y en segundo lugar, a la mora técnica con el Club de París por 52 millones de US\$. Esta mora técnica es parte de la deuda que será objeto de negociación con el Club de París, una vez que se acuerde el nuevo programa PRGF con el FMI. Finalmente, el retiro neto de los bancos también fue compensado con el ingreso de 17 millones de US\$ por intereses de las inversiones y otros conceptos.

El incumplimiento de las metas fiscales del programa interino con el FMI así como también de otras condiciones establecidas en los contratos de los préstamos externos, fue la causa que impidió el desembolso de recursos externos por un monto de aproximadamente 45 millones de US\$, lo cual también contribuyó al debilitamiento observado de las reservas internacionales.

### Rendimiento de las inversiones

Con base en la estrategia aprobada por el Comité de Administración de Reservas, los depósitos e inversiones en el exterior, que, a finales de diciembre, representan el 83% de los activos de reserva, fueron colocados en diferentes instrumentos de inversión, tales como: depósitos a la vista, depósitos “overnight” y depósitos a plazo. Estos depósitos fueron colocados escalonadamente en plazos desde una semana hasta un máximo de un mes, priorizando la liquidez requerida por el BCN para cubrir en tiempo y forma los compromisos de pago de la institución.

El saldo promedio invertido de los depósitos e inversiones en el exterior fue de 297 millones de US\$, el cual fue menor en un 29%, al del año 2000. El monto promedio invertido generó 12 millones de US\$ en intereses, lo que equivale a un rendimiento promedio de 4.02% anual. Este rendimiento fue inferior en 195 puntos básicos al del año 2000, lo cual se explica por las reducciones continuas de la tasa de los fondos federales a lo largo del 2001, llegando a acumular estos recortes un total de 475 puntos básicos.

El monto promedio invertido de 297 millones de US\$ se colocó en instrumentos de gran liquidez, de conformidad con la siguiente distribución: 20%, en instrumentos de liquidez inmediata (overnight, cuenta corriente, etc.); 60%, en depósitos a plazo a una semana; 17%, en Depósitos a Plazo a dos semanas; y el restante 3%, en depósitos a plazo a más de dos semanas. La distribución geográfica y los instrumentos de inversión reflejan las decisiones del Comité de Administración de Reservas, de priorizar la liquidez de los reservas y su seguridad.

La decisión del Comité de Administración de Reservas, de contar con una mayor liquidez, se reflejó también en el incremento experimentado por el stock de billetes US\$ durante el 2001. La decisión la tomó el Comité en previsión de una mayor demanda de efectivo de los bancos comerciales dentro del contexto planteado por la crisis bancaria y las elecciones presidenciales de este año.

### Operaciones Forex

Se realizaron un total de 36 operaciones Forex (Compra/Venta) por un monto equivalente a 27 millones de US\$. De éstas, 23 operaciones correspondieron a compras de Yenes y Libras Esterlinas por un monto equivalente a 5 millones de US\$ y 13 operaciones fueron por venta de Euros y Coronas Suecas por un monto equivalente a 22 millones de US\$. El resultado neto de estas operaciones fue una ganancia cambiaria de 189 miles de US\$.

### Reservas en metales preciosos

Durante los primeros 10 meses del 2001, las escasas reservas de oro fueron invertidas en depósitos a plazo, de uno a dos meses, generando un total de intereses en oro de 140.353 onzas troy, para un monto total de reservas en oro en el exterior de 14,714.046 onzas troy. Por decisión del Comité de Administración de Reservas, a partir de noviembre se reanudaron las operaciones de SWAP de oro por dólares canadienses (CAD).

### Mesa de cambios

La mesa de cambios ejecutó operaciones de compra y venta de US\$ a los bancos comerciales y financieras, y al gobierno, y además dio seguimiento al resto de operaciones del mercado de cambios, en el que participan los bancos, financieras y las casas de cambio.

En el año, el BCN ejecutó 534 operaciones de compra y venta de US\$ por un total de 568 millones de US\$. El balance neto de divisas de este año fue negativo en 62 millones de US\$, lo cual indica que el BCN cubrió parte de la demanda de US\$ que el público presentó a través de los bancos y financieras.

#### Operaciones de cambio de los bancos y financieras con el público

Las operaciones de compraventa de US\$ que realiza el público se llevan a cabo a través de los bancos, financieras y casas de cambios. El monto de las operaciones transadas por estos agentes financieros con el público fue de 5,032 millones de US\$, de los cuales 3,920 millones fueron ejecutados por bancos y financieras y el resto por casas de cambio. Las operaciones de las casas de cambio indican que prácticamente vendieron el mismo monto que compraron. Por su parte, los bancos y financieras compraron 1,933 millones de US\$ y vendieron 1,986 millones, por lo cual su balance cambiario fue negativo en 53 millones de US\$, el cual cubrieron mediante compras al BCN.

#### Administración de los recursos del FOGADE

El 30 de enero 2001, se publicó en La Gaceta, Diario Oficial, la Ley No.371 mediante la cual se crea el Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras, FOGADE, con el objetivo de garantizar hasta un límite de 20,000.00 US\$, los depósitos individuales de los ahorrantes. Los recursos aportados por los bancos comerciales al FOGADE son administrados por el BCN de conformidad con lo establecido en la Ley y con base en la política de administración de reservas dictada por el Consejo Directivo del BCN y los lineamientos del Comité de Administración de Reservas. Al 31 de diciembre de 2001 el total de fondos del FOGADE en administración del BCN era de 5,963,753.06 US\$.

## Recuadro 11

### La Iniciativa HIPC

La Iniciativa para Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés) es resultado de una larga evolución de los mecanismos de alivio de deuda y del fracaso de los mecanismos tradicionales de alivio de deuda para resolver de una vez por todas el problema permanente de endeudamiento insostenible de un grupo de países de bajos ingresos. En su desarrollo, la Iniciativa HIPC ha tenido que evolucionar para ampliar sus beneficios y reforzar las bases para el logro de la sostenibilidad de la deuda de los países HIPC, a través de la reducción de la deuda y la aplicación de sólidas políticas económicas, manteniendo la canalización de financiamiento concesional.

La Iniciativa HIPC fue impulsada por las instituciones de Bretton Woods (FMI y Banco Mundial) en septiembre de 1996. Con la HIPC por primera vez se disponía de un mecanismo que contemplaba la reducción de la deuda con los organismos financieros multilaterales, los cuales otorgarían asistencia excepcional a los países elegibles que implementaran políticas económicas apropiadas. Originalmente, la Iniciativa HIPC tenía como parámetro para identificar si un país era elegible para recibir alivio o asistencia excepcional, que el valor presente neto (VPN) de su deuda externa sobre las exportaciones de bienes y servicios no factoriales (XBSNF) superara el rango de 200-250 por ciento, o bien, que el VPN de la deuda sobre ingresos fiscales ordinarios (IFO) excediera de 280 por ciento.

Después de tres años de desarrollo de la Iniciativa HIPC, el Grupo de los siete países más industrializados del mundo (G-7), en su reunión de Colonia, Alemania (1999), realizó una evaluación de la HIPC y consideró necesario profundizar la entrega del alivio extendiendo la cobertura a un número mayor de países pobres altamente endeudados; además, acordó acelerar la entrega del alivio y fortalecer el vínculo entre el alivio de deuda y la reducción de la pobreza. Como resultado, en septiembre de 1999, el FMI y el Banco Mundial aprobaron la Iniciativa HIPC Reforzada (o Ampliada), con la cual se flexibilizan los indicadores de sostenibilidad, entre otras cosas. El lugar de la reunión del Grupo de los 7 dio origen a los Términos de Colonia. Con esta denominación se conoce actualmente el tratamiento en base al cual el Club de París puede otorgar una reducción de la deuda del 90 por ciento o más si es necesario. Adicionalmente, se acordó que sobre una base bilateral, el Club de París puede condonar toda la deuda ODA de los países elegibles para recibir asistencia bajo la Iniciativa HIPC Reforzada.

De acuerdo con la HIPC Reforzada, para que un país sea considerado elegible a recibir alivio extraordinario debe cumplir con la condición de que el VPN de su

deuda externa sobre XBSNF sea mayor a 150 por ciento (criterio de exportaciones), o bien, que el VPN de la deuda sobre IFO's sea mayor a 250 por ciento (criterio de ingresos). Un país puede clasificar bajo cualquiera de los dos criterios. Sin embargo, para poder clasificar bajo el criterio de ingresos, el país debe cumplir con dos condiciones: Primero, que la relación de ingresos fiscales a producto (PIB) no sea menor del 15 por ciento, y segundo, que la relación de exportaciones a producto no sea menor del 30 por ciento. El primer indicador mide el esfuerzo fiscal y el segundo la apertura de la economía (Nicaragua califica bajo ambos criterios, pero en términos de monto de alivio se beneficia más con el criterio de las exportaciones).

### Etapas de la iniciativa

#### I. Primera etapa

1. El país continúa recibiendo alivio tradicional del Club de París en Términos de Nápoles (reducción de flujos sobre la deuda pre-cutoff date elegible de hasta un 67 por ciento). El resto de los acreedores bilaterales y comerciales conceden al menos un trato comparable al otorgado por el Club de París.

2. El país concluye exitosamente al menos un programa de ajuste estructural y tres años de "track record" de buen desempeño en materia económica. Las instituciones Multilaterales continúan otorgando financiamiento concesional en el marco del programa con el FMI.

3. El FMI, el Banco Mundial con la colaboración de las autoridades del país realizan un Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD), el cual consiste en la simulación de una reducción hipotética del 67% del stock de la deuda bilateral pre-cutoff date non-ODA elegible (Términos de Nápoles). Si después de aplicada la reducción el país continúa teniendo una situación de insostenibilidad de su deuda externa, es declarado formalmente elegible para recibir asistencia bajo la Iniciativa.

4. El FMI y el Banco Mundial elaboran un "Documento Preliminar de la Iniciativa HIPC" en el cual se publican los resultados del ASD y se establecen las condiciones que el país tiene que cumplir para alcanzar el Punto de Decisión de la HIPC Reforzada.

5. El país HIPC cumple con las condiciones establecidas en el "Documento Preliminar de la Iniciativa HIPC", elabora un "Programa de Reducción de Pobreza Preliminar" y en la medida de lo posible inicia su implementación.



6. Punto de Decisión: Los directorios del FMI y el Banco Mundial aprueban el "Punto de Decisión de la Iniciativa HIPC" (fecha formal de ingreso a la Iniciativa HIPC Reforzada) y se publica el "Documento del Punto de Decisión". En este documento se incluyen los resultados de un nuevo ASD, elaborado con la colaboración de las autoridades del país, se fijan los montos de alivio que recibirá el país en marco de la Iniciativa y se establecen las condiciones que deberá cumplir el país para alcanzar el Punto de Culminación (El Documento de Punto de Decisión de Nicaragua fue aprobado por el FMI y el Banco Mundial en diciembre de 2000).

## II. Segunda etapa

1. El Club de París otorga una reducción de los flujos de deuda a vencer durante el periodo entre el Punto de Decisión y el Punto de Culminación, bajo los Términos de Colonia (90% o más si es necesario) y el resto de los acreedores bilaterales y comerciales conceden al menos un trato comparable al otorgado por el Club de París (Nicaragua planea formalizar esta reducción en el 2002, una vez alcanzado el nuevo programa con el FMI).

2. Las instituciones multilaterales intensifican su apoyo a través del otorgamiento de alivio interino sobre el servicio de la deuda a vencer entre el Punto de Decisión y el Punto de Culminación (a partir del 2001 Nicaragua comenzó a recibir alivio interino del IDA, BID y BCIE).

3. El país establece su segundo "track record" de buen desempeño bajo los programas apoyados por el FMI y el Banco Mundial y cumple con las condiciones establecidas en el "Documento del Punto de Decisión" para alcanzar el Punto de Completamiento o Culminación.

4. El país concluye de la elaboración de un Programa de Reducción de Pobreza y lo implementa exitosamente al menos durante un año (el documento de estrategia de Nicaragua fue aprobado por el FMI y Banco Mundial en septiembre de 2001).

5. La duración de la segunda etapa está determinada por la rapidez con que el país implementa las principales reformas estructurales previamente acordadas, diseñadas para alcanzar el desarrollo sostenible y la reducción de la pobreza.

6. Punto de Culminación: Los directorios del FMI y el Banco Mundial aprueban el "Punto de Culminación". El "Punto de Culminación" es la fecha final y el momento cuando el país obtiene la reducción total de deuda calculada en el Punto de Decisión, y es otorgada por los acreedores sin más condiciones. El tiempo requerido para alcanzar el Punto de Culminación es flotante, ya que depende de cuan rápido el país cumple las condiciones establecidas en el "Documento del Punto de Decisión".

## Recuadro 12

### El análisis de sostenibilidad de deuda (ASD)

El Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD), consiste en la simulación de una reducción hipotética del 67% (Términos de Nápoles) del stock de la deuda bilateral pre-cutoff date non-ODA elegible. El objetivo del ASD es determinar si después de recibir alivio tradicional de deuda el país continúa presentando una situación insostenible en su deuda externa. El ASD es un análisis que se basa en la técnica financiera de cálculo del Valor Presente Neto (VPN) de la deuda en el Punto de Decisión. El cálculo se hace préstamo por préstamo, descontando todos los vencimientos del préstamo desde la primera hasta la última fecha de pago, utilizando como tasa de descuento el promedio de los últimos 6 meses de la tasa CIRR, correspondiente a la moneda de contratación del préstamo (CIRR: Commercial Interest Reference Rates). Los préstamos en monedas extranjeras se convierten a US\$ a los tipos de cambio vigentes el último día del año base (en el caso de Nicaragua este año fue 1999). El ASD sirve para determinar la elegibilidad del país a la Iniciativa HIPC, y permite calcular el monto de la asistencia que le corresponde recibir por parte de la comunidad internacional, así como también el nivel de sostenibilidad de la deuda externa del país en cada momento del tiempo. Para la elaboración de un ASD se realizan proyecciones en base a supuestos de escenarios macroeconómicos y de renegociación de deuda.

El ASD que sirvió de base para preparar el “Documento de Punto de Decisión de la Iniciativa HIPC” (DPD) para Nicaragua, fue elaborado por el FMI y el Banco Mundial en estrecha colaboración con el equipo técnico del BCN (Gerencia Internacional). Los supuestos que fueron utilizados para este ASD son los siguientes:

#### I. Supuestos macroeconómicos base:

1. Crecimiento del PIB: 5.5% anual en promedio durante el periodo 2000-2008 y 5.1% en promedio del 2009 al 2019.

2. Crecimiento de exportaciones: Tasa anual promedio de crecimiento del 6.9% en el período 2000-08 y del 5.5% en el período 2009-19. La relación exportaciones de bienes y servicios al PIB real incrementaría del 38% en 2000, a un promedio

del 40.3% en el periodo 2000-2008 y del 44.7% en el periodo 2009-2019. El crecimiento de las exportaciones se sustenta en el crecimiento de las exportaciones de bienes no tradicionales y turismo.

3. Crecimiento de importaciones: Tasa de crecimiento por debajo del PIB real, de un 4.5% promedio anual en el periodo 2000-08 y del 4.7% en el periodo 2009-19. La relación importaciones de bienes y servicios al PIB real se reduciría del 78% en 2000, a un promedio del 73% en el periodo 2000-2008 y del 61% en el periodo 2009-2019.

4. Cuenta de capital: Nuevo financiamiento oficial (préstamos concesionales y donaciones) por un promedio de US\$540 millones anuales en el periodo 2000-2008 y US\$321 millones anuales en el periodo 2009-2019. Capital privado provendría principalmente de inversiones extranjeras directas y se mantendría en un promedio de US\$280 millones anuales en el periodo 2000-2008.

5. Reservas Internacionales Brutas: Equivalentes a 4 meses de importaciones de bienes y servicios en el 2000, a 4.7 meses en el periodo 2000-2008, estabilizándose a 3.4 meses en el largo plazo.

## II. Supuestos de renegociación de deuda:

1. Aplicación de mecanismos tradicionales de alivio a todos los acreedores bilaterales y comerciales

- Términos de Nápoles (67%) para deuda pre-cutoff date elegible con Club de París a vencimientos hasta el 31/12/99, seguido de operación de stock el 31/12/99.

- Términos de Nápoles para deuda pre-cutoff date elegible con acreedores bilaterales y comerciales comparable con la operación con el Club de París.

2. Recompra de la deuda con la banca comercial a un precio de 8 centavos el 31/12/99.

3. Punto de decisión en el año 2000 y punto de culminación en diciembre de 2002.



# CAPÍTULO

# VIII

## Operaciones del Banco Central de Nicaragua

Estados de situación ●

Estados de resultados ●

Políticas contables ●



*Banco Central de Nicaragua*



## Operaciones del Banco Central de Nicaragua

Este capítulo presenta en primer término, en cifras absolutas y en córdobas, los Estados de Situación del BCN al 31 de diciembre de los Años 2001 y 2000, así como los Estados de Resultados por los períodos anuales correspondientes.

A continuación se resumen las principales políticas contables, con especial énfasis en los activos de reserva, créditos otorgados, activos fijos y las cuentas de resultado.

También se muestran los detalles de las cuentas que conforman todos y cada uno de los rubros componentes del Estado de Situación del Año 2001, con breves explicaciones relacionadas con los orígenes de los saldos de las mismas. En el caso de los Títulos Valores se presenta por separado los que están a cargo del gobierno y en los créditos otorgados se muestra su clasificación tanto del principal como de las reservas para créditos vencidos.



**Estados de situación**

al 31 de diciembre del 2001 y 2000

<b>ACTIVOS</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
<b>ACTIVOS CON NO RESIDENTES</b>		
Disponibilidades	C\$ 1,615,784,597	C\$ 2,414,729,719
Inversiones en el exterior	3,795,175,636	4,159,900,928
Aportes a organismos internacionales	2,259,242,936	2,211,619,593
Intereses por cobrar sobre el exterior	3,730,768	13,556,086
Otros activos externos	64,256,723	7,181,859
	<u>7,738,190,660</u>	<u>8,806,988,185</u>
<b>ACTIVOS CON RESIDENTES</b>		
Préstamos otorgados	5,876,438,844	4,486,781,738
Inversiones en títulos y valores	31,499,957,491	29,505,770,178
Propiedad, mobiliario y equipo	188,500,579	134,514,783
Otros activos	353,087,337	266,784,085
	<u>37,917,984,251</u>	<u>34,393,850,784</u>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>C\$ <u>45,656,174,911</u></b>	<b>C\$ <u>43,200,838,969</u></b>
<b>PASIVOS CAPITAL Y RESERVAS</b>		
<b>PASIVOS CON NO RESIDENTES</b>		
Endeudamiento a corto plazo	C\$ 2,667,606,520	C\$ 2,513,989,075
Obligaciones con el exterior	12,715,867,840	13,090,731,176
Organismos internacionales monetarios	2,533,779,583	2,452,360,781
Endeudamiento externo	2,849,138,995	2,779,591,748
Intereses y comisiones por pagar	8,172,660,424	11,197,759,636
	<u>28,939,053,362</u>	<u>32,034,432,416</u>
<b>PASIVOS CON RESIDENTES</b>		
Obligaciones monetarias y no monetarias	16,418,795,575	10,852,991,998
Otros pasivos	4,536,415	19,624,996
	<u>16,423,331,990</u>	<u>10,872,616,994</u>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>C\$ <u>45,362,385,352</u></b>	<b>C\$ <u>42,907,049,410</u></b>
<b>CAPITAL Y RESERVA</b>		
Capital reexpresado	10,571,429	10,571,429
Aporte del Fondo Monetario Internacional	262,075,273	262,075,273
Reserva legal	21,142,857	21,142,857
Revaluación de la reserva monetaria	0	0
(Pérdidas) Utilidades del período	0	0
Total patrimonio	<u>293,789,559</u>	<u>293,789,559</u>
<b>TOTAL PASIVOS Y CAPITAL</b>	<b>C\$ <u>45,656,174,911</u></b>	<b>C\$ <u>43,200,838,969</u></b>



## Estados de resultados

Años que terminaron el 31 de diciembre del 2001 y 2000

	2001	2000
<b>Ingresos financieros</b>		
Sobre colocaciones en moneda extranjera	C\$ 162,436,169	C\$ 322,806,835
Sobre colocaciones en moneda nacional	276,273,655	119,215,533
Bonos del tesoro del gobierno de Nicaragua	1,148,406,260	1,259,757,666
Cartera en administración	0	54,502,403
Operaciones financieras	2,499,412	11,742,950
	<b><u>1,589,615,496</u></b>	<b><u>1,768,025,387</u></b>
<b>Egresos financieros</b>		
Intereses por operaciones internacionales	(1,117,597,630)	(2,540,830,012)
Intereses por operaciones nacionales	(470,973,133)	(356,282,534)
Operaciones financieras	(16,439,270)	(12,764,439)
Reserva para créditos vencidos	(3,554,243,344)	0
	<b><u>(5,159,253,377)</u></b>	<b><u>(2,909,876,985)</u></b>
<b>(Pérdida) financiera</b>	(3,569,637,881)	(1,141,851,598)
<b>Ingresos de operación</b>	50,023,986	57,791,874
<b>Egresos de operación</b>	<u>(352,922,423)</u>	<u>(312,663,486)</u>
<b>(Pérdida) de operación</b>	<u>(302,898,437)</u>	<u>(254,871,612)</u>
<b>Otros Ingresos</b>	<u>6,184,603,639</u>	<u>1,892,323,189</u>
<b>Otros egresos</b>	<u>(364,457,131)</u>	<u>(773,175,020)</u>
<b>(Pérdida) utilidad neta del año</b>	<b><u>1,947,610,190</u></b>	<b><u>(277,575,041)</u></b>

## Principales políticas contables

Los estados financieros adjuntos han sido preparados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Nicaragua. Un resumen de las principales políticas contables adoptadas por el Banco Central se presentan a continuación:

**Disponibilidades en oro:** Las existencias en oro en las bóvedas del Banco y las depositadas en bancos e instituciones financieras del exterior, están valuadas al precio por onza troy vigente en los mercados internacionales a la fecha de los estados financieros. Las ganancias o pérdidas provenientes de fluctuaciones en el precio internacional se registran durante cada período en la cuenta Revaluación de la Reserva Monetaria dentro del patrimonio del Banco y se liquidan con el Gobierno de la República de Nicaragua a la fecha de cierre de los períodos.

**Efectivo y equivalentes de efectivo:** Para propósitos del estado de flujos de efectivo se consideran como equivalentes de efectivo el valor de las existencias de oro, billetes y monedas extranjeros, depósitos en bancos del exterior no restringidos e inversiones temporales.

**Inversiones en el exterior:** Las inversiones en certificados de depósitos y bonos del tesoro de los Estados Unidos de América están registradas en córdobas equivalentes al dólar estadounidense, desembolsados a la fecha de la apertura o adquisición más el efecto de las fluctuaciones cambiarias en el tipo de cambio del córdoba con respecto al dólar estadounidense y se registran durante el período en la cuenta Revaluación de la Reserva Monetaria dentro del patrimonio del Banco, y se liquidan a la fecha de cierre con el Gobierno de la República de Nicaragua.

**Créditos otorgados e intereses:** Los créditos otorgados están registrados al valor del principal no cobrado. Los intereses sobre éstos son calculados bajo el método de interés simple sobre los saldos mensuales del principal pendiente de pago.

**Provisión para créditos de cobro dudoso:** La reserva para créditos de cobro dudoso es una cantidad que la administración considera adecuada para absorber posibles pérdidas por incobrabilidad de créditos, basada en evaluaciones de cobrabilidad. La reserva requerida como consecuencia de estos análisis se cargan a los resultados de operación. Los créditos que la administración considera irrecuperables son liquidados contra la reserva.

**Propiedad, mobiliario y equipos:** Estos bienes están valuados al costo de adquisición o construcción. La depreciación ha sido calculada usando el método de línea recta, aplicando porcentajes razonables, con base en su vida útil estimada.

La depreciación es cargada a los resultados de operación. Al deshacerse de un bien, su costo y depreciación acumulada son retirados de los libros y cualquier utilidad o pérdida se refleja en los resultados de operación.

**Ingresos y gastos por intereses y otros ingresos:** Los ingresos por intereses sobre créditos otorgados por cobrar corrientes se reconocen sobre la base de lo devengado y los ingresos por intereses sobre créditos vencidos se reconocen cuando son percibidos. Los gastos por intereses sobre obligaciones por préstamos, depósitos a plazo y otras obligaciones se reconocen en los resultados de operación sobre la base de lo devengado y las comisiones sobre otras operaciones bancarias se reconocen cuando se pagan.

**Diferencias de cambio:** Las ganancias resultantes de cualquier cambio en la valoración de los activos o las obligaciones del Banco que se tengan o se denominen en oro, derechos especiales de giro, monedas extranjeras en otras unidades de cuenta de uso internacional y que resulten de alteraciones en el valor de dichos bienes, o de las tasas de cambio de dichas monedas o unidades con respecto a la moneda nacional, se acreditan en una cuenta especial denominada "Revaluación de la reserva monetaria internacional" y ni tales ganancias, ni las pérdidas que pudieren resultar de tales alteraciones, se incluyen en el cómputo de las ganancias o pérdidas anuales del Banco.

Las pérdidas que resulten de las anteriores alteraciones serán cubiertas por los superávits que registre la mencionada cuenta de revaluación y si no fuese esto suficiente, el Gobierno emitirá y entregará al Banco un título de deuda, no negociable y sin intereses, por la cuantía del déficit resultante.

Cualquier superávit que resulte al final de un ejercicio en la Cuenta de Revaluación, será aplicado a la cancelación de los títulos de deuda no negociables. El superávit restante quedará registrado en la cuenta y solamente podrá ser aplicado al cubrimiento de pérdidas futuras de la misma. Aparte de lo contemplado en el párrafo anterior, no podrá hacerse otro crédito o débito respecto de la cuenta de revaluación de la reserva monetaria Internacional.

**Especies monetarias:** Las especies monetarias en circulación son registradas al valor nominal de las especies emitidas. La emisión monetaria puesta en circulación es determinada por el valor neto entre la masa monetaria total emitida y el monto custodiado en las bóvedas del Banco. Las especies monetarias en circulación representan una obligación para el Banco.

**Compromisos y contingencias:** En el curso de sus operaciones, el Banco incurre en ciertos compromisos y obligaciones contingentes originadas principalmente por garantías otorgadas, aperturas de cartas de créditos y otras transacciones que son registradas en cuentas de orden de los estados financieros adjuntos.

## ACTIVOS

Disponibilidades	2001	2000
Oro monetario	C\$ 6,701,735 (*)	C\$ 56,538,063 (*)
Billetes y monedas del extranjero	859,761,981	1,766,292,773
Tenencias de unidades internacionales	4,565,541	820,606
Depósitos en bancos del exterior	744,755,340 (**)	591,078,277 (**)
	<b>C\$ 1,615,784,597</b>	<b>C\$ 2,414,729,719</b>

El total de este rubro representan el equivalente de US\$116,740,694 y US\$184,933,311 al 31 de Diciembre del 2001 y 2000 respectivamente.

(\*) En el año 2001 no se incluye la operación SWAP con N.M Rothschild & Sons Ltd., por haberse reclasificado a la Cuenta Otros Activos Externos. En el año 2000 se incluye dicha operación por la venta de 14,655.615 (catorce mil seiscientos cincuenta y cinco onzas con seiscientos quince milésimas) de Onzas Troy de Oro equivalente a C\$52,519,528 y devengando una tasa de interés de 3.75% contratada el 10 de Diciembre de 1999 con renovaciones mensuales.

(\*\*) Incluye C\$24,098,744 y C\$18,900,051, como fondos pignorados (Depósitos Escrow Accounts) al 31 de Diciembre del 2001 y 2000, que corresponde a préstamos, donaciones y contratos de pre-financiamiento, cuyo uso tiene que ser aprobado previamente por los prestatarios o donantes con base en los fines para los cuales fueron otorgados y de acuerdo a lo convenido entre las partes.

<b>Inversiones en el exterior</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Inversiones en el exterior	C\$ 3,795,175,636 (*)	C\$ 4,159,900,928 (*)

(\*) Representan el equivalente de US\$274,202,043 y US\$318,588,141 al 31 de Diciembre del 2001 y 2000 los cuales incluyen:

<b>Inversiones en el exterior</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Inversiones temporales (overnight)	C\$ 291,428,480	C\$ 401,107,199
Depósitos a plazo de 5.30% al 6.22%	3,391,288,928	3,654,547,878
Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América	29,638,115 (a)	26,114,019 (a)
Aportes a organismos internacionales	55,363,200 (b)	52,229,200 (b)
Títulos de organismos financieros internacionales	27,456,913 (c)	25,902,632 (c)
	<b>C\$ 3,795,175,636</b>	<b>C\$ 4,159,900,928</b>

(a) Los Bonos del Tesoro garantizan la deuda renegociada con el Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria (FOCEM) y serán utilizados a su vencimiento el 31 de Diciembre del 2016, para el pago de dicha deuda y devenga una tasa de interés del 6.79584% anual.

(b) Aportes al Banco de Guatemala correspondientes a la participación del Banco Central de Nicaragua como miembro del Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria (FOCEM). La participación del Banco Central de Nicaragua en los resultados anuales de este organismo es del 20%.

(c) Corresponde a acciones preferentes "A" y acciones comunes "A" y "E" invertidas en el Banco Latinoamericano de Exportación (BLADDEX).

<b>Aportes a organismos internacionales</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Fondo Monetario Internacional	C\$ 2,259,242,936 (a)	C\$ 2,211,619,593 (a)

(a) Los montos de los aportes efectuados al Fondo Monetario Internacional, están definidos en los convenios constitutivos, sujetos a modificaciones quinquenales, no devengan intereses y son un

requisito necesario para la obtención de financiamiento, correspondientes a 130,000,000 Derechos Especiales de Giros (DEG'S), equivalentes a US\$163,230,661 x C\$13.8408 x US\$1.00.

<b>Préstamos otorgados</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Créditos otorgados	C\$ 5,467,914,573	C\$ 5,349,380,875
Otras cuentas por cobrar	6,742,592,362	2,001,873,528
Intereses por cobrar sobre créditos	216,230,248	185,966,706
Cuentas transitorias	33,061,477	12,265,587
Fondos de operaciones	67,680	3,381,857
	<u>12,459,866,340</u>	<u>7,552,868,553</u>
Menos:		
Provisión para cartera de crédito	(5,359,424,224)	(2,536,815,373)
Provisión para intereses sobre créditos	(193,565,107)	(179,899,315)
Provisión para otras cuentas por cobrar	(1,030,438,165)	(349,372,127)
	<u>(6,583,427,496)</u>	<u>(3,066,086,815)</u>
	<b>C\$ 5,876,438,844</b>	<b>C\$ 4,486,781,738</b>

<b>Inversiones en títulos y valores</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Gobierno de Nicaragua	C\$ 31,480,673,389	C\$ 29,479,059,122
Otras instituciones nacionales	19,284,102	26,711,056
	<b>C\$ 31,499,957,491</b>	<b>C\$ 29,505,770,178</b>

<b>Propiedad, mobiliario y equipo</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Edificios y mejoras	C\$ 118,493,332	C\$ 126,583,148
Mobiliario y equipo de oficina	52,622,418	38,962,028
Estructuras adheridas	13,864,088	0.0
Vehículos	<u>6,579,170</u>	<u>4,707,105</u>
	<b>191,559,008</b>	<b>170,252,281</b>
Menos: Depreciación acumulada	(60,104,477)	(53,183,723)
	<b>131,454,531</b>	<b>117,068,558</b>
Construcciones en proceso	30,108	4,680,068
Terrenos	<u>57,015,940</u>	<u>12,766,157</u>
	<b>C\$ 188,500,579</b>	<b>C\$ 134,514,783</b>

Durante los años terminados al 31 de diciembre del 2001 y 2000 se cargó a operaciones durante dicho período en concepto de depreciación las sumas de C\$16,743,022 y C\$10,104,618 respectivamente.

Los saldos de edificios y mejoras incluyen C\$15,060,103 que corresponde al valor de un edificio en posesión del gobierno de la República de Nicaragua y un terreno con reserva de dominio a favor de la Universidad Mobile por C\$4,666,445, así mismo se incluye propiedades recibidas del BANCO SUR por C\$8,289,251 y del BANADES por C\$35,281,734 en Dación de Pago.

Otros activos	2001	2000
Gastos pagados por anticipado	C\$ 7,691,062	C\$ 8,250,880
Intereses por operaciones nacionales	326,351,126 (*)	252,877,116 (*)
Colección artística y numismática	14,739,832	5,656,089
Otros activos	4,305,317	0
	<b>C\$ 353,087,337</b>	<b>C\$ 266,784,085</b>

(\*) Corresponden a cálculo de intereses de Bonos en Moneda Extranjera (BOMEX) y Certificados Negociables de Inversión (CENIS), los cuales se registran en los gastos hasta que se redimen. El Banco Central de Nicaragua registra estas operaciones con el nombre de cargos diferidos.

## PASIVOS

Pasivos con no residentes	2001	2000
Depósitos de no residentes	C\$ 868,711	C\$ 2,753,094
Endeudamiento a corto plazo	2,667,606,520	2,513,989,075
Endeudamiento FMI	2,178,083,978	2,200,289,295
Otros pasivos de reserva	116,283,481 (*)	109,700,906 (*)
	<b>4,962,842,690</b>	<b>4,826,732,370</b>
Obligación con organismos internacionales monetarios	2,259,422,511	2,211,795,382
Obligación con organismos internacionales no monetarios	218,993,872	188,336,199
Obligación con organismos internacionales financieros	55,363,200	52,229,200
	<b>2,533,779,583</b>	<b>2,452,360,781</b>
Endeudamiento a mediano y largo plazo	12,715,867,840	13,090,731,176
Otros pasivos externos	553,902,825	466,848,453
	<b>13,269,770,665</b>	<b>13,557,579,629</b>
Intereses y comisiones por pagar	<b>8,172,660,424</b>	<b>11,197,759,636</b>
	<b>C\$ 28,939,053,362</b>	<b>C\$ 32,034,432,416</b>

Con fecha 6 de Julio del 2001 el Banco Central de Nicaragua suscribió convenio de negociación de deuda con la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación S.A (CESCE) y el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), para instrumentar la negociación de su deuda con el Banco de Guatemala, que fue endosada por dicho Banco a favor de CESCE y de BBVA como abono a la deuda que tenía Guatemala con España.

Producto de la negociación de la deuda, la parte Nicaragüense logró que la parte Española aceptara que para efectos de la negociación de la deuda, el monto de ésta se fijara en US\$510,000,000 en la cual se obtuvo una reducción inicial de US\$31,065,390.

Se acordó que Nicaragua efectuara un pago de US\$250,000.00 el 1° de Diciembre/2001, junto con el primer vencimiento de intereses. Este pago es condición para entrada en vigor del convenio de negociación. Al importe restante de US\$509,750,000, se le aplicó la reducción de 72.2% estipulada en el Documento del punto de decisión de Nicaragua en el marco de la iniciativa HIPC. El restante 27.8% (US\$141,710,500.00) será consolidado y reembolsado en 34 vencimientos semestrales y consecutivos en los porcentajes y fechas establecidas y devengará una tasa de interés corriente de Libor de 6 meses para US\$ Dólares más 0.35% a partir del 1° de Junio del 2001. Los intereses se pagarán semestralmente el 1° de Junio y 1° de Diciembre respectivamente, en caso de mora de más de 30 días en el pago de los vencimientos la tasa pactada se incrementará en 0.10% por el período transcurrido entre el vencimiento de la cuota y la fecha efectiva de pago.

Como resultado de esta operación el Banco Central de Nicaragua, obtuvo una ganancia por C\$5,499,306,184, al haber cumplido el primer pago de US\$250,000 más los intereses y la cual fue registrada como Ingreso Extraordinario.

(\*) Corresponden a 450,000 barriles de petróleo, suministrados por la Empresa Bellavista Trading Inc., mediante carta de crédito a favor del Banco Central por un monto de US\$8,401,500. El petróleo fue entregado al Banco Central por la Empresa Brega International Marketing Company de la República de Libia.



<b>Pasivos con residentes</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Emisión monetaria	C\$ 2,109,700,471	C\$ 1,896,864,922
Depósitos monetarios	1,475,070,391	1,019,426,267
Otros pasivos monetarios	<u>1,426,128</u>	<u>4,280,692</u>
	<b>3,586,196,990</b>	<b>2,920,571,881</b>
Depósitos cuasimonetarios	<b>2,927,319,383 (*)</b>	<b>2,873,849,234 (*)</b>
Obligaciones en títulos y valores emitidos	<b>9,436,830,919 (**)</b>	<b>4,116,342,005 (**)</b>
Pasivos transitorios	83,693,536	25,933,995
Pasivos diversos	<u>10,237,516</u>	<u>7,094,905</u>
	<b>93,931,052</b>	<b>33,028,900</b>
Otros depósitos restringidos	226,633,511	243,304,077
Depósitos para pago de importaciones	<u>2,342,911</u>	<u>2,342,651</u>
	<b>228,976,422</b>	<b>245,646,728</b>
Obligaciones en el interior	<b>4,356,415</b>	<b>19,624,996</b>
Fondos y créditos del Gobierno Central	<u>145,720,809</u>	<u>663,553,250</u>
	<b>C\$ 16,423,331,990</b>	<b>C\$ 10,872,616,994</b>

(\*) Corresponden a depósitos a la Vista en moneda extranjera de bancos privados, bancos públicos, instituciones financieras a nivel nacional y del Gobierno Central.

(\*\*) Un detalle de las obligaciones por títulos valores emitidos se presenta a continuación:

<b>Obligaciones en títulos valores y valores emitidos</b>	<b>2001</b>	<b>2000</b>
Bonos Moneda Extranjera (BOMEX)	C\$ 296,507,165	C\$ 610,381,997
Certificados Negociables de Inversión (CENIS)	8,203,709,630 (a)	3,048,213,536 (a)
Títulos Especiales de Inversión (TEI)	385,040,151 (b)	457,728,472 (b)
Títulos Especiales de Liquidez (TEL)	<u>551,573,973 (c)</u>	<u>0 (c)</u>
	<b>C\$ 9,436,830,919</b>	<b>C\$ 4,116,324,005</b>

(a) Los certificados de inversión (CENI'S), son instrumentos financieros emitidos por el Banco Central a corto plazo, denominados en córdobas, con cláusulas de mantenimiento de valor con respecto al dólar estadounidense, emitidos al portador y negociados a su descuento.

(b) Títulos especiales de inversión, para ser colocados en las empresas e instituciones del sector público.

(c) Títulos especiales de liquidez, para ser colocados en los bancos e instituciones financieras.

