



Banco Central de Nicaragua
Emitiendo confianza y estabilidad

INFORME ANUAL 2016



Informe Anual 2016

Portada

© Banco Central de Nicaragua

Kilómetro 7, Carretera Sur, 100 mts. al Este,
Pista Juan Pablo II
Managua, Nicaragua

Apartado Postal 2252, 2253

Teléfono: 2255 7171

Internet <http://www.bcn.gob.ni>
info@bcn.gob.ni

Fax: 2265 1246

ISSN 2313-8661 (edición impresa)

ISSN 2313-867X (edición electrónica)

Publicación y distribución: Banco Central de Nicaragua
Diseño y diagramación: Jenny Rivera N.



PRESIDENCIA

Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

Managua, 31 de Marzo de 2017

Compañero Comandante
Daniel Ortega Saavedra
Presidente de la República
Su despacho

Estimado Comandante Presidente:

En cumplimiento con el artículo 32 de la Ley No. 732, Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua, tengo el honor de presentar a su consideración el Informe Anual 2016. Este informe contiene el análisis de los resultados macroeconómicos, la descripción de la política monetaria y cambiaria, la evolución del sistema financiero, la presentación de las operaciones del Banco Central y estadísticas macroeconómicas relevantes.

Durante 2016, la economía nicaragüense continuó presentando por sexto año consecutivo un crecimiento económico y del empleo robusto. La inflación se mantuvo baja. Las finanzas públicas estuvieron estables y la deuda pública como porcentaje del PIB continuó reduciéndose. La política monetaria y cambiaria garantizó la estabilidad de la moneda y de las reservas internacionales, las que se mantuvieron con niveles adecuados de cobertura de la base monetaria y las importaciones. Asimismo, el sistema financiero continuó dinámico y sólido.

El contexto internacional estuvo caracterizado por bajos precios internacionales y de las materias primas que condujeron a un aumento de las importaciones pero a una baja en el valor nominal de las exportaciones de mercancías, aunque en términos reales las exportaciones totales, incluyendo las de zona franca, crecieron. Finalmente, la economía presentó una dinámica interna positiva en la que aumentó tanto el consumo como la inversión.

Con mi más alta estimación y consideración, le saludo.

Fraternamente,

Ovidio Reyes Ramírez
Presidente del
Banco Central de Nicaragua



Consejo Directivo 2016

Leonardo Ovidio Reyes Ramírez
Presidente del Banco Central de Nicaragua

Iván Adolfo Acosta Montalván
Ministro de Hacienda y Crédito Público
Miembro Propietario

José Adán Aguerri Chamorro
Miembro Propietario

Mario José González Lacayo
Miembro Propietario

Alejandro Ernesto Martínez Cuenca
Miembro Propietario

Iván Salvador Romero Arrechavala
Miembro Propietario

Dirección Ejecutiva

Sara Amelia Rosales Castellón
Gerente General

Berta del Carmen Rodríguez E.
Auditora Interna

Ruth Elizabeth Rojas Mercado
Gerente Jurídico

Carlos Germán Sequeira Lacayo
Gerente de Asuntos Internacionales

Nina María Conrado Cabrera
Gerente de Estudios Económicos

Domingo Javier González Hidalgo
Gerente de Estadísticas Económicas

Magaly María Sáenz Ulloa
Gerente de Operaciones Financieras

Miguel Antonio Aguilar Méndez
Gerente de Planificación y Riesgo

Víctor Manuel Guerrero Alvarado
Gerente de Administración

Ernesto Saldaña Roque
Gerente de Informática



Informe Anual 2016

CONTENIDO

Página

1 Resumen ejecutivo

5 Capítulo I. Resultados macroeconómicos

5 1.1. Desempeño macroeconómico

10 1.2. Actividad económica

20 Recuadro 1 Desempeño y transformación económica de Nicaragua

23 1.3. Inflación

26 Recuadro 2 Determinantes macroeconómicos de la inflación en 2016

28 1.4. Sector fiscal

39 Recuadro 3 Nicaragua: Avances en la calificación de riesgo crediticio soberano

42 Recuadro 4 La Asociación Público Privada en Nicaragua como alternativa de financiamiento de proyectos de inversión

44 1.5. Sector monetario y financiero

48 1.6. Sector externo

57 Recuadro 5 Impacto de las variaciones de los términos de intercambio en el déficit de cuenta corriente

60 1.7. Contexto internacional

63 Recuadro 6 Volatilidad financiera mundial, riesgos y efectos en Nicaragua

69 Capítulo II. Política monetaria y cambiaria

69 2.1. Entorno macroeconómico

70 2.2. Política monetaria

73 2.3. Política cambiaria

74 2.4. Programa monetario

77 Recuadro 7 Implementación de operaciones monetarias de corto plazo en 2016

80 Recuadro 8 Profundización del mercado interbancario nicaragüense 2012-2016

85	Capítulo III. Sistema financiero
85	3.1. Desempeño del sistema financiero
90	3.2. Indicadores del sistema financiero
92	3.3. Bolsa de Valores de Nicaragua
93	Recuadro 9 Fortalecimiento del marco regulatorio macroprudencial
97	Capítulo IV. Operaciones del BCN
97	4.1 Estados financieros del BCN
101	4.2. Sistemas de pagos
103	4.3. Gestión de reservas internacionales
106	4.4. Transacciones en la mesa de cambio
108	4.5. Administración de tesorería
111	Recuadro 10 Desarrollando la infraestructura financiera: el lanzamiento de transferencias interbancarias ACH
113	Anexos estadísticos
125	Siglas, acrónimos y abreviaturas

Gráficos

5	Gráfico I-1.1	Producto interno bruto
5	Gráfico I-1.2	Indicadores de pobreza
6	Gráfico I-1.3	Tasa de inflación
6	Gráfico I-1.4	Deuda pública total
7	Gráfico I-1.5	Reservas internacionales brutas
7	Gráfico I-1.6	Balance de cuenta corriente y términos de intercambio
10	Gráfico I-2.1	Producto interno bruto
11	Gráfico I-2.2	PIB y componentes del gasto
12	Gráfico I-2.3	Actividades con mayores aportes al PIB 2016
13	Gráfico I-2.4	Valor agregado de actividades agropecuarias seleccionadas
15	Gráfico I-2.5	Valor agregado de actividades industriales seleccionadas
15	Gráfico I-2.6	Edificaciones privadas: Área efectivamente construida a nivel nacional
16	Gráfico I-2.7	Valor agregado de servicios seleccionados
17	Gráfico I-2.8	Estructura del PIB por el enfoque del ingreso
18	Gráfico I-2.9	Afiliados al INSS
18	Gráfico I-2.10	Afiliados al INSS por actividad económica
18	Gráfico I-2.11	Empleo en zona franca
19	Gráfico I-2.12	Salario mínimo oficial mensual 2016
23	Gráfico I-3.1	IPC nacional
23	Gráfico I-3.2	Determinantes de la inflación
24	Gráfico I-3.3	IPC agrícola y precipitaciones
24	Gráfico I-3.4	IPC nacional, transables y no transables
24	Gráfico I-3.5	IPC nacional por divisiones
28	Gráfico I-4.1	Resultado global después de donaciones
31	Gráfico I-4.2	SPNF: Resultado global después de donaciones
31	Gráfico I-4.3	Balance del SPNF
32	Gráfico I-4.4	Resultado operativo del SPNF
32	Gráfico I-4.5	ALMA: Resultado global después de donaciones
33	Gráfico I-4.6	INSS: Resultado global después de donaciones
33	Gráfico I-4.7	Balance del Gobierno Central
33	Gráfico I-4.8	Presión tributaria del Gobierno Central
35	Gráfico I-4.9	Consolidado de empresas públicas
35	Gráfico I-4.10	Programa de inversión pública por sectores económicos
37	Gráfico I-4.11	Deuda pública total
37	Gráfico I-4.12	Desembolsos por acreedor en 2016
44	Gráfico I-5.1	Reservas internacionales del BCN
44	Gráfico I-5.2	Orígenes de las variaciones de las RIB
44	Gráfico I-5.3	Venta neta de divisas del BCN
45	Gráfico I-5.4	Colocaciones netas del BCN
45	Gráfico I-5.5	Curva de rendimiento Letras del BCN
46	Gráfico I-5.6	Agregados monetarios

46	Gráfico I-5.7	Depósitos totales SFN
46	Gráfico I-5.8	Cartera de crédito
48	Gráfico I-6.1	Déficit de cuenta corriente
48	Gráfico I-6.2	Índice de términos de intercambio
49	Gráfico I-6.3	Turismo: Viajeros e ingresos por viaje
50	Gráfico I-6.4	Remesas y participación con respecto al PIB
50	Gráfico I-6.5	Inversión extranjera directa por sector
51	Gráfico I-6.6	Déficit comercial de mercancías
52	Gráfico I-6.7	Efecto precio-cantidad de las exportaciones
52	Gráfico I-6.8	Exportaciones hacia países con TLC y sin TLC
54	Gráfico I-6.9	Factura petrolera vs precios promedios
55	Gráfico I-6.10	Exportaciones de zona franca
60	Gráfico I-7.1	Desempeño de la economía mundial
60	Gráfico I-7.2	EE.UU: PIB anual
60	Gráfico I-7.3	América Latina: Crecimiento del PIB 2016
61	Gráfico I-7.4	Tasa de inflación
62	Gráfico I-7.5	Precios de materias primas
69	Gráfico II-1.1	Determinantes del flujo cambiario
70	Gráfico II-2.1	Cobertura de RIB a base monetaria
70	Gráfico II-2.2	Operaciones de mercado abierto del BCN
71	Gráfico II-2.3	Colocación de Letras de corto plazo
71	Gráfico II-2.4	Colocaciones netas del BCN
71	Gráfico II-2.5	Colocación de Letras estructurales
72	Gráfico II-2.6	Operaciones interbancarias
72	Gráfico II-2.7	Tasa de encaje diario
72	Gráfico II-2.8	Absorción de liquidez por Letras de corto plazo
73	Gráfico II-3.1	Anclaje cambiario
73	Gráfico II-3.2	Venta neta de divisas del SFN
74	Gráfico II-3.3	Brecha cambiaria 2016: SFN y casas de cambio
74	Gráfico II-4.1	Reservas internacionales netas ajustadas (RINA)
74	Gráfico II-4.2	Evolución del encaje en moneda nacional
75	Gráfico II-4.3	Colocaciones brutas de Letras de corto plazo
75	Gráfico II-4.4	Colocación de BRN
75	Gráfico II-4.5	Evolución de la base monetaria
85	Gráfico III-1.1	Cartera bruta y depósitos totales
89	Gráfico III-1.2	Depósitos sectorizados
89	Gráfico III-1.3	Depósitos por plazo
90	Gráfico III-2.1	Morosidad por actividad económica
91	Gráfico III-2.2	Indicadores de solvencia
91	Gráfico III-2.3	Cobertura de liquidez

91	Gráfico III-2.4	Indicadores de rentabilidad ROA y ROE
92	Gráfico III-2.5	Tasas implícitas anualizadas
92	Gráfico III-3.1	Participación en Bolsa de Valores por mercado
102	Gráfico IV-2.1	Transacciones SINPE 2016: Participación en el valor transado
103	Gráfico IV-3.1	Comportamiento de las RIB 2014-2016
105	Gráfico IV-3.2	Rendimiento por inversiones en el exterior
105	Gráfico IV-3.3	Intereses por inversiones en el exterior
105	Gráfico IV-3.4	Composición del portafolio por sector
106	Gráfico IV-3.5	Primas de riesgo contrapartes del BCN: 2015-2016
106	Gráfico IV-4.1	Operaciones de divisas del BCN con el SFN
107	Gráfico IV-4.2	Operaciones de divisas del BCN con el Gobierno
107	Gráfico IV-4.3	Operaciones de divisas del SFN con el público
108	Gráfico IV-4.4	Operaciones de divisas de casas de cambio con el público
108	Gráfico IV-5.1	Circulación de efectivo al 31 de diciembre
109	Gráfico IV-5.2	Circulación de efectivo por agente económico
109	Gráfico IV-5.3	Circulación de efectivo por denominación

Tablas

19	Tabla I-2.1	Salario nominal y real
19	Tabla I-2.2	Salario mínimo oficial mensual
25	Tabla I-3.1	Productos de mayor y menor contribución 2016
30	Tabla I-4.1	PGR 2016: Balance con reforma
32	Tabla I-4.2	SPNF: Operaciones consolidadas
34	Tabla I-4.3	Gobierno Central: Operaciones consolidadas
36	Tabla I-4.4	Programa de inversión pública
51	Tabla I-6.1	Balanza de pagos
53	Tabla I-6.2	Exportaciones FOB de mercancías
55	Tabla I-6.3	Importaciones cif por uso o destino económico
74	Tabla II-4.1	Panorama monetario del BCN 2016
87	Tabla III-1.1	Crédito por actividad económica
88	Tabla III-1.2	Crédito por sector institucional
88	Tabla III-1.3	Activos totales del SFN
89	Tabla III-1.4	Pasivos totales SFN
91	Tabla III-2.1	Calificación de la cartera
92	Tabla III-3.1	Valores negociados en Bolsa de Valores
98	Tabla IV-1.1	Balance general del BCN
99	Tabla IV-1.2	Balance general del BCN (continuación)
101	Tabla IV-1.3	Estado de resultados del BCN
102	Tabla IV-2.1	Transacciones SINPE por componente
104	Tabla IV-3.1	Reservas internacionales del BCN
106	Tabla IV-3.2	Composición del portafolio por calificación crediticia
109	Tabla IV-5.1	Cantidad y monto de billetes en circulación al 31 de diciembre de 2016
109	Tabla IV-5.2	Cantidad y monto de monedas en circulación al 31 de diciembre de 2016
110	Tabla IV-5.3	Clasificación y destrucción de billetes

Principales indicadores macroeconómicos

Conceptos	2012	2013	2014	2015	2016
Actividad económica					
PIB a precios constantes (<i>tasas de crecimiento</i>)	6.5	4.9	4.8	4.9	4.7
PIB per-cápita (<i>en US\$</i>)	1,734.9	1,790.5	1,916.8	2,035.5	2,090.8
PIB per-cápita (<i>tasas de crecimiento</i>)	6.4	3.2	7.1	6.2	2.7
Empleo INSS (<i>tasa de crecimiento</i>)	7.8	8.0	5.4	8.9	10.8
Precios y tipo de cambio					
Inflación anual acumulada nacional (<i>IPC año base=2006</i>)	6.62	5.67	6.48	3.05	3.13
Devaluación anual (%)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Tipo de cambio oficial promedio (C\$ x US\$)	23.5	24.7	26.0	27.3	28.6
Tipo de cambio oficial a fin de período (C\$ x US\$)	24.1255	25.3318	26.5984	27.9283	29.3247
Sector monetario (<i>tasas de crecimiento</i>)					
Base monetaria					
RIB / base monetaria (<i>número de veces</i>)	4.9	6.7	14.8	26.2	(1.8)
Depósitos totales	2.4	2.5	2.6	2.3	2.5
Depósitos totales	5.5	13.9	19.0	13.9	8.6
Cartera de crédito bruta	29.2	21.3	19.5	23.0	18.5
Saldo de reservas internacionales netas (<i>millones US\$</i>)	1,718.1	1,840.0	2,153.2	2,401.2	2,387.5
Saldo de reservas internacionales brutas (<i>millones US\$</i>)	1,887.2	1,993.0	2,276.2	2,492.3	2,447.8
Sector Público No Financiero (% del PIB)					
Balance antes de donaciones	(1.7)	(2.1)	(2.6)	(2.9)	(3.1)
Balance después de donaciones	(0.3)	(1.1)	(1.5)	(1.6)	(2.0)
Financiamiento externo	2.0	2.3	2.5	2.6	2.3
Financiamiento interno	(1.7)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(0.3)
Sector externo (<i>millones US\$</i>)					
Cuenta corriente (<i>% del PIB</i>)	(10.8)	(11.0)	(7.2)	(9.0)	(8.6)
Exportaciones de mercancías FOB	2,671.9	2,436.2	2,670.8	2,421.7	2,226.4
Exportaciones de bienes de zona franca	2,156.4	2,358.2	2,524.9	2,494.0	2,612.8
Importaciones de mercancías FOB	5,420.9	5,225.4	5,452.9	5,435.7	5,453.9
Importaciones de bienes de zona franca	1,362.2	1,462.2	1,492.8	1,641.3	1,608.3
Inversión extranjera directa	767.7	815.5	884.1	949.9	887.8
Ingresos de inversión extranjera directa	1,243.5	1,354.8	1,449.8	1,384.4	1,442.0
Remesas	1,014.2	1,077.7	1,135.8	1,193.4	1,264.1
Deuda pública					
Saldo de deuda pública total (<i>millones US\$</i>)	5,603.4	5,786.0	5,800.3	5,753.5	5,930.5
Deuda pública / PIB	53.2	52.7	48.8	45.1	44.8
Saldo de deuda pública externa (<i>millones US\$</i>)	4,480.8	4,723.7	4,796.0	4,804.4	5,042.1
Deuda externa / PIB	42.8	43.5	40.6	37.9	38.2
Partidas informativas (<i>millones C\$</i>)					
PIB (<i>a precios constantes</i>)	147,661.4	154,936.8	162,351.3	170,230.1	178,234.6
PIB (<i>córdobas corrientes</i>)	247,993.9	271,529.8	308,403.1	347,462.6	378,661.5
PIB (<i>en millones US\$</i>)	10,532.5	10,983.0	11,880.4	12,747.7	13,230.1
Población (<i>miles de habitantes</i>)	6,071.0	6,134.3	6,198.2	6,262.7	6,327.9
Base monetaria	19,174.4	20,466.9	23,502.5	29,661.4	29,138.0
Depósitos totales	86,550.1	98,591.8	117,345.7	133,636.1	145,144.1
Cartera de crédito bruta	69,457.2	84,281.8	100,712.1	123,839.2	146,721.6
Balance del SPNF antes de donaciones	(4,144.5)	(5,803.4)	(7,957.3)	(9,906.2)	(11,819.5)
Balance del SPNF después de donaciones	(626.5)	(3,024.2)	(4,541.5)	(5,593.4)	(7,576.2)

Fuente : BCN.

RESUMEN EJECUTIVO

En 2016, Nicaragua continuó registrando un desempeño macroeconómico positivo, reflejado en resultados económicos y financieros sólidos, que apuntalaron un crecimiento robusto por sexto año consecutivo. La actividad económica mantuvo un buen dinamismo, mientras la inflación permaneció baja. El manejo de las finanzas públicas continuó siendo estable, la deuda pública como porcentaje del PIB continuó reduciéndose, las reservas internacionales se mantuvieron en niveles adecuados, mientras que el sistema financiero permaneció sano.

Nicaragua presentó en 2016, un crecimiento económico de 4.7 por ciento, impulsado por el desempeño de las actividades de servicios, principalmente comercio, intermediación financiera y administración pública y defensa, seguido de las actividades agropecuarias e industria manufacturera. Los bajos precios internacionales del combustible continuaron favoreciendo el ingreso disponible y el consumo, tendencia que también fue respaldada por el empuje de la inversión en infraestructura. Así, en un contexto de bajos precios internacionales y menor comercio mundial, la demanda interna de consumo e inversión presentó un mejor dinamismo que la demanda externa neta.

Consistente con el desempeño de la actividad económica, el empleo formal presentó un crecimiento del 10.8 por ciento, registrando el dinamismo en la afiliación al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) en los sectores de servicios comunales, sociales y personales, así como comercio, hoteles y restaurantes y el sector financiero. Por su parte, el salario nominal promedio creció 6.3 por ciento, resultando en un crecimiento de 2.7 por ciento en términos reales.

Los buenos resultados en materia de crecimiento económico se presentaron con una inflación baja, que alcanzó 3.13 por ciento, lo cual estuvo respaldado por menores precios de alimentos, asociados al buen régimen de lluvia y a la baja inflación internacional.

Por su parte, la política fiscal se mantuvo estable, registrando un déficit del Sector Público No Financiero de 2.0 por ciento del PIB, ligeramente superior a lo registrado en 2015. Los resultados anteriores se reflejaron en una tendencia decreciente del endeudamiento público con respecto al PIB, ubicándose la razón de deuda a PIB en 44.8 por ciento.

En 2016 la política monetaria y cambiaria del Banco Central de Nicaragua (BCN) favoreció el uso de las reservas internacionales que aseguraran la liquidez necesaria para el funcionamiento de la actividad económica y financiera. La conducción de la política monetaria, en coordinación con la política fiscal, permitió que las Reservas Internacionales Brutas (RIB) se mantuvieran en niveles adecuados, alcanzando en diciembre un saldo de 2,447.8 millones de dólares, lo cual propició una cobertura de 2.5 veces la base monetaria y de 5.0 meses de importaciones. La política monetaria del BCN fue activa, complementando sus operaciones monetarias con instrumentos de manejo de liquidez de corto plazo.

Los indicadores de desempeño del sector financiero se mantuvieron sanos en término de rentabilidad, adecuación de capital, liquidez y morosidad. La cartera de crédito creció 18.4 por ciento y los depósitos crecieron 8.6 por ciento, mostrando un buen dinamismo, aunque a tasas de crecimiento menores. La estabilidad del sistema financiero fue apuntalada mediante la implementación de políticas macroprudenciales orientadas a consolidar la gestión de los riesgos sistémicos.

La cuenta corriente de la balanza de pagos de Nicaragua siguió reflejando un proceso inversionista y de transformación económica, financiado principalmente con ingresos de Inversión Extranjera Directa por

1,442 millones de dólares y préstamos concesionales. El déficit de cuenta corriente del país se ubicó en 8.6 por ciento del PIB en 2016, menor en 0.4 puntos porcentuales con relación a 2015.

En 2016, el balance de los precios internacionales conllevó a una mejora de 0.8 por ciento en los términos de intercambio del país, al observarse que los precios de las importaciones cayeron en mayor proporción que los de exportación. En este contexto, el valor de las exportaciones de mercancías fob totalizó 2,226.4 millones de dólares, menor en 8.1 por ciento con respecto a 2015. Este desempeño fue determinado por la combinación de menores volúmenes por 4.2 por ciento y menores precios por 3.9 por ciento. No obstante, las menores exportaciones de mercancías fueron parcialmente compensadas por las exportaciones de zonas francas, las cuales totalizaron 2,612.8 millones de dólares, presentando un crecimiento de 4.8 por ciento.

Por el lado de las importaciones cif, éstas ascendieron a 5,887.2 millones de dólares, registrando una baja de 0.3 por ciento. La factura petrolera se redujo a 690 millones de dólares, mientras que las importaciones no petroleras cerraron con un aumento de 1.3 por ciento, impulsadas por los bienes de consumo. Por su parte, las importaciones de zona franca alcanzaron 1,608 millones de dólares, registrando una reducción de 2.0 por ciento. A pesar de la ampliación del déficit comercial de mercancías, la posición externa de Nicaragua mejoró respecto a 2015, lo cual se debió esencialmente al dinamismo de los ingresos por turismo y de las remesas familiares.

La economía nicaragüense se desarrolló en un entorno mixto a nivel internacional. Durante 2016, la economía mundial experimentó eventos económicos que generaron incertidumbre, en un contexto de moderado crecimiento, bajos precios de materias primas y bajas tasas de interés e inflación. Así, la economía mundial registró un crecimiento levemente desacelerado, el cual fue caracterizado fundamentalmente por heterogeneidad y divergencias en las tasas de crecimiento de las economías avanzadas y las economías emergentes y en desarrollo.

Finalmente, con respecto a las operaciones del Banco Central de Nicaragua, en 2016 se presentó un resultado en correspondencia con lo programado y presupuestado, atendiendo a las principales funciones de la institución. En el Balance General del Banco, se destaca el registro contable del aumento de la cuota de Nicaragua en el Fondo Monetario Internacional (FMI). Asimismo, se destacan acciones relacionadas a la modernización del sistema de pagos, la gestión adecuada de las reservas internacionales, las operaciones de la mesa de cambio y la gestión activa de la tesorería, esta última, dirigida a ofrecer un buen servicio en la provisión de billetes y monedas a la población nicaragüense.

CAPÍTULO I

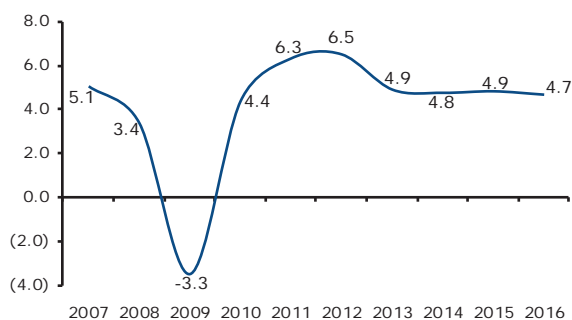
RESULTADOS MACROECONÓMICOS

- 1.1. DESEMPEÑO MACROECONÓMICO
- 1.2. ACTIVIDAD ECONÓMICA
- 1.3. INFLACIÓN
- 1.4. SECTOR FISCAL
- 1.5. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO
- 1.6. SECTOR EXTERNO
- 1.7. CONTEXTO INTERNACIONAL

CAPÍTULO I

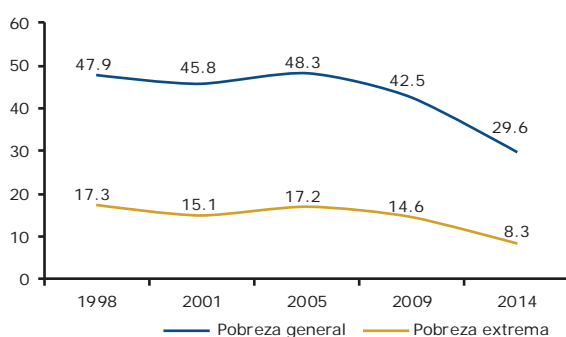
RESULTADOS MACROECONÓMICOS

Gráfico I-1.1
Producto interno bruto
(variación anual, a precios de 2006)



Fuente: BCN.

Gráfico I-1.2
Indicadores de pobreza
(porcentaje de la población total)



Fuente: INIDE.

1.1. DESEMPEÑO MACROECONÓMICO

Principales resultados

En 2016, Nicaragua continuó registrando un desempeño macroeconómico positivo, el cual se reflejó en indicadores económicos y financieros sólidos. Estos resultados apuntalaron un crecimiento robusto por sexto año consecutivo, mientras la inflación permaneció baja. El manejo de las finanzas públicas continuó siendo estable, la deuda pública como porcentaje del PIB continuó reduciéndose, las reservas internacionales se mantuvieron en niveles adecuados, mientras el sistema financiero permaneció sano. El desempeño anterior se alcanzó a pesar de un contexto internacional menos favorable, caracterizado por un menor crecimiento mundial, bajos precios de materias primas y bajas tasas de interés e inflación.

Nicaragua presentó un crecimiento económico destacado, que fue impulsado por la demanda interna. La mejora de los términos de intercambio continuó favoreciendo el ingreso disponible y el dinamismo del consumo. Esta tendencia continuó respaldada por el empuje de la inversión en infraestructura, especialmente la inversión pública, la cual compensó la desaceleración de la inversión privada. En un contexto de bajos precios internacionales y menor comercio mundial, la demanda interna de consumo e inversión presentó un mejor dinamismo que la demanda externa neta.

Por el lado de las actividades económicas, los principales aportes al crecimiento provinieron de los servicios, especialmente comercio, intermediación financiera y administración pública y defensa. Adicionalmente, la agricultura registró un mayor dinamismo, ante condiciones climáticas favorables. Asimismo, fue importante la recuperación de la industria manufacturera, liderada en parte por el sector de Zona Franca (ZF).

En este contexto, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento de 4.7 por ciento en 2016, logrando

un crecimiento promedio de 5.3 por ciento durante el período 2011-2016. Este ritmo de crecimiento económico favoreció una reducción sostenida de la pobreza y permitió alcanzar un PIB per cápita de 2,090 dólares en 2016.

Consistente con el desempeño de la actividad económica, el empleo formal continuó registrando un importante crecimiento. Así, los afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) totalizaron 878,019 trabajadores a diciembre, equivalente a un crecimiento promedio anual de 10.8 por ciento. Entre las actividades económicas con mayor participación en la creación de trabajo formal en los últimos doce meses, se ubicaron los servicios comunales, sociales y personales, así como comercio, hoteles y restaurantes y el sector financiero.

Los buenos resultados en materia de crecimiento económico se presentaron en un contexto de baja inflación. Así, la inflación interanual se ubicó en 3.13 por ciento al mes de diciembre 2016, menor a las estimaciones iniciales. Esta dinámica fue respaldada por menores precios de alimentos, especialmente agrícolas y pecuarios, así como por un entorno de baja inflación internacional. Lo anterior compensó el incremento en los precios de los derivados del petróleo registrado al final del año. El índice de inflación subyacente registró una variación interanual de 4.12 por ciento, 1.73 puntos porcentuales inferior a la registrada en 2015, confirmando la ausencia de presiones alcistas en el núcleo inflacionario.

La política fiscal se mantuvo estable, contribuyendo a la sostenibilidad de las finanzas públicas y al fortalecimiento macroeconómico. De esta forma, el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un déficit después de donaciones de 2.0 por ciento del PIB (1.6% del PIB en 2015). El mayor déficit respondió principalmente a una ampliación del gasto de inversión, un aumento en el pago de pensiones y un incremento en el gasto operativo asociado a las elecciones nacionales, lo cual fue parcialmente compensado por un incremento de los ingresos. Por su parte, la posición financiera de las empresas públicas se fortaleció, al registrar un superávit operativo de 0.7 por ciento del PIB (0.5% del PIB en 2015). En tanto, el endeudamiento público con respecto al PIB reflejó una tendencia decreciente, al ubicarse en 44.8 por ciento del PIB (45.1% del PIB en 2015).

Gráfico I-1.3
Tasa de inflación
(porcentaje y contribución marginal por división)

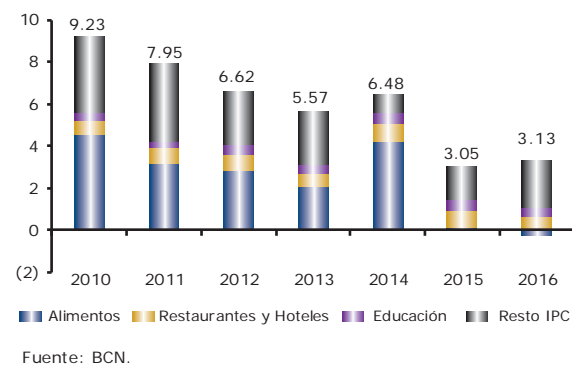
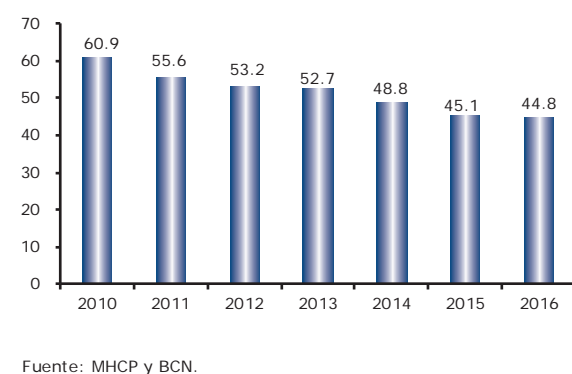


Gráfico I-1.4
Deuda pública total
(porcentaje del PIB)



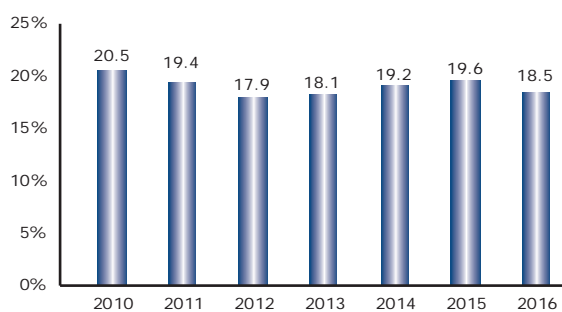
En 2016 la política monetaria y cambiaria del Banco Central de Nicaragua (BCN) favoreció el uso de las reservas internacionales que aseguraran la liquidez necesaria para el funcionamiento de la actividad económica y financiera.

La conducción de la política monetaria, junto con una eficaz coordinación con la política fiscal, permitieron que las Reservas Internacionales Brutas (RIB) se mantuvieran en niveles adecuados, alcanzando en diciembre un saldo de 2,447.8 millones de dólares. Lo anterior propició una cobertura de la base monetaria de 2.5 veces y de 5.0 meses de importaciones de mercancías. Este resultado reflejó una desacumulación en las RIB de 44.5 millones de dólares con respecto al cierre de 2015, lo cual se asoció principalmente a menores flujos netos de divisas y mayor consumo, especialmente del Gobierno. En ese contexto, la política monetaria fue activa y continuó complementando sus operaciones monetarias con instrumentos de manejo de liquidez de corto plazo. Adicionalmente, el BCN renovó por séptima vez la línea de crédito contingente con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), la cual puso a disposición 200 millones de dólares para resguardar la posición financiera del país.

Los indicadores de desempeño del sector financiero se mantuvieron sanos, reflejando una rentabilidad (ROA) de 2.4 por ciento, una adecuación de capital superior a la requerida, niveles de liquidez estables, y bajos indicadores de morosidad. La cartera de crédito continuó mostrando dinamismo, aunque con una menor tasa de crecimiento (18.4%). Lo anterior fue consistente con un menor ritmo de crecimiento de los depósitos (8.6%), lo cual reflejó el menor ahorro interno de la economía. La estabilidad del sistema financiero se apuntaló mediante la implementación de políticas macroprudenciales, orientadas a consolidar la gestión de los riesgos sistémicos.

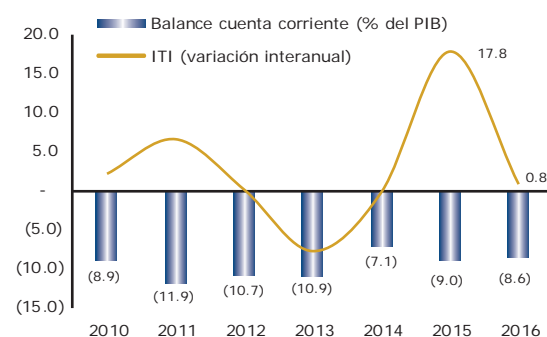
La cuenta corriente de la balanza de pagos siguió reflejando un proceso inversionista y de transformación económica, el cual ha sido financiado principalmente con Inversión Extranjera Directa (IED) y préstamos concesionales. Así, el déficit de cuenta corriente del país se ubicó en 8.6 por ciento del PIB en 2016, menor en 0.4 puntos porcentuales con relación al año anterior (9.0% en 2015). Esta variable macroeconómica, en términos del PIB, ha presentado una mejora gradual en los últimos

Gráfico I-1.5
Reservas internacionales brutas
(porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Gráfico I-1.6
Balance de cuenta corriente y términos de intercambio
(puntos del PIB y variación interanual)



Fuente: BCN.

años, producto de una mayor capacidad productora y exportadora, así como de una disminución de la factura petrolera. Asimismo, la evolución de la cuenta corriente ha reflejado mayores ingresos por remesas y turismo, este último asociado a las condiciones de seguridad, aumento de la oferta turística y el ambiente positivo de estabilidad económica del país.

En 2016, el balance de los precios internacionales conllevó a una mejora de 0.8 por ciento en los términos de intercambio, en vista que los precios de las importaciones (-6.3%), especialmente petróleo y equipos de telecomunicaciones, cayeron en mayor proporción que los de exportación (-5.5%). Lo anterior permitió un aumento del ingreso disponible, lo cual se reflejó especialmente en mayores importaciones de bienes de consumo.

En este contexto, el valor de las exportaciones de mercancías totalizó 2,226.4 millones de dólares en 2016, menor en 8.1 por ciento con respecto al valor alcanzado en 2015. Este desempeño fue determinado por la combinación de menores volúmenes transados (-4.2%) y precios (-3.9%). Sin embargo, se observó una recuperación en los valores exportados en el segundo semestre, al registrar una reducción interanual menor en comparación a la del primer semestre (-2.7% en el II semestre versus -12.4% en el I semestre).

Las menores exportaciones de mercancías fueron en parte compensadas por el crecimiento de las exportaciones de zona franca, las cuales totalizaron 2,612.8 millones de dólares, superiores en 4.8 por ciento a lo exportado en 2015. Este desempeño fue impulsado principalmente por las exportaciones de arneses (US\$662.9 millones), las cuales se consolidaron como las de mayor contribución, al crecer 15.8 por ciento y aportar el 25.4 por ciento del valor exportado en el sector.

Por el lado de las importaciones de mercancías, las compras de la economía en términos cif ascendieron a 5,887.2 millones de dólares en 2016, registrando una reducción anual de 0.3 por ciento, mientras en términos fob finalizaron en 5,453.9 millones de dólares, equivalente a un crecimiento de 0.3 por ciento. Las importaciones no petroleras cerraron con un aumento de 1.3 por ciento interanual, impulsadas por una mayor introducción de bienes de consumo, principalmente no duraderos.

A pesar de la ampliación del déficit comercial de mercancías, la posición externa de Nicaragua mejoró respecto a 2015, lo cual se debió esencialmente al dinamismo de los ingresos por turismo y de las remesas familiares.

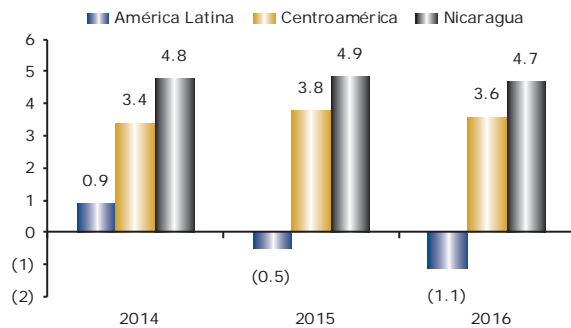
Los resultados de la conducción macroeconómica en 2016 se mantuvieron entre los mejores de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) valoró que el desempeño macroeconómico de Nicaragua permaneció robusto, destacando un crecimiento económico sólido, apoyado en gran parte por las actividades de servicios y agrícolas, en un contexto de inflación baja y estable. Asimismo, las agencias calificadoras de riesgo crediticio validaron el buen desempeño económico del país, destacando la implementación de políticas económicas prudentes y pragmáticas, el ambiente de seguridad ciudadana y la alianza estratégica del Gobierno con el sector privado y trabajadores, como elementos catalizadores del crecimiento económico.

1.2. ACTIVIDAD ECONÓMICA

Producto Interno Bruto

Aspectos generales

Gráfico I-2.1
Producto interno bruto
(variación anual constante)



Fuente: CEPAL, SECMCA y BCN.

El crecimiento económico de Nicaragua durante 2016 continuó siendo uno de los más dinámicos de Latinoamérica. La mayor diversificación económica, el régimen favorable de lluvias, el impulso de la inversión pública y la mejora en los términos de intercambio favorecieron el desempeño de la demanda interna y el impulso productivo.

Así, el desempeño macroeconómico del país se caracterizó por presentar resultados económicos y financieros sólidos, que permitieron un crecimiento robusto a pesar de una contribución negativa de la demanda externa neta, incidida por un entorno internacional menos favorable.

La economía registró un crecimiento de 4.7 por ciento en 2016, sustentado en la absorción interna. El consumo individual fue el componente de mayor aporte al PIB, favorecido por una menor inflación promedio, un aumento de las remesas familiares, el dinamismo del crédito de consumo y el aumento de los salarios reales. El consumo colectivo fue más dinámico, reflejando un mayor gasto en bienes y servicios, en parte, vinculado a las erogaciones por el proceso electoral.

El comportamiento de la absorción interna continuó respaldado por el empuje de la inversión en infraestructura, particularmente de la inversión pública, la cual compensó parcialmente la desaceleración de la inversión privada. La formación bruta de capital privada registró una desaceleración con respecto a 2015, producto principalmente de menores inversiones en construcciones residenciales.

Por su parte, la demanda externa afectó negativamente el crecimiento del país, como resultado de un menor crecimiento de los volúmenes exportados con respecto a los importados. En este sentido, los volúmenes importados continuaron creciendo, impulsados por el mayor consumo de los hogares, mientras que los volúmenes exportados experimentaron un bajo desempeño, aunque mejoraron con respecto a 2015.

Por el lado de la producción, las respuestas a los impulsos de demanda provinieron principalmente

de las actividades de servicios (sobre todo comercio, intermediación financiera y administración pública y defensa), seguido de las actividades agropecuarias e industria manufacturera.

Con el crecimiento económico de 2016, la economía logró un crecimiento promedio de 5.3 por ciento durante el período 2011-2016, lo que favoreció una reducción sostenida de la pobreza y permitió alcanzar un PIB per cápita de 2,090 dólares en 2016. Estos resultados se han destacado entre los mejores de Latinoamérica, y han ganado el reconocimiento de organismos internacionales y agencias calificadoras, especialmente en políticas relacionadas al crecimiento inclusivo.

Adicionalmente, los avances sociales y económicos de los últimos años, producto de la implementación de políticas económicas adecuadas, han propiciado un aumento del stock de capital, que ha incidido positivamente en el crecimiento de tendencia de la economía, ubicándolo en torno al 5.0 por ciento.

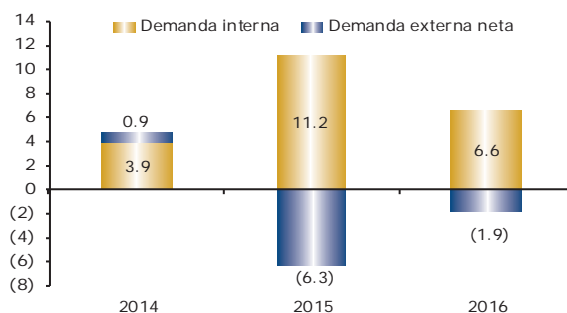
Enfoque del gasto

La demanda interna creció 5.6 por ciento (9.6% en 2015), contribuyendo con 6.6 puntos porcentuales (p.p) al crecimiento del PIB, sustentado en el incremento del consumo (5.8%) y de la formación bruta de capital (FBK, 4.9%). Lo anterior fue contrarrestado por la demanda externa neta, la cual aportó -1.9 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, como resultado del mayor aumento de las importaciones con relación a las exportaciones.

En la demanda interna, el crecimiento del consumo total obedeció principalmente al aumento de 5.3 por ciento del consumo individual de los hogares y de las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH). El mayor consumo de los hogares se asoció a la mejora en los términos de intercambio, a la expansión de la cartera de crédito del sistema financiero, particularmente préstamos personales y tarjetas de crédito, así como a la mejora en el salario real y al dinamismo de las remesas. Este aumento del consumo fue consistente con el crecimiento de las importaciones de bienes de consumo.

Por su parte, el consumo colectivo creció 10.4 por ciento, determinado por los gastos cíclicos relacionados al proceso electoral y a la política del Gobierno de priorizar proyectos y programas dirigidos a la reducción de la pobreza y desarrollo del capital humano, particularmente en salud y educación.

Gráfico I-2.2
PIB y componentes del gasto
(contribución al crecimiento en puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

La FBK creció 4.9 por ciento (22.3% en 2015), desempeño que estuvo soportado por el aumento de los componentes maquinaria y equipo (9.7%) y otras inversiones (10.8%). En tanto, la formación bruta de capital fijo (FBKF) aumentó 4.8 por ciento, explicado por los componentes público (9.7%) y privado (3.5%).

El crecimiento en la FBKF pública fue resultado del incremento en los componentes construcción (12.4%), maquinaria y equipo (1.3%) y otras inversiones (0.3%), consecuencia del impulso en la ejecución del Programa de Inversión Pública (PIP). El aumento del componente privado estuvo vinculado al crecimiento en maquinaria y equipo (11.1%) y otras inversiones (10.8%), contrarrestados por la disminución de la inversión en construcción (-7.6%).

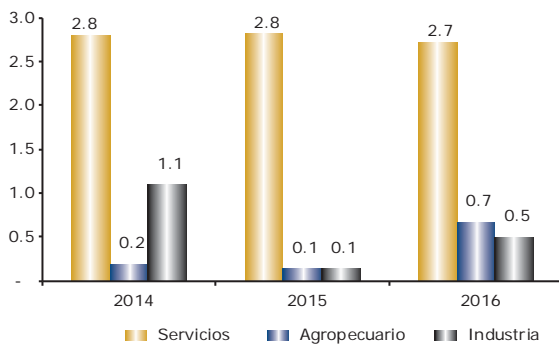
Finalmente, las exportaciones de bienes y servicios registraron un incremento de 5.5 por ciento, mientras las importaciones de bienes y servicios crecieron 7.0 por ciento.

Enfoque de la producción

En 2016, el mayor aporte al crecimiento económico provino de las actividades de servicios, al contribuir con 2.7 puntos porcentuales. En servicios, los mayores aportes provinieron de comercio (0.6 p.p), intermediación financiera (0.4 p.p) y administración pública y defensa (0.3 p.p). En segundo lugar se destacaron las actividades agropecuarias (0.7 p.p), desglosadas en agricultura (0.4 p.p) y pecuario (0.3 p.p). Adicionalmente, la industria manufacturera aportó 0.5 puntos porcentuales al crecimiento económico, liderada por la fabricación de arneses automotrices. Las actividades que contrarrestaron el crecimiento debido a sus aportes negativos, fueron silvicultura y construcción.

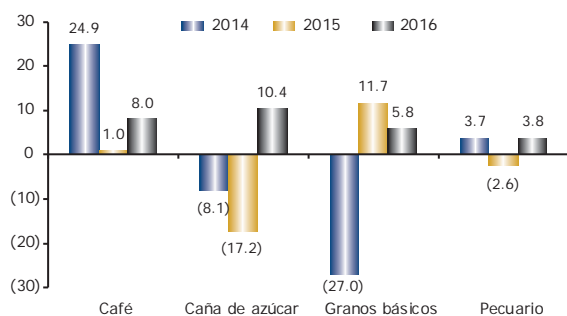
En términos de dinamismo, las actividades que más crecieron fueron: intermediación financiera (9.8%), minas y canteras (9.4%), pesca y acuicultura (7.6%), y administración pública y defensa (7.4%). Por su parte, las actividades que se contrajeron fueron silvicultura (-11.6%) y construcción (-0.2%). Cabe destacar tres actividades que revirtieron su tendencia, al pasar de una contracción en 2015 a crecimiento en 2016: pecuario; pesca y acuicultura; y minas y canteras.

Gráfico I-2.3
Actividades con mayores aportes al PIB 2016
(contribuciones al crecimiento en puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.4
Valor agregado de actividades agropecuarias seleccionadas
(variación anual constante)



Fuente: BCN.

Agricultura

Las actividades agrícolas registraron un crecimiento de 5.2 por ciento, lo que se tradujo en un aporte de 0.4 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. El desempeño de estas actividades fue liderado principalmente por las mayores labores culturales en los cultivos de café, maíz, arroz, banano y servicios relacionados con la agricultura.

El valor agregado del cultivo de café creció 8.0 por ciento, como consecuencia de mayores labores realizadas en plantaciones de café en producción y en áreas recepadas que entraron en producción, así como por mayores inversiones en nuevas áreas de plantaciones de café.

El valor agregado de caña de azúcar creció 10.4 por ciento, incidido por el buen invierno que originó un aumento en los niveles de producción, relacionado con un mayor rendimiento agrícola. Por su parte, el cultivo de granos básicos mostró un aumento de 5.8 por ciento, reflejando una mayor producción de maíz, frijol y arroz, aunque contrarrestada por disminuciones en el sorgo.

El valor agregado del cultivo de otros productos agrícolas aumentó 1.8 por ciento. En este resultado incidió la mayor área cosechada de banano, soya y maní, así como la mayor demanda interna de servicios relacionados con la agricultura, en especial alquiler de maquinaria agrícola con sus operarios. No obstante, el menor rendimiento y área en el cultivo de tabaco y ajonjolí restó dinamismo a la actividad.

Pecuario

El valor agregado de las actividades pecuarias creció 3.8 por ciento, contribuyendo con 0.3 puntos porcentuales al crecimiento del PIB y mostrando una recuperación con respecto a 2015. Su desempeño fue producto del aumento en la matanza porcina, matanza avícola, matanza vacuna, producción de leche y huevos. El crecimiento de las actividades pecuarias fue contrarrestado en parte por la disminución en las exportaciones de ganado en pie.

El crecimiento de la producción de aves y huevos estuvo caracterizado por inversiones que realizó el sector avícola en años anteriores para atender el mayor consumo. En tanto, la matanza porcina reflejó la mayor demanda interna, mientras que la producción de leche registró incremento en sus rendimientos.

Silvicultura

El valor agregado de las actividades silvícolas disminuyó 11.6 por ciento y aportó 0.1 puntos porcentuales negativos, debido a la menor extracción de madera y menor aporte de bosques cultivados y mejorados. La menor extracción de troncos de madera obedeció al menor dinamismo de la industria de aserríos, al decretarse una veda en el primer semestre que incluyó la extracción de plantaciones forestales. Por su parte, el menor crecimiento de la actividad de bosques cultivados y mejorados estuvo determinado por menores aprobaciones de planes de manejo.

Pesca y acuicultura

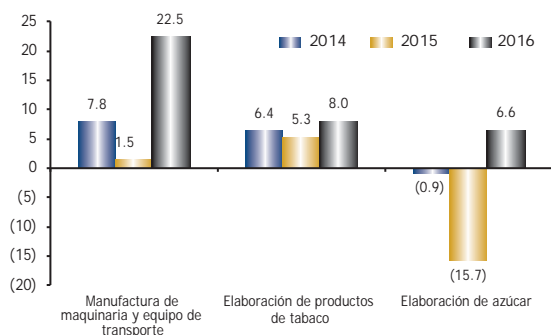
El crecimiento del valor agregado de estas actividades se ubicó en 7.6 por ciento, luego de decrecer 1.6 por ciento en 2015, lo que le permitió aportar 0.1 puntos porcentuales al crecimiento de la economía. Su dinamismo obedeció a aumentos en la captura de pepino de mar, la cual contrarrestó la menor captura de langosta, camarón y peces, y la producción de camarón.

En el resultado de estas actividades fue importante la estrategia de emplear la flota pesquera en la captura de pepino de mar, a fin de compensar la menor captura de camarón y langosta durante el período de veda, y aprovechar así los buenos precios internacionales de este rubro. Las afectaciones en langosta, camarón y peces obedecieron al calentamiento de las aguas, lo cual provocó que se alejaran de las zonas tradicionales de pesca y que se disminuyera la densidad de siembra de camarón de cultivo.

Explotación de minas y canteras

El valor agregado de explotación de minas y canteras registró una recuperación, al pasar de una caída de 5.7 por ciento en 2015 a un crecimiento de 9.4 por ciento en 2016, lo que le permitió aportar 0.2 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Lo anterior fue resultado del dinamismo en la extracción de oro y plata, la cual creció 11.6 por ciento. En esta actividad incidió la recuperación del precio internacional del oro y la normalización de las operaciones en los centros mineros del país.

Gráfico I-2.5
Valor agregado de actividades industriales seleccionadas
(variación anual constante)



Fuente: BCN.

Industria manufacturera

La industria manufacturera aumentó 3.6 por ciento en 2016, contribuyendo al crecimiento del PIB con 0.5 puntos porcentuales. Este comportamiento fue consecuencia principalmente de incrementos en la producción de arneses automotrices, azúcar, cervezas, gaseosas, aguas minerales, productos de tabaco y carnes.

En la producción de arneses incidió la inversión realizada en años anteriores para garantizar la demanda proveniente de empresas productoras de automóviles en México. En la producción de puros contribuyó la mayor exportación de este tipo de productos, debido a una mayor demanda de Estados Unidos.

Por su parte, la mayor producción de productos cárnicos se asoció al incremento en la matanza bovina, porcina y avícola. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un menor procesamiento de productos pesqueros, filete de pescado, camarón y langosta.

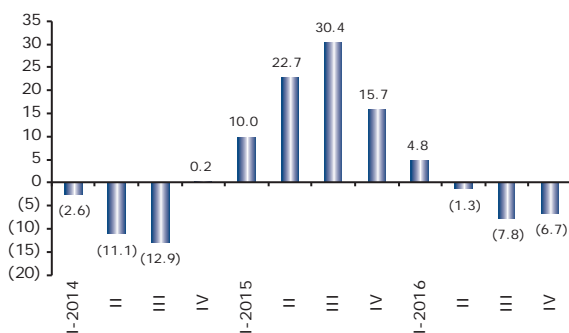
Construcción

El valor agregado generado por la actividad de construcción disminuyó 0.2 por ciento y contribuyó con -0.01 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. La contracción provino de caídas en el valor agregado de la construcción de viviendas (-10.3%) y edificios no residenciales (-1.2%), que no fueron compensadas por el dinamismo en la construcción de obras de ingeniería civil (12.9%).

La evolución de la actividad constructora privada se reflejó en un área efectivamente construida de 1,425,179 m², lo que se tradujo en una reducción de 6.7 por ciento con relación a 2015. A pesar de la menor área construida, ésta fue mayor que el área promedio de los últimos cinco años (1,265,877 m²), lo que demuestra la fortaleza del componente privado. Por destino económico, las menores áreas construidas se concentraron en obras residenciales y comerciales, que no fueron compensadas por la mayor área de obras de servicio e industria.

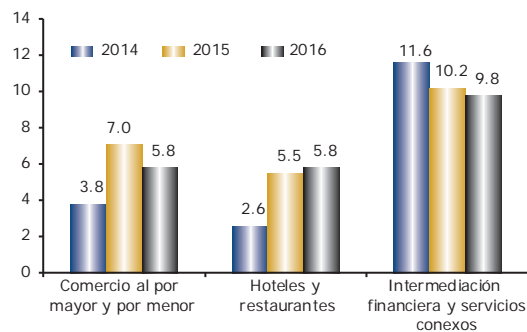
Por su parte, la actividad constructora pública se reflejó en una ejecución del Programa de Inversión Pública (PIP) que creció 15.7 por ciento con relación a 2015. El PIP del Gobierno Central (GC) creció 13.0 por ciento, debido principalmente a obras de infraestructura del MTI y MINSA, y del dinamismo de la ejecución de transferencias de capital hacia las municipalidades. Por su parte, la

Gráfico I-2.6
Edificaciones privadas: Área efectivamente construida a nivel nacional
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.7
Valor agregado de servicios seleccionados
(variación anual constante)



Fuente: BCN.

ejecución de las empresas públicas aumentó 25.9 por ciento, lideradas por la ejecución de obras de agua potable y saneamiento de ENACAL. Adicionalmente, se destacó el nivel de ejecución de la Alcaldía de Managua, el cual se reflejó en la continuación de la ejecución de obras relevantes como centros deportivos, infraestructura vial, rehabilitación de parques y drenaje pluvial.

Electricidad

El valor agregado de la actividad de electricidad creció 3.7 por ciento en 2016, aportando 0.1 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Este desempeño fue resultado de la mayor generación de energía hidroeléctrica y geotérmica, que compensó la caída en la generación térmica y eólica.

Agua

El valor agregado de esta actividad creció 3.3 por ciento, debido al buen desempeño en la producción de agua potable y saneamiento. En la ampliación de redes, se destacó la instalación de tuberías, conexiones domiciliarias, estaciones de bombeo, tanques y pozos.

Comercio

La actividad de comercio creció 5.8 por ciento y aportó 0.6 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Su desempeño se basó, en gran medida, en el comercio minorista, el cual aportó 0.4 puntos porcentuales. Lo anterior estuvo en línea con las mayores importaciones de bienes de consumo y el dinamismo de la actividad económica.

Hoteles y restaurantes

La actividad de hoteles y restaurantes registró un crecimiento de 5.8 por ciento, aportando 0.2 puntos porcentuales al PIB. El dinamismo en la demanda de servicios y el incremento en la llegada de turistas, contribuyeron al buen desempeño de la actividad.

Transporte y comunicaciones

El valor agregado de la actividad de transporte y comunicaciones creció 4.2 por ciento (0.2 p.p de aporte al crecimiento), con aumentos especialmente en transporte terrestre de pasajeros y carga, y en los servicios de telecomunicaciones y cable.

Intermediación financiera

La actividad financiera registró un crecimiento de 9.8 por ciento (0.4 p.p de aporte al crecimiento), debido a mayores colocaciones crediticias y aumento de los depósitos.

Propiedad de vivienda

La actividad de propiedad de vivienda creció 2.7 por ciento (0.2 p.p de aporte al crecimiento), asociado a la mayor demanda de bienes raíces residenciales y no residenciales, y de los servicios inmobiliarios a comisión o por contrato.

Administración pública y defensa

La actividad de administración pública y defensa creció 7.4 por ciento y aportó 0.3 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Su desempeño resultó de mayores servicios a la población nicaragüense, brindados por el GC y la seguridad social.

Enseñanza

La actividad de enseñanza creció 3.7 por ciento (0.2 p.p de aporte al crecimiento agregado). En este grupo, la principal contribución provino de la enseñanza no de mercado, debido a programas y actividades desarrollados en la educación pública.

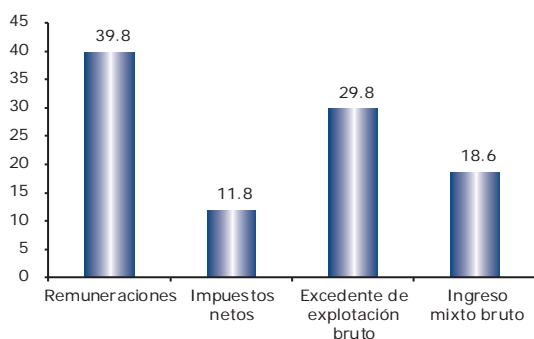
Salud

El valor agregado de la actividad de salud mostró un aumento de 3.0 por ciento (0.1 p.p de aporte al crecimiento), principalmente debido a los servicios de salud no de mercado, los cuales se incrementaron como resultado de la mayor cobertura de los programas y actividades de salud pública, ofrecidos a la población.

Enfoque del ingreso

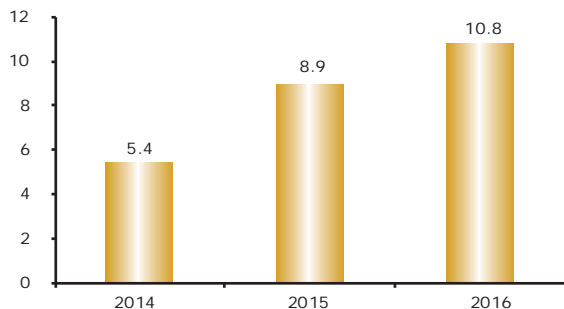
La distribución del PIB por componentes del ingreso fue similar a la del año 2015. Así, las remuneraciones representaron 39.8 por ciento del PIB total, mientras que el ingreso generado por las empresas o sociedades legalmente constituidas en sociedad representó 29.8 por ciento. Por su parte, 18.6 por ciento del PIB correspondió al ingreso mixto y 11.8 por ciento a los impuestos netos de subvenciones sobre la producción.

Gráfico I-2.8
Estructura del PIB por el enfoque del ingreso
(porcentaje)



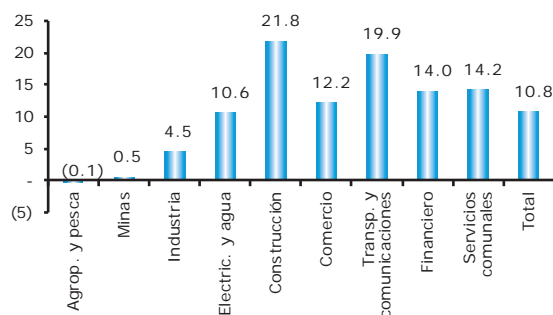
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.9
Afiliados al INSS
(variación promedio anual)



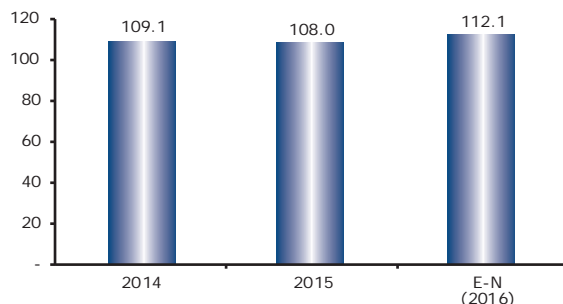
Fuente: INSS.

Gráfico I-2.10
Afiliados al INSS por actividad económica
(variación promedio anual)



Fuente: INSS.

Gráfico I-2.11
Empleo en zona franca
(miles de personas, promedio anual)



Fuente: CNZF.

Empleo y salarios

Empleo INSS

Consistente con el crecimiento económico observado durante los últimos años, el empleo formal en 2016 continuó presentando crecimiento. De esta forma, el número de afiliados al INSS registró un crecimiento promedio anual de 10.8 por ciento en 2016 (8.9% en 2015), alcanzando a final de año un total de 878,019 trabajadores inscritos al Seguro Social. Por régimen de afiliación, destacan los inscritos al régimen integral, los cuales crecieron 4.8 por ciento. Por su parte, los afiliados al régimen facultativo mostraron mayor dinamismo, al crecer 79.0 por ciento, lo que permitió la ampliación de la cobertura de la seguridad social a trabajadores de menores ingresos.

Los sectores con mayores crecimientos en la creación de empleo formal fueron: construcción (21.8%), posiblemente ligado al impulso en la inversión pública; transporte, almacenamiento y comunicaciones (19.9%); servicios sociales y personales (14.2%); y el sector financiero (14.0%).

Es importante señalar que se incorporaron en promedio 83,810 nuevos asegurados, de los cuales, el 42.9 por ciento fueron generados por servicios comunales, sociales y personales; seguido por comercio, hoteles y restaurantes con el 21.5 por ciento; y el sector financiero con el 12.2 por ciento.

En tanto, el empleo en la industria manufacturera se expandió 4.5 por ciento (2.3% en 2015), lo que se derivó, en parte, de los puestos generados por las empresas que operan bajo el régimen de zonas francas, las cuales alcanzaron un nivel de ocupación de 114,568 trabajadores en noviembre 2016 (109,982 en el mismo mes de 2015) y una tasa de crecimiento de 4.2 por ciento.

Salario INSS

El salario nominal promedio de afiliados al INSS creció 6.3 por ciento (2.7% en términos reales). Por su parte, el salario promedio de los trabajadores del GC^{1/} aumentó 10.4 por ciento (6.7% en términos reales), lo cual estuvo orientado principalmente a priorizar a los sectores de educación y salud.

1/ Corresponde a 29 instituciones, incluyendo Asamblea Nacional y Corte Suprema de Justicia.

Tabla I-2.1
Salario nominal y real
(córdobas)

Conceptos	2014	2015	2016	Variación 2016/15
	Promedio anual			
Salario promedio nominal (córdobas)				
Asegurados INSS	8,306	8,830	9,386	6.3
Gobierno Central	8,576	9,174	10,131	10.4
Salario promedio real (córdobas de 2006)				
Asegurados INSS	4,335	4,431	4,549	2.7
Gobierno Central	4,476	4,603	4,910	6.7

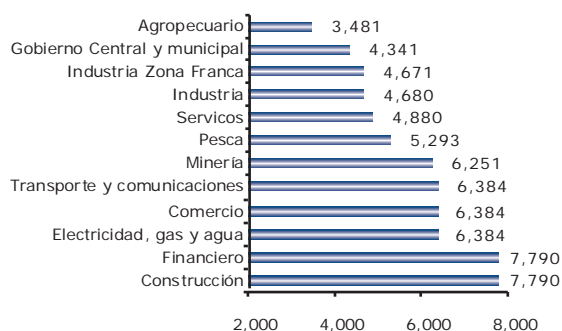
Fuente : INSS, MHCP y BCN.

Política laboral y salarial

Como resultado del modelo de Alianzas, Diálogos y Consensos entre trabajadores, empresarios y Gobierno, en 2016 se mantuvo un clima de estabilidad y entendimiento en materia laboral y salarial. En este contexto, la Comisión Nacional de Salario Mínimo (CNSM) ajustó el salario mínimo anual en 9.0 por ciento para todos los sectores de la economía nacional, y 8.0 por ciento para el sector de pequeñas y medianas empresas (PYME). Dicho incremento se aplicó en partes iguales para el primer y segundo semestre.

Finalmente, el ajuste al salario mínimo para los trabajadores de zona franca se fijó con base en lo acordado en la Comisión Tripartita de Zonas Francas, para el período 2014-2017. Este ajuste fue de 8.0 por ciento anual, vigente a partir del primero de enero de 2016. El acuerdo antes mencionado ha sido fundamental para la estabilidad del empleo en la maquila y la creación de nuevos puestos de trabajo.

Gráfico I-2.12
Salario mínimo oficial mensual 2016
(córdobas)



Fuente: MITRAB.

Tabla I-2.2
Salario mínimo oficial mensual
(córdobas)

Conceptos	2015		2016	
	Mar -15	Sep -15	Mar -16	Sep -16
Agropecuario	3,014.4	3,187.4	3,330.9	3,480.7
Pesca	4,594.3	4,846.6	5,064.7	5,292.6
Minas y canteras	5,426.5	5,724.5	5,982.1	6,251.3
Industria manufacturera	4,062.8	4,285.8	4,478.7	4,680.2
Industria Zona Franca	4,325.0	4,325.0	4,671.0	4,671.0
Electricidad, gas y agua	5,542.1	5,846.4	6,109.5	6,384.4
Construcción	6,761.9	7,133.1	7,454.1	7,789.6
Comercio, hoteles y restaurantes	5,542.1	5,846.4	6,109.5	6,384.4
Transporte y comunicaciones	5,542.1	5,846.4	6,109.5	6,384.4
Financiero	6,761.9	7,133.1	7,454.1	7,789.6
Servicios comunales, sociales y pers.	4,235.9	4,468.4	4,669.5	4,879.6
Gobierno Central y Municipal	3,768.0	3,974.9	4,153.7	4,340.6

Fuente: MITRAB.

Recuadro 1

Desempeño y transformación económica de Nicaragua

El desempeño social y económico de Nicaragua de los últimos años se ha destacado como uno de los mejores en Latinoamérica y ha gozado del reconocimiento de organismos internacionales y agencias calificadoras. Este desempeño ha permitido que el PIB per cápita aumente de 829 dólares en 1994 a 2,090 en 2016 y la pobreza extrema se reduzca de 17.3 por ciento en 1998 a 8.3 por ciento en 2014. En este recuadro se caracterizan los resultados económicos y sociales desde 1994, se analizan sus determinantes y se destacan algunos elementos de la capacidad productiva, junto con algunos esfuerzos del Gobierno, que se espera sustenten un mayor crecimiento potencial de la economía en el mediano plazo.

El crecimiento económico de Nicaragua desde 1994 ha promediado 4.2 por ciento (4.5% excluyendo 2009), superior a la tasa promedio de Centroamérica (3.6%). El desempeño económico de Nicaragua desde 1994 se puede agrupar en tres grandes episodios, dos en los cuales la economía registró crecimientos promedios superiores a 5.0 por ciento (1995-1999 y 2011-2016) y uno en el cual la tasa se redujo a 3.1 por ciento (2000-2010). Este período de menor crecimiento estuvo incidido por una serie de perturbaciones económicas, entre las que se encuentran el déficit de energía eléctrica y dos crisis financieras: i) la crisis bancaria del año 2000, en la cual, varios bancos del país fueron intervenidos; y ii) la crisis económica financiera mundial de 2009.

Con relación a los motores del crecimiento desde 1994 a la fecha, se observa que comercio y resto de servicios son las actividades que más han contribuido con la tasa de crecimiento del PIB, representado el 42.2 por ciento (aporte de 2.2 puntos porcentuales) del crecimiento promedio de los últimos 22 años (4.2%). Las actividades industriales y agrícolas han aportado 0.8 puntos porcentuales cada una.

La construcción y los impuestos han tenido una incidencia más volátil en la tasa de crecimiento promedio (0.1 y 0.4 puntos porcentuales, respectivamente), debido a que en el período 2000-2010 la contribución de ambas se redujo sustancialmente. Las perturbaciones que enfrentó la economía indujeron a un aporte negativo de 0.3 puntos porcentuales de la construcción, mientras los impuestos aportaron 0.2 puntos porcentuales. Posterior a 2010, las condiciones más favorables del entorno internacional y la estabilidad macroeconómica del país favorecieron la inversión tanto extranjera como nacional, impulsando la acumulación de capital y convirtiendo a la construcción como una de las actividades de mayor contribución al crecimiento en el período 2011-2016.

PIB por grupo de actividades

(aportes promedio al crecimiento)

Concepto	1995-1999	2000-2010	2011-2016	Prom. 95-16
Actividades primarias	1.1	0.7	0.6	0.8
Industria	0.9	0.6	0.9	0.8
Construcción	0.3	(0.3)	0.5	0.1
Comercio y servicios	2.4	1.8	2.7	2.2
Impuestos	0.6	0.2	0.7	0.4
PIB	5.4	3.1	5.3	4.2

Fuente: BCN.

Así, se puede apreciar que durante los últimos años, se ha observado una transformación económica en el país, la cual se ha reflejado en diferentes indicadores, entre los que se encuentran:

1. Ampliación de la infraestructura productiva y social: Nicaragua ha tenido avances importantes en esta materia, principalmente en ampliar la capacidad y cobertura energética, mejorar la red vial y nueva infraestructura productiva y social. Por ejemplo, la generación bruta de energía pasó de promediar 1,994.9 miles de megavatio-hora en el período 1994-2001 a 4,334.1 durante 2012-2016, mientras la cobertura eléctrica aumentó de 54.0 por ciento de la población en 2002 a 90.1 por ciento en 2016. Adicionalmente, se ha observado importantes proyectos de inversión privada en sectores industriales, comunicación, minería, turismo, entre otras. Asimismo, se ha dado un impulso en la inversión asociada a servicios públicos, como por ejemplo agua y salud.
2. Diversificación de estructura productiva: la participación de las exportaciones en el PIB se ha duplicado desde 1994 a la fecha, lo cual ha sido producto, entre otras cosas, de la mayor diversificación de la matriz exportadora. En este sentido, la participación de las exportaciones en el PIB pasó de 17.8 por ciento en el período 1994-2001 a 40.9 por ciento durante 2012-2016, siendo las exportaciones de zona franca, mineras y de manufactura las que han ganado mayor participación.

Lo anterior, se ha reflejado en una reducción en el déficit de cuenta corriente en términos del PIB, el cual ha pasado de un promedio de 18.5 por ciento en 1994-2001 a 9.3 por ciento de 2012-2016. Este resultado es también consecuencia de una menor demanda de combustible asociada al cambio en la matriz de generación eléctrica y mayores ingresos por turismo, entre otros factores.

3. Aumentos en rendimientos y producción: muchos productos agropecuarios han registrado aumentos importantes en sus rendimientos y niveles de producción, destacándose la producción de leche, sorgo, arroz, caña de azúcar, huevos y aves. En el caso particular de la leche, la producción promedió 21.3 millones de galones en los años 1994-2001, mientras en 2012-2016 esta producción se ubicó en 114.8 millones. Lo anterior obedece tanto a los mayores niveles de inversión en algunos sectores, como a la implementación de políticas sectoriales.
4. Profundización financiera: la participación promedio del crédito en el PIB, otro indicador indirecto del desempeño económico, aumentó de 18.5 por ciento en el período 1994-2001 a 33.4 por ciento del PIB durante 2012-2016, mientras se ha registrado una mayor concentración del crédito dirigido a actividades productivas.
5. Mejora en el clima de negocios: en materia de seguridad, Nicaragua sigue posicionándose como uno de los países más seguros de Latinoamérica. En tanto, en los últimos dos años, Nicaragua ha mejorado y ampliado sus calificaciones crediticias soberanas. No obstante, posiblemente el elemento más importante a destacar en este ámbito se refiere al modelo de Alianzas, Diálogos y Consensos entre trabajadores, empresarios y Gobierno, lo que da confianza a la inversión privada.
6. Estabilidad macroeconómica: además del crecimiento sostenido de la economía, dos indicadores macroeconómicos reafirman la estabilidad económica que ha alcanzado el país en los últimos años, la evolución de la deuda pública y de la tasa de inflación, dado que ambos registran mejoras significativas. La participación de la deuda pública en términos del PIB se redujo de

237.8 por ciento en el período 1994-2001 a 49.2 por ciento durante 2012-2016, mientras la inflación pasó de 10.4 a 5.0 por ciento en el mismo período.

7. Crecimiento inclusivo: la tasa de analfabetismo se redujo de 20.2 por ciento en 2007 a 2.9 en 2015, mientras la pobreza general disminuyó de 47.9 por ciento de la población en 1998 a 29.6 por ciento en 2014.

Por su parte, según el Foro Económico Mundial en su reporte “Crecimiento y Desarrollo Inclusivo 2017”, el cual analiza cómo el crecimiento se traduce en una mejor calidad de vida, Nicaragua ocupa la posición 32 en el “Índice de Desarrollo Inclusivo” (IDI) dentro de 79 economías en desarrollo. En el desempeño comparativo, IDI (posición 32) versus PIB per cápita (posición 51), Nicaragua está entre los 6 países que registran puntuaciones de IDI que son 20 o más posiciones más altas que su PIB per cápita, indicando que el modelo de desarrollo del país es mucho más equilibrado e inclusivo que el de otros con un ingreso per cápita comparable.

8. Reducción de vulnerabilidades: el país ha reducido su dependencia del petróleo, lo que se evidencia en la participación promedio de la energía renovable con relación a la generación total, la cual pasó de 30.2 por ciento en el período 1994-2001 a 49.8 por ciento durante 2012-2016. Por otro lado, las reservas internacionales brutas, las cuales respaldan el régimen cambiario, aumentaron de 7.2 por ciento del PIB en 1994-2001 a 18.8 por ciento durante 2012-2016.

De esta forma, se puede apreciar que los avances anteriores han creado mejores bases para mantener un horizonte positivo de crecimiento en el mediano plazo. Así, se espera que los logros sociales y económicos, aunados a la nueva capacidad productiva nacional y el fortalecimiento de la estrategia de desarrollo del país, hagan posible un crecimiento sostenido en torno al 5.0 por ciento anual.

1.3. INFLACIÓN

Principales resultados

El buen ritmo de crecimiento económico de 2016 se presentó en un contexto de baja inflación, la cual por segundo año consecutivo se ubicó por debajo del promedio de los últimos cinco años (5.96%). Así, la tasa de inflación acumulada a diciembre 2016 cerró en 3.13 por ciento (3.05% a diciembre 2015), caracterizada por precios bajos de alimentos, particularmente agrícolas y pecuarios.

La inflación subyacente, la cual mide la variación de precios de un subconjunto de bienes y servicios de menor volatilidad, alcanzó 4.12 por ciento (5.85% en 2015), mientras que el componente no subyacente o de mayor volatilidad, cerró en 1.44 por ciento (-1.39% en 2015). Por su parte, la inflación nacional de bienes alcanzó 1.64 por ciento, mientras la inflación nacional de servicios fue de 5.54 por ciento.

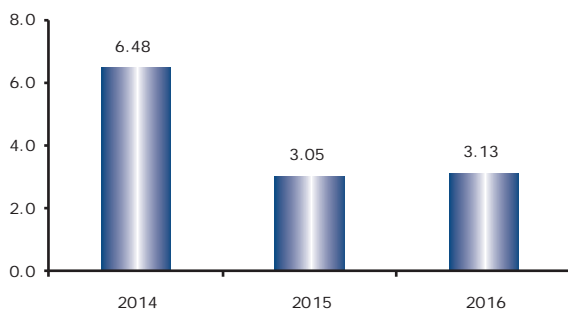
De esta forma, la inflación de Nicaragua cerró por debajo de la inflación de Guatemala (4.23%) y Honduras (3.31%), pero por encima de la inflación de Costa Rica (0.77%) y El Salvador (-0.94%).

Determinantes de la inflación

Los niveles bajos de inflación que se registraron en 2016 obedecieron a una combinación de factores, entre los que se destacaron: i) condiciones climáticas favorables que favorecieron la producción doméstica; y ii) una baja inflación internacional que abarató los bienes importados.

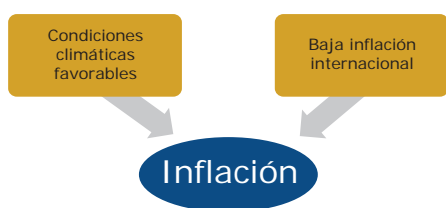
En los determinantes domésticos de la inflación, las condiciones climáticas constituyeron un factor decisivo, las cuales en 2016 se caracterizaron por un régimen de lluvias favorable, incidiendo positivamente en la producción de alimentos, especialmente de frutas, verduras y de origen pecuario. Así, en 2016, el nivel de precipitaciones pluviales se mantuvo cercano a la norma histórica, desviándose en apenas 3.1 por ciento (-25.1% en 2015). A nivel macroeconómico, estas condiciones crearon un choque de oferta interna favorable, el cual conllevó a una disminución de los precios de los alimentos, componente importante de la inflación en Nicaragua (31% de la canasta de consumo de los hogares). Lo anterior fue consistente con una

Gráfico I-3.1
IPC nacional
(variación anual)



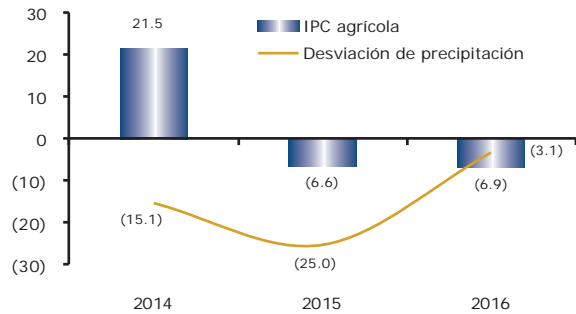
Fuente: BCN.

Gráfico I-3.2
Determinantes de la inflación



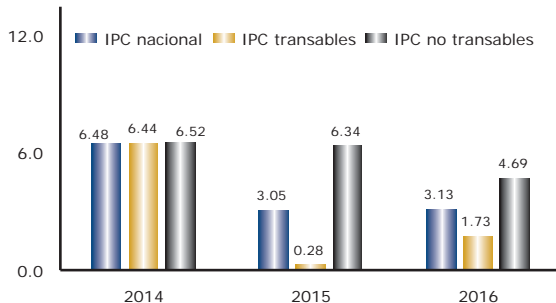
Fuente: BCN.

Gráfico I-3.3
IPC agrícola y precipitaciones
(variación y desviación porcentual)



Fuente: INETER y BCN.

Gráfico I-3.4
IPC nacional, transables y no transables
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN.

Gráfico I-3.5
IPC nacional por divisiones
(variación anual y puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

baja inflación de los artículos incluidos en el IPC no subyacente (1.44%).

El entorno internacional durante 2016 también fue favorable en términos de inflación. Así, los precios de las materias primas continuaron en promedio a la baja, con una disminución de 9.9 por ciento. Los precios del petróleo, en promedio, cayeron 15.7 por ciento, aunque reflejaron un aumento a partir de la segunda mitad del año. En tanto, de acuerdo al informe World Economic Outlook (WEO) del FMI de enero 2017, la inflación de las economías avanzadas en 2016 cerró en 0.7 por ciento, mientras que en las economías emergentes se registró una menor inflación (4.5%) con respecto a 2015 (4.7%). Estos factores incidieron en una baja presión inflacionaria por el lado de los bienes importados (caída de 6.3% en el índice de precios de importación), lo cual contribuyó a mantener una inflación baja en bienes transables (1.7%).

Finalmente, el esquema cambiario de minidevaluaciones diarias preanunciadas (5.0% anual) continuó desempeñando un rol fundamental para mantener ancladas las expectativas de inflación. La credibilidad en el régimen cambiario se reflejó principalmente en el comportamiento de los precios de los bienes y servicios no transables. De esa forma, la inflación de los artículos pertenecientes al IPC no transable cerró el año en 4.69 por ciento, alineada con la tasa de deslizamiento cambiario.

Inflación por división

La división de mayor aporte a la inflación de 2016 fue Restaurantes y Hoteles, mientras que la de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas fue la única que registró una contribución negativa. Así, la inflación en Restaurantes y Hoteles alcanzó una tasa acumulada de 6.10 por ciento (7.99% en 2015), con una contribución de 0.66 puntos porcentuales a la inflación nacional, en la cual, se destacó el alza en los precios de los servicios de almuerzo (contribución de 0.43 puntos porcentuales a la inflación anual).

Por el contrario, los precios de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas disminuyeron 0.68 por ciento (crecimiento de 0.40% en diciembre 2015) y aportaron -0.25 puntos porcentuales a la tasa de inflación. Dentro de los subgrupos de Alimentos, los de origen agrícola experimentaron la mayor reducción interanual (-6.93%),

seguido de pecuario (-0.46%). En tanto, el resto de productos alimenticios reflejó un aumento de 3.87 por ciento.

Tabla I-3.1
Productos de mayor y menor contribución 2016
(puntos porcentuales y contribución acumulada)

Productos	Ponderación (%)	Variación (%)	Contribución (pp)
Positiva			
Almuerzo	5.92	6.42	0.43
Pago de salario empleada doméstica	2.61	8.42	0.23
Gasolina para automóvil	2.08	12.86	0.21
Billete de lotería	0.58	28.09	0.17
Gas butano envasado	1.60	15.25	0.15
Mensualidad secundaria	0.83	12.03	0.13
Mensualidad primaria	0.79	11.54	0.13
Platos preparados para llevar	1.76	5.10	0.11
Arroz	2.65	3.08	0.10
Alquiler efectivo de la vivienda	1.93	5.57	0.10
Negativa			
Tomate	0.60	(29.08)	(0.25)
Plátano	0.67	(20.50)	(0.21)
Chiltoma	0.23	(24.21)	(0.12)
Cebolla	0.43	(19.37)	(0.11)
Huevos de gallina	0.84	(8.98)	(0.11)
Carne de res sin hueso	1.73	(4.17)	(0.10)
Naranja	0.37	(13.49)	(0.05)
Frijol	0.81	(3.50)	(0.03)
Cuajada	0.45	(4.57)	(0.03)
Tarifa de consumo de energía eléctrica	3.01	(0.84)	(0.03)

Fuente: BCN.

Finalmente, la división de Transporte experimentó en 2016 un aumento interanual de 5.38 por ciento (-0.29% en 2015), en línea con los mayores precios internacionales de petróleo y combustibles en la segunda mitad del año. Cabe señalar que el precio promedio de combustibles registró una disminución de 5.20 por ciento en 2016, mientras que en diciembre alcanzó un crecimiento interanual de 13.76 por ciento.

Recuadro 2

Determinantes macroeconómicos de la inflación en 2016

En 2016 el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Nicaragua registró una variación interanual de 3.13 por ciento, 0.08 puntos porcentuales superior a la inflación registrada en 2015. Esta tasa de inflación se ubica por debajo de sus determinantes de mediano plazo, como lo son la tasa de deslizamiento cambiario (5%) y la inflación internacional (2%). Si bien la inflación permaneció baja y estable, es importante analizar cuáles fueron los factores sustanciales que incidieron en su comportamiento. Así, el objetivo de este recuadro es realizar la identificación y cuantificación de los determinantes de la inflación en 2016.

Para ello, en este recuadro se utilizan descomposiciones históricas inferidas a partir de un modelo de Vectores Autorregresivos Estructurales (VAE). La descomposición histórica supone que existen dos tipos de factores que pueden explicar la dinámica inflacionaria: factores determinísticos y factores estocásticos. Los primeros consisten en una proyección base de la inflación, la cual se asocia con sus determinantes de mediano plazo. Con respecto a los segundos, Ahmed y Park (1994^{1/}) sugieren que las economías pequeñas y abiertas están sujetas a choques macroeconómicos que inciden en su desempeño. Ellos consideran cuatro tipos de choques: de oferta, de demanda, externos y nominales. Además de los factores mencionados, en el estudio se considera la persistencia de la inflación.

Así, para capturar los choques de oferta se utilizaron el precio del petróleo y el índice de precios agrícolas. Por su parte, el índice de producción industrial de Estados Unidos y el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) fueron utilizados para representar los choques externos y de demanda, respectivamente. Los choques nominales fueron modelados utilizando la base monetaria, mientras que la inercia inflacionaria es capturada por rezagos de la tasa de inflación. El modelo es estimado con datos mensuales a partir de enero 2007 hasta diciembre 2016.

Principales resultados

Los factores determinísticos, nominales y de demanda, contribuyeron positivamente a la tasa de inflación en 2016. En particular, los factores determinísticos contribuyeron, en promedio, con 6.8 puntos porcentuales a la tasa de inflación interanual, lo cual está en línea con la inflación de mediano plazo (deslizamiento más la inflación internacional). En este sentido, la política de tipo de cambio continúa siendo un anclaje nominal efectivo para la tasa de inflación.

Por su parte, los factores de oferta y de dinamismo externo fueron los que contribuyeron a la disminución de la tasa de inflación. En este sentido, los choques de oferta fueron los más relevantes para explicar la dinámica inflacionaria en 2016, pues aportaron en promedio 3.2 puntos porcentuales a la baja de la inflación. En particular, en el primer trimestre los choques de oferta aportaron 5.8 puntos porcentuales para la disminución de la tasa de inflación. En el segundo y tercer trimestre el aporte a la baja de la inflación fue de 3.0 y 2.0 puntos porcentuales, respectivamente. Por último, en el cuarto trimestre, estos factores aportaron una disminución de 2.1 puntos porcentuales.

1/ Ahmed, S. y Park, J. (1994). "Sources of Macroeconomic Fluctuations in Small Open Economies". *Journal of Macroeconomics*. Vol. 16, No. 1, p.p. 1-36

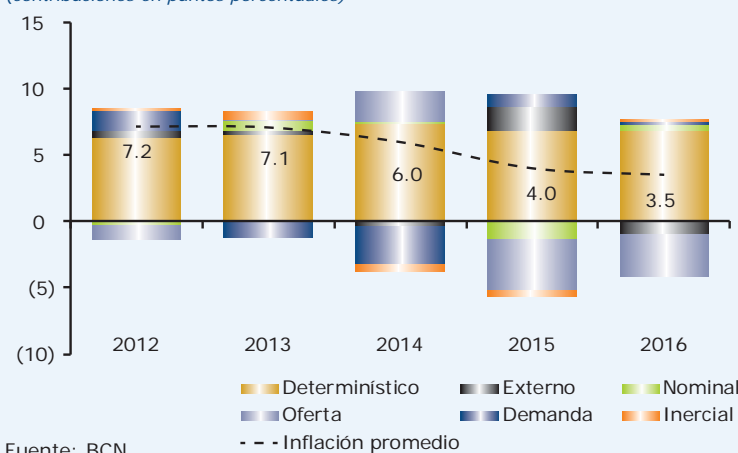
Determinantes de la inflación promedio*(contribuciones promedio en puntos porcentuales)*

Determinante	Trimestres de 2016				
	I	II	III	IV	Promedio
Oferta	(5.8)	(3.0)	(2.0)	(2.1)	(3.2)
Demanda	2.3	0.9	(0.7)	(1.6)	0.2
Externo	0.4	(1.3)	(1.7)	(1.2)	(0.9)
Nominal	(0.4)	0.1	1.1	1.3	0.5
Determinístico	6.6	6.8	6.9	7.1	6.8
Inercial	0.2	0.1	0.2	(0.1)	0.1
Inflación promedio	3.4	3.6	3.8	3.3	3.5

Fuente: BCN.

El análisis sugiere que la tasa de inflación de 2016 se ubicó por debajo de sus fundamentos de mediano plazo debido a la incidencia de los factores de oferta, relacionados principalmente a la dinámica del precio del petróleo y de los precios de productos agrícolas. En particular, la evolución de los precios de productos agrícolas se asocia a las condiciones climáticas favorables que prevalecieron en 2016, las cuales propiciaron una buena producción agrícola y, por consiguiente, un abastecimiento interno adecuado de productos alimenticios.

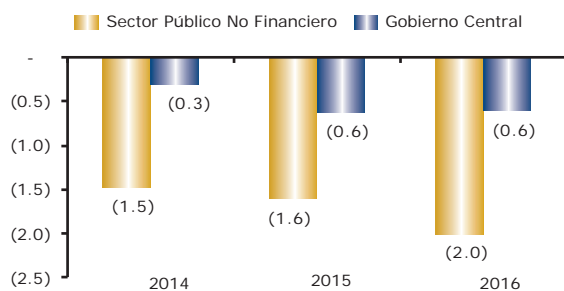
La dinámica inflacionaria de 2016 guarda una estrecha relación con la observada en el año anterior, principalmente por los factores determinísticos y los de oferta. En este sentido, en 2015 los factores determinísticos aportaron 6.9 puntos porcentuales a la tasa de inflación promedio (4.0%). Por su parte, los factores de oferta en 2015 aportaron 3.9 puntos porcentuales a la baja de la inflación, lo cual se vinculó a la disminución de los precios del petróleo a lo largo de ese año.

Determinantes de la inflación promedio*(contribuciones en puntos porcentuales)*

Fuente: BCN.

En conclusión, en 2016 la tasa de inflación se situó por debajo de sus determinantes de mediano plazo, continuando así el comportamiento mostrado desde 2015. El análisis realizado sugiere que la política cambiaria del país y los choques de oferta constituyeron los principales determinantes de la dinámica inflacionaria en 2016. Así, detrás del buen desempeño inflacionario del país se encuentra la política de tipo de cambio, que propició un anclaje efectivo para la tasa de inflación, además de choques de oferta positivos vinculados a la evolución de los precios del petróleo y condiciones climáticas favorables.

Gráfico I-4.1
Resultado global después de donaciones
 (porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA y empresas públicas.

1.4. SECTOR FISCAL

Política fiscal

En 2016 la política fiscal se mantuvo estable, contribuyendo a la sostenibilidad de las finanzas públicas y a apuntalar la estabilidad macroeconómica. Dicha política, incorporada en el Programa Económico Financiero (PEF), continuó con su objetivo de garantizar el financiamiento sostenible de programas y proyectos dirigidos a reducir la pobreza, aumentar la inversión en infraestructura productiva y desarrollar el capital humano. Asimismo, su implementación continuó bajo el modelo de Alianzas, Diálogos y Consensos entre el Gobierno y los diversos actores económicos y sociales del país.

El Presupuesto General de la República (PGR) fue el instrumento operativo principal de política fiscal, el cual fue aprobado por la Asamblea Nacional en diciembre de 2015, y publicado en La Gaceta N° 236, bajo la Ley N° 918, Ley Anual de Presupuesto General de la República 2016.

Los lineamientos de política fiscal contenidos en el PGR 2016, se expresaron mediante políticas de ingresos, gasto y financiamiento. Así, la política de ingresos priorizó la obtención de recursos internos mediante el fortalecimiento y aplicación de la Ley de Concertación Tributaria (LCT), junto con la modernización y coordinación de la política tributaria entre el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), la Dirección General de Ingresos (DGI) y la Dirección General de Servicios Aduaneros (DGA).

Por su parte, la política de gasto priorizó proyectos para la reducción de la pobreza y aumento de infraestructura para apoyar la producción y el desarrollo del capital humano. Además, incorporó el gasto asociado al proceso de elecciones nacionales.

Enmarcada en la política de gasto, la política salarial continuó enfocada en la corrección de rezagos históricos, reconociendo ajustes graduales alineados con objetivos de estabilidad macroeconómica, sostenibilidad fiscal y evolución del empleo y salarios nacionales. Así, se aplicaron incrementos salariales de 9 por ciento en el Ministerio de Educación (MINED), 8 por ciento en el Ministerio de Salud (MINSa) y 5 por ciento en el resto de instituciones presupuestadas. Adicionalmente, se garantizó financiamiento para nuevas plazas en la Policía Nacional, Ejército de Nicaragua, Ministerio de

Gobernación, Ministerio de Educación y Ministerio de Salud, entre otros.

El Gobierno continuó conservando en el PGR el beneficio del Bono Cristiano, Socialista y Solidario, así como programas destinados al combate a la pobreza: Bono Productivo Alimentario; Programa Usura Cero; y financiamiento, capacitación y promoción para la micro, pequeña y mediana empresa e industria.

La política de gasto del Gobierno continuó garantizando subsidios orientados a proteger el ingreso real de sectores de menores ingresos. Así, se otorgaron los siguientes subsidios: transporte urbano colectivo en los municipios de Managua y Ciudad Sandino; consumo de energía eléctrica, agua y teléfono para jubilados; consumo de energía eléctrica para asentamientos y barrios económicamente vulnerables; subsidio al consumo de energía eléctrica de menos de 150 KWh; y consumo de energía eléctrica, agua y telefonía a las Universidades y Centros de Educación Técnica Superior.

La política de financiamiento estuvo enfocada en asegurar los recursos necesarios para financiar el PGR. El financiamiento del déficit provino principalmente del financiamiento externo neto, en la forma de préstamos externos, consistentes con los Lineamientos de la Política Anual de Endeudamiento Público 2016.

En el financiamiento interno se recurrió a la colocación de Bonos de la República de Nicaragua (BRN). Dicho financiamiento se destinó esencialmente a la amortización de deuda interna. Asimismo, los recursos disponibles permitieron que el Gobierno Central (GC) realizara traslados al BCN.

Cabe señalar que las condiciones de financiamiento externo han cambiado para Nicaragua, al tener ahora acceso a mayores recursos, pero en términos menos concesionales. Lo anterior se derivó de mejoras en la clasificación del país por parte de organismos multilaterales, motivadas por el buen desempeño macroeconómico observado en los últimos años. Así, la política de endeudamiento de 2016 no incorporó el elemento mínimo de concesionalidad de 35 por ciento, el cual fue derogado mediante la reforma de julio 2015 al decreto N° 35-2014.

La dinámica económica durante 2016, especialmente el buen desempeño de los ingresos tributarios, liderados por el Impuesto sobre la Renta (IR), originó una reforma

al PGR, la cual se aprobó el 21 de septiembre de 2016 y se publicó en La Gaceta N° 179, bajo la Ley N° 934, Ley de Modificación a la Ley N° 918, Ley Anual del Presupuesto General de la República 2016. La reforma al PGR resultó en una disminución del déficit global después de donaciones de 0.1 puntos porcentuales, con relación al déficit proyectado en el PGR inicial (1.0% del PIB).

Así, a partir de la estimación original de ingresos totales por un monto de 63,312.9 millones de córdobas (17.4% del PIB), la reforma produjo una nueva estimación por 65,451.6 millones (18.0% del PIB). Los principales incrementos se concentraron en el IR (C\$1,113.7 millones), seguido del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) sobre derivados del petróleo (C\$357.3 millones) e impuestos sobre el comercio exterior (C\$173.4 millones).

Asimismo, a partir de la estimación original de egresos totales por 71,946.9 millones de córdobas (19.8% del PIB), la reforma elevó dichos egresos hasta 73,376.7 millones (20.1% del PIB). El incremento se desglosó en 70.5 y 29.5 por ciento para gasto corriente y de capital, respectivamente, lo que permitió imprimir un mayor dinamismo a la actividad económica.

Tabla I-4.1
PGR 2016: Balance con reforma
(millones de córdobas)

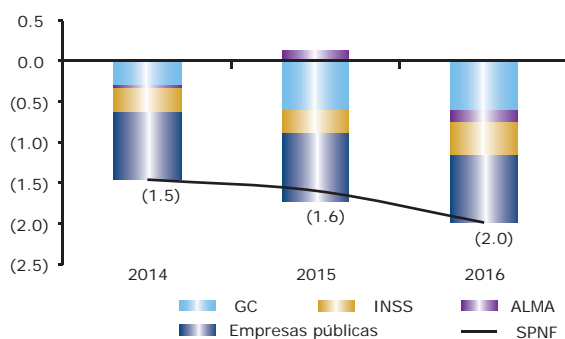
Concepto	Aprobado ^{1/}	Reforma ^{2/}	Variación
1.-Ingresos totales	63,312.9	65,451.6	2,138.7
1.1-Ingresos corrientes	63,305.1	65,443.6	2,138.5
1.1.1- Ingresos tributarios	58,952.5	60,935.1	1,982.6
1.1.2- Ingresos no tributarios	4,170.8	4,322.1	151.3
1.1.3- Otros	181.8	186.4	4.6
1.2-Ingresos de capital	7.7	8.0	0.2
2.-Gastos totales	71,946.9	73,376.7	1,429.9
2.1-Gastos corrientes	52,507.7	53,516.1	1,008.4
2.1.1- Sueldos y salarios	18,949.3	19,003.3	54.0
2.1.2- Bienes y servicios	12,382.4	13,053.4	671.0
2.1.3- Intereses	4,097.1	3,895.3	(201.8)
2.1.4- Transferencias corrientes	17,078.9	17,564.1	485.2
2.2-Gasto de capital	19,439.2	19,860.6	421.5
3.-Balance total a/d	(8,634.0)	(7,925.1)	708.8
4.-Donaciones totales	5,100.6	4,654.6	(446.0)
5.-Balance total d/d	(3,533.4)	(3,270.5)	262.8
6.-Financiamiento	3,533.4	3,270.5	(262.9)
6.1.1- Externo Neto	7,081.9	7,194.3	112.4
6.2.2- Interno Neto	(3,548.5)	(3,923.8)	(375.3)

1/ : Ley 918. Publicada en La Gaceta N° 236 del 14/12/15.

2/ : Ley 934. Publicada en La Gaceta N° 179 del 26/09/16.

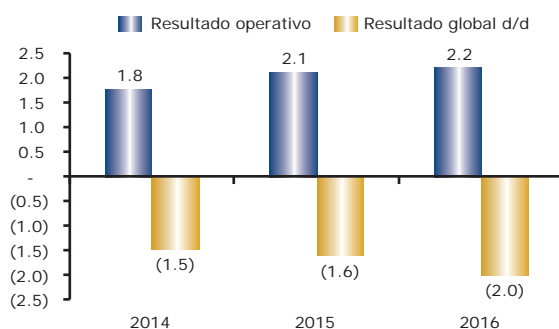
Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.2
SPNF: Resultado global después de donaciones
 (porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA y empresas públicas.

Gráfico I-4.3
Balance del SPNF
 (porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA y empresas públicas.

Sector Público No Financiero

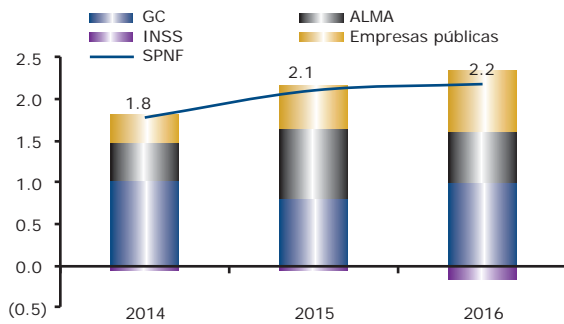
Los resultados del Sector Público No Financiero (SPNF) reflejaron un déficit global después de donaciones de 7,576.2 millones de córdobas, lo que representó 2.0 por ciento del PIB, 0.4 puntos del PIB mayor que lo observado en 2015. Este mayor déficit resultó de un importante crecimiento de la inversión pública en infraestructura, mayores pagos de pensiones del INSS y gastos relacionados con la organización de las elecciones presidenciales. El resultado global del SPNF reflejó mayores déficit en ENACAL, ALMA, INSS, GC y PETRONIC y superávit en ENEL, EPN, EAAI y ENABAS.

Los ingresos totales del SPNF ascendieron a 102,822.6 millones de córdobas (27.2% del PIB), lo que se tradujo en un crecimiento de 13.7 por ciento con relación a 2015. Los ingresos tributarios del GC y de ALMA aportaron 8.4 puntos porcentuales del crecimiento observado, mientras que 3.4 puntos porcentuales provinieron de las contribuciones sociales del INSS.

La Adquisición Neta de Activos No Financieros (ANANF) del SPNF creció 16.6 por ciento (28.4% a en 2015), en línea con las políticas del Gobierno dirigidas a aumentar la inversión en infraestructura productiva. En tanto, los gastos aumentaron 13.8 por ciento (16.3% en 2015), dinamizados principalmente por mayores compras de bienes y servicios (19.9%) para la organización de las elecciones nacionales.

El déficit global después de donaciones se financió a través del financiamiento externo neto, el cual se dirigió a proyectos de infraestructura del GC y de las empresas públicas (ENATREL y ENACAL, principalmente). Por su parte el financiamiento interno neto se destinó principalmente al pago de amortizaciones de la deuda interna.

Gráfico I-4.4
Resultado operativo del SPNF
 (porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA y empresas públicas.

Tabla I-4.2
SPNF: Operaciones consolidadas
 (millones de córdobas y porcentaje)

Conceptos	2014	2015	2016	Variación %	
				15/14	16/15
1.- Ingreso Total	76,894.5	90,428.1	102,822.6	17.6	13.7
1.1- Impuestos	49,501.1	56,803.7	64,390.0	14.8	13.4
1.2- Contribuciones sociales	15,161.2	18,193.5	21,296.3	20.0	17.1
1.3- Otros ingresos	12,232.2	15,430.9	17,136.2	26.1	11.1
2. Gastos	71,429.1	83,101.9	94,541.5	16.3	13.8
2.1- Remuneraciones	22,123.7	24,908.1	27,860.6	12.6	11.9
2.2- Compra de bienes y servicios	17,550.9	20,088.2	24,088.8	14.5	19.9
2.3 - Intereses	2,825.6	3,368.6	4,026.5	19.2	19.5
2.4- Transf. corrientes y de capital	14,503.1	18,057.2	18,983.1	24.5	5.1
2.5 -Prestaciones Sociales	10,737.3	12,462.4	15,104.7		
2.6 -Otros gastos	3,688.5	4,217.4	4,477.9	14.3	6.2
3.- Resultado operativo neto	5,465.4	7,326.3	8,281.0	34.0	13.0
4.- Adq. neta activos NF	13,422.7	17,232.4	20,100.5	28.4	16.6
5.- Erogación Total	84,851.8	100,334.3	114,642.0	18.2	14.3
6.- Superávit o déficit efect. a/d	(7,957.3)	(9,906.2)	(11,819.5)	24.5	19.3
7.- Donaciones totales	3,415.8	4,312.7	4,243.2	26.3	(1.6)
8.- Superávit o déf. efect. d/d	(4,541.5)	(5,593.4)	(7,576.2)	23.2	35.4
9.- Financiamiento	4,541.5	5,593.4	7,576.2	23.2	35.4
9.1- Finan. externo neto	7,757.5	8,921.1	8,612.7	15.0	(3.5)
9.2- Finan. Interno neto	(3,216.1)	(3,327.7)	(1,036.5)	3.5	(68.9)

Fuente: MHCP, INSS, ALMA y empresas públicas.

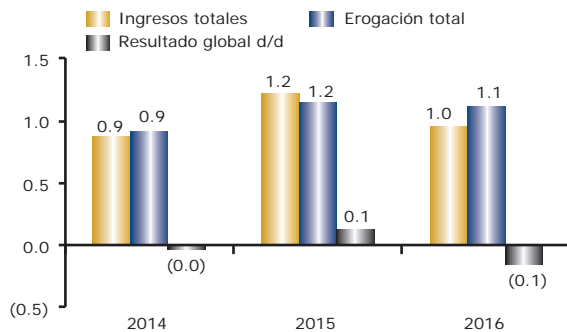
Gobierno general

El Gobierno General, integrado por el GC, INSS y ALMA, registró un déficit global después de donaciones de 4,444.1 millones de córdobas, lo que representó 1.2 por ciento del PIB, 0.4 puntos del PIB mayor a lo observado en 2015. El mayor déficit estuvo determinado por ALMA e INSS, que en conjunto registraron un déficit superior en 1,656.7 millones de córdobas, en comparación al observado en 2015.

En el resultado deficitario de ALMA incidió el dinamismo de su ANANF, particularmente de su componente de obras y construcción, el cual totalizó 2,827.6 millones de córdobas (C\$2,645.5 millones en 2015). Por el lado de sus ingresos, la recaudación tributaria creció 12.2 por ciento, producto del buen desempeño en la recaudación del impuesto sobre ventas; y matrículas y licencias.

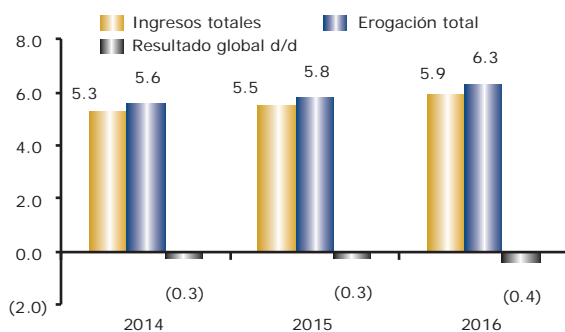
Entre los proyectos del año 2016, ejecutados en el Plan de Inversión Anual (PIA) de ALMA, sobresalieron la ampliación y reconstrucción de infraestructura vial; continuación de la construcción del Estadio Nacional de Beisbol; continuación de la primera e inicio de la segunda etapa del Parque Luis Alfonso Velásquez Flores, las que contendrán parte de la infraestructura deportiva para apoyo a los XI Juegos Centroamericanos 2017; rehabilitación de parques; y obras de drenaje pluvial.

Gráfico I-4.5
ALMA: Resultado global después de donaciones
 (porcentaje del PIB)



Fuente: ALMA.

Gráfico I-4.6
INSS: Resultado global después de donaciones
 (porcentaje del PIB)

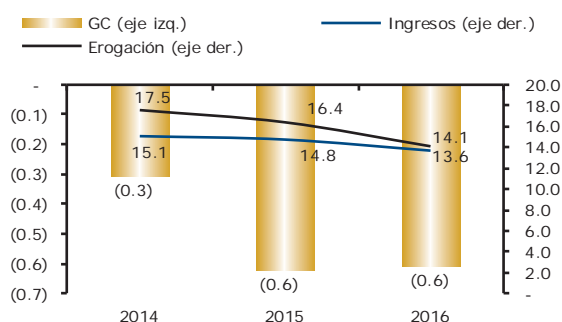


Fuente: INSS.

Por su parte, el INSS finalizó el año con un déficit de 1,579.2 millones de córdobas (0.4% del PIB), superior al observado en 2015 (0.3% del PIB). El mayor déficit obedeció al incremento de la erogación total (19.2%), proveniente principalmente del mayor gasto en pensiones (19.7%) y prestaciones médicas (11.6%), que en conjunto aportaron 14.1 puntos porcentuales al crecimiento de la erogación total.

El GC registró un déficit después de donaciones de 2,308.6 millones de córdobas (0.6% del PIB), superior en 137.5 millones con relación al déficit observado en 2015, aunque menor al programado en el PGR aprobado inicialmente en octubre 2015 (1.0% del PIB). Este resultado provino del dinamismo de la ANANF, que se reflejó en un mayor gasto en el componente de obras y construcciones, al crecer 30.8 por ciento (14.5% en 2015) y del gasto en elecciones nacionales.

Gráfico I-4.7
Balance del Gobierno Central
 (porcentaje del PIB y variación anual)

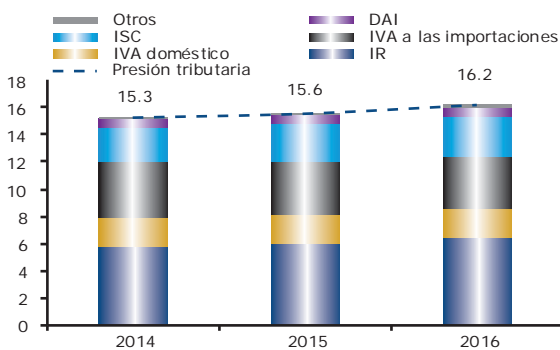


Fuente: MHCP.

La recaudación tributaria del GC totalizó 61,474.8 millones de córdobas (16.2% del PIB) y creció 13.4 por ciento con relación a 2015. Cabe señalar que los ingresos tributarios con relación al PIB fueron iguales a lo programado en el PGR inicial. Estos ingresos fueron liderados por el IR, ISC e IVA a las importaciones, que en conjunto aportaron 10.7 puntos porcentuales al crecimiento de los ingresos tributarios.

En 2016, el IR representó 39.5 por ciento de los ingresos tributarios, equivalente a un aumento de 1.2 puntos porcentuales respecto a 2015. Con relación a 2007, dicha proporción aumentó 9.3 puntos porcentuales, lo que reflejó mejoras sustanciales en la progresividad del sistema tributario.

Gráfico I-4.8
Presión tributaria del Gobierno Central
 (porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP.

El indicador de presión tributaria en 2016, medido como la recaudación tributaria sobre el PIB, se ubicó en 16.2 por ciento, lo que se tradujo en un aumento de 0.6 puntos porcentuales con relación al año 2015. El aumento en dicho indicador se asoció a la implementación de mejoras en la gestión y modernización de la administración tributaria, al dinamismo de la actividad económica de 2016 y al aumento en el consumo de derivados de petróleo debido a reducciones en sus precios.

La erogación total del GC se ubicó en 72,636.6 millones de córdobas y representó 19.2 por ciento del PIB (18.3% del PIB en 2015). La erogación total con relación al PIB fue menor en 0.6 puntos en comparación al PGR inicial (19.8% del PIB). El crecimiento observado

fue de 14.1 por ciento (16.4% en 2015), producto del menor ritmo de crecimiento de los gastos (12.6%) que no fueron compensados por el dinamismo de la ANANF (24.5%). Tanto el componente de remuneraciones (10.7%), como de transferencias corrientes y de capital (3.3%) registraron un menor ritmo de crecimiento, que no se compensó con el dinamismo en la adquisición de bienes y servicios (30.9%), asociado en parte al gasto en elecciones nacionales.

Tabla I-4.3
Gobierno Central: Operaciones consolidadas
(millones de córdobas y porcentajes)

Conceptos	2014	2015	2016	Variación %	
				15/14	16/15
1.- Ingreso Total	50,684.7	58,164.7	66,099.6	14.8	13.6
1.1- Impuestos	47,235.7	54,206.1	61,474.8	14.8	13.4
1.3- Otros ingresos	3,449.0	3,958.6	4,624.8	14.8	16.8
2.- Gastos	47,579.8	55,370.9	62,339.3	16.4	12.6
2.1- Remuneraciones	18,305.2	20,546.8	22,735.9	12.2	10.7
2.2- Compra de bienes y servicios	7,432.7	8,588.7	11,239.1	15.6	30.9
2.3 -Intereses	2,639.1	3,049.8	3,755.0	15.6	23.1
2.4- Transf. corrientes y de capital	14,287.6	17,811.1	18,405.1	24.7	3.3
2.5 -Otros gastos	4,915.3	5,374.5	6,204.1	9.3	15.4
3.- Resultado operativo neto	3,104.9	2,793.7	3,760.3	(10.0)	34.6
4.- Adq. neta activos NF	7,104.3	8,270.4	10,297.3	16.4	24.5
5.- Erogación Total	54,684.1	63,641.3	72,636.6	16.4	14.1
6.- Superávit o déficit efect. a/d	(3,999.4)	(5,476.6)	(6,537.0)	36.9	19.4
7.- Donaciones totales	3,046.3	3,305.6	4,228.4	8.5	27.9
8.- Superávit o déf. efect. d/d	(953.2)	(2,171.0)	(2,308.6)	127.8	6.3
9.- Financiamiento	953.2	2,171.0	2,308.6	127.8	6.3
9.1- Finan. externo neto	5,537.7	6,722.9	5,601.9	21.4	(16.7)
9.2- Finan. interno neto	(4,584.6)	(4,551.8)	(3,293.3)	(0.7)	(27.6)

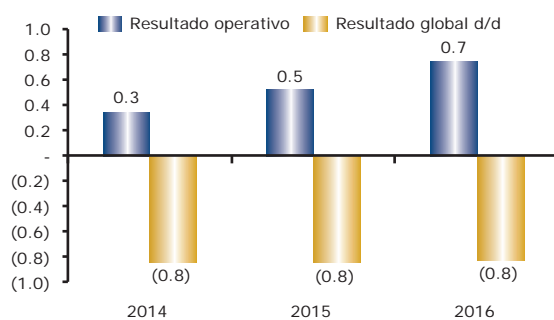
Fuente: MHCP.

Dentro de la ANANF, la ejecución de obras y construcciones proveniente del Programa de Inversión Pública (PIP) fue el componente más dinámico, al crecer 30.8 por ciento (14.5% en 2015), lo que permitió alcanzar un nivel de ANANF de 10,297.3 millones de córdobas con un crecimiento de 24.5 por ciento (16.4% en 2015). El mayor gasto en construcción se asoció principalmente al aumento de la infraestructura vial y hospitalaria.

Finalmente, el déficit global después de donaciones se financió principalmente mediante recursos externos netos (C\$5,601.9 millones). Por su parte, el financiamiento interno neto, ascendió a un monto negativo de 3,293.3 millones de córdobas, el cual se destinó principalmente a la amortización de deuda interna.

Hay que destacar que el GC colocó BRN por 2,865.0 millones de córdobas (C\$1,909.7 millones en 2015).

Gráfico I-4.9
Consolidado de empresas públicas
 (porcentaje del PIB)



Fuente: ENATREL, ENEL, ENACAL, EPN, TELCOR, ENABAS, PETRONIC y EAAI.

Asimismo, el GC trasladó recursos al BCN por 920.4 millones de córdobas, contribuyendo a la estabilidad macroeconómica y al fortalecimiento de las reservas internacionales.

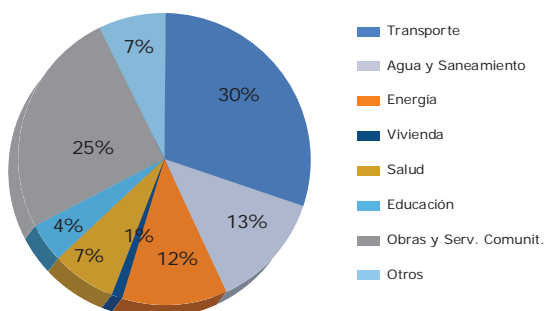
Empresas públicas

El consolidado de las empresas públicas mostró un déficit de 3,132.1 millones de córdobas, mayor en 188.6 millones respecto a 2015. No obstante, en términos del PIB, el déficit se mantuvo igual en ambos años (0.8%). El mayor déficit se originó en posiciones deficitarias de ENACAL, ENATREL y PETRONIC, que no fueron compensadas por los superávits de ENEL, EPN, EAAI y ENABAS.

Los ingresos totales de las empresas públicas crecieron 19.6 por ciento (21.2% en 2015), impulsados por el buen desempeño de ENATREL, ENACAL y ENEL. En conjunto, estas empresas aportaron 16.3 puntos porcentuales al crecimiento de los ingresos. En ENATREL se destacó la entrada de recursos por prestación de servicios a empresas particulares de generación, mientras que en ENACAL se observó un incremento en ingresos operativos y en transferencias de capital provenientes del GC. Por su parte, en ENEL se registraron mayores ingresos por servicios, vinculados a una mayor generación hidroeléctrica.

Por su parte, la erogación total creció 10.2 por ciento, desacelerada con relación a 2015 (22.7%), debido al menor ritmo de crecimiento en gastos y en ANANF. No obstante, en el desglose por empresas, ENACAL registró un fuerte crecimiento en su ANANF (137.6% versus 51.6% en 2015), especialmente en el componente de obras y construcción, asociado al incremento de infraestructura de agua potable y alcantarillado sanitario en diversas ciudades del país.

Gráfico I-4.10
Programa de inversión pública por sectores económicos
 (participación de la ejecución total)



Fuente: MHCP.

Programa de inversión pública

El PIP tuvo un papel fundamental en el apoyo al crecimiento económico y en la reducción de la pobreza. En este sentido, la ejecución del PIP en 2016 reflejó inversiones relevantes del GC y empresas públicas en sectores como transporte; agua y saneamiento; salud; y electricidad. La ejecución del PIP ascendió a 20,165.7 millones de córdobas, lo que se tradujo en un crecimiento de 15.7 por ciento con relación a 2015, con una ejecución de 95.2 por ciento con relación a la programación anual.

Tabla I-4.4
Programa de inversión pública
(millones de córdobas)

Institución	2014	2015	2016		Variac. % 16/15	
			PIP anual ^{2/}	Ejecución Porcentaje		
Total	14,186.6	17,431.9	21,175.6	20,166.0	95.2	15.7
MTI	3,871.4	4,455.3	6,023.7	6,023.0	100.0	35.2
ENACAL	982.3	968.0	2,521.2	2,442.1	96.9	152.3
ENATREL	1,861.3	1,959.0	1,961.3	1,936.7	98.7	(1.1)
ENEL	207.6	564.2	563.4	238.1	42.3	(57.8)
TELCOR	9.7	117.6	3.6	2.4	67.7	(97.9)
MINSA	967.3	875.2	1,353.5	1,298.8	96.0	48.4
INATEC	231.0	89.8	125.9	111.1	88.2	23.8
MINED	460.1	468.1	1,013.6	708.0	69.9	51.3
MEM	196.5	150.8	236.2	169.9	71.9	12.6
MIGOB ^{1/}	265.2	351.5	527.9	523.8	99.2	49.0
INVUR	233.8	295.1	235.8	230.8	97.9	(21.8)
FISE	243.1	195.1	143.1	84.7	59.2	(56.6)
MIDDEF	406.7	776.6	147.5	147.5	100.0	(81.0)
Transf. a Alcaldías	3,624.5	4,296.7	5,041.2	5,041.2	100.0	17.3
Resto de instituciones	553.0	1,807.9	1,277.8	1,208.1	94.5	(33.2)

1/ : Incluye Policía Nacional.

2/ : Incluye reforma presupuestaria de septiembre.

Fuente: MHCP.

El desempeño del PIP obedeció principalmente a la mayor contribución del GC (10.2 puntos porcentuales), cuya ejecución creció 13.0 por ciento (24.5% en 2015). Por su parte, la ejecución de las empresas públicas aportó 5.4 puntos porcentuales y aumentó 25.9 por ciento (17.1% en 2015).

Es importante señalar que el mayor ritmo de crecimiento del PIP de las empresas públicas respondió principalmente al dinamismo de ENACAL, que en este año más que duplicó su ejecución del año anterior. Este buen desempeño resultó en parte, del inicio de la ejecución de proyectos de mejoramiento y ampliación de sistemas de agua potable y alcantarillado sanitario en varias ciudades del país, como parte del Programa Integral Sectorial de Agua y Saneamiento Humano (PISASH), con el objetivo de aumentar la cobertura de agua potable y saneamiento a nivel nacional.

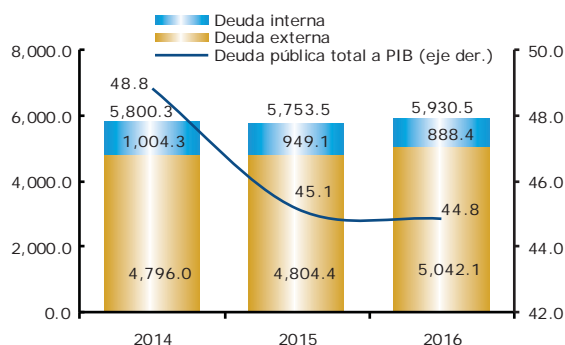
Finalmente, las instituciones que sobresalieron por monto y porcentaje de ejecución superior al 90 por ciento del PIP fueron MTI, MINSA, ENACAL, ENATREL, así como la partida Transferencias a Alcaldías. La ejecución combinada de las cuatro instituciones más las transferencias representó 83.0 por ciento del PIP observado.

Deuda pública

La conducción de una política fiscal prudente, permitió mantener una tendencia decreciente en la deuda pública

Gráfico I-4.11
Deuda pública total

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN.

como razón del PIB. Así, a diciembre, el saldo de deuda pública a PIB fue de 44.8 por ciento, menor en 0.3 puntos porcentuales con respecto a 2015. Lo anterior estuvo determinado por el crecimiento económico del año, el cual fue mayor que el incremento en los saldos de deuda pública.

El saldo de deuda pública a diciembre fue de 5,930.5 millones de dólares, reflejando un incremento de 3.1 por ciento con respecto al saldo de diciembre 2015 (US\$5,753.5 millones). El aumento de 176.9 millones de dólares se explicó por mayores pasivos con acreedores extranjeros (4.9%), lo que fue parcialmente contrarrestado por un menor endeudamiento con el sector privado nacional (-6.4%).

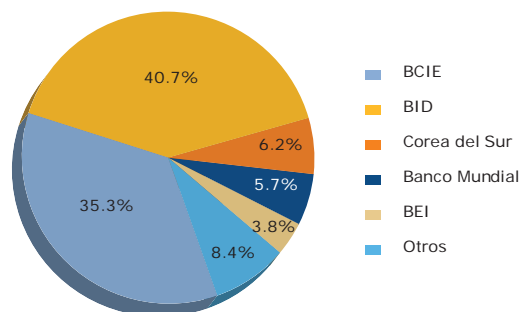
La distribución de los pasivos públicos por deudor fue encabezada por el GC con 68.6 por ciento, seguido por el BCN (30.4%) y en menor medida por el resto del Sector Público (1%).

Los desembolsos de recursos externos en 2016 ascendieron a 372.2 millones de dólares, de los cuales, 88.9 por ciento provino de acreedores multilaterales (US\$331.0 millones), 9.2 por ciento de acreedores bilaterales (US\$34.4 millones) y el 1.8 por ciento restante de acreedores privados (US\$6.9 millones).

Entre los acreedores con mayor participación en desembolsos externos durante el período, destacaron: BID, BCIE, Corea del Sur, Banco Mundial y BEI. Dichos acreedores representaron 91.6 por ciento de los desembolsos totales, mientras que el 8.4 por ciento restante correspondió a desembolsos de: Fondos OPEP, Alemania, Eximbank de la India, Raiffeisen Bank de Austria, Japón y FIDA.

En cuanto al saldo de la deuda del GC y del BCN con acreedores domésticos^{1/}, éste cerró en 888.4 millones de dólares. Esta deuda, por instrumentos, fue liderada por los BRN (38.8%), seguido por BPI y CBPI (35.2%), Bonos Bancarios (16.8%) y Letras emitidas por el BCN (8.9%). El 0.3 por ciento de esta deuda (US\$2.5 millones) correspondió a Bonos de Pagos, los cuales incluyen a los Bonos de Cumplimiento de la República (ex trabajadores cañeros) y Bonos del Tesoro.

Gráfico I-4.12
Desembolsos por acreedor en 2016
(participación porcentual)



Fuente: BCN.

1/ Se incluye la deuda del GC y BCN con el sector privado. Asimismo, se incluyen las colocaciones de BRN, Letras de Tesorería y Letras del BCN con el sector privado y entidades del resto del sector público.

A diciembre de 2016, el MHCP colocó 99.9 millones de dólares de BRN (US\$70.4 millones en 2015) a través de subastas competitivas. La totalidad de los BRN fueron adquiridos por el sector privado. Los tramos de vencimiento de los BRN oscilaron entre 501 y 2,033 días. La tasa de rendimiento promedio ponderada del total colocado fue de 8.1 por ciento (7.8% en 2015).

Por su parte, el sector público de Nicaragua honró deuda por un total de 1,312.5 millones de dólares, de los cuales, 85.6 por ciento correspondió al servicio de deuda interna^{2/} y el 14.4 por ciento restante a pagos de pasivos a acreedores externos. El servicio pagado de la deuda pública total, excluyendo el pago de Letras de corto plazo del BCN, correspondió a 27.8 por ciento de los ingresos tributarios recaudados durante el año, y a 14.3 por ciento de las exportaciones de 2016.

En cuanto a la deuda interna, el servicio pagado durante el año totalizó 1,123.8 millones de dólares. El GC honró deuda por 206.6 millones, distribuyéndose entre pagos de BPI y CBPI (US\$79.8 millones), BRN y otros Bonos (US\$88.2 millones) y otra deuda gubernamental (US\$38.7 millones). Asimismo, el BCN sirvió 917.2 millones de dólares, de los cuales, 900.9 millones fueron por concepto de Letras (US\$480.4 millones fueron por operaciones a 7 y 14 días) y 16.2 millones para pago de Bonos Bancarios. El mayor servicio del BCN se explicó por la mayor colocación de Letras de corto plazo, las cuales si bien no generan necesariamente un aumento neto de la deuda del BCN, en términos brutos implican un mayor volumen de emisión y su servicio correspondiente de deuda.

2/ En este servicio se incluyen pagos de Letras de corto plazo del BCN que tienen un fin de manejo de liquidez. Así, los montos brutos de colocaciones y redenciones en 2016 se vieron incrementados por este concepto.

Recuadro 3

Nicaragua: Avances en la calificación de riesgo crediticio soberano

En los últimos dos años, Nicaragua ha mejorado y ampliado sus calificaciones crediticias soberanas, al tiempo que ha entrado en una relación contractual y de trabajo con las Agencias Calificadoras de Riesgo (ACR). El propósito de este recuadro es presentar el avance que Nicaragua ha venido realizando para fortalecer la relación con las ACR y mejorar la calificación crediticia soberana.

Las ACR son instituciones especializadas en proveer información sobre el riesgo de crédito de entidades públicas y privadas, evaluando para ello la capacidad financiera y voluntad de un emisor para cumplir puntualmente con sus pagos de deuda. Las tres principales ACR (Moody's Investors Service, S&P Global Ratings y Fitch Ratings) tienen diferentes metodologías de evaluación, pero manejan conceptos, factores de evaluación y tipos de calificación^{1/} similares. En general, en sus análisis de riesgo soberano, las ACR evalúan entre otros aspectos (i) el desempeño económico; (ii) la eficacia institucional; (iii) la fortaleza de las finanzas públicas; y (iv) otros factores, principalmente relacionados con el sector externo, la política monetaria y el sector bancario. Asimismo, evalúan diferentes tipos de riesgos tales como el político, el de liquidez y el de vulnerabilidad externa.

Las calificaciones influyen en la determinación de los costos de financiamiento, en el clima de negocios y en las decisiones de los inversionistas^{2/}, por tanto, son importantes para la economía en general y no exclusivamente para salir a los mercados internacionales con emisiones de deuda. Las mejoras en las calificaciones soberanas pueden conllevar a los siguientes beneficios: (i) atraer más inversión, ampliando y diversificando el universo de inversionistas, (ii) ampliar las disponibilidades de financiamiento para el sector público y privado, (iii) reducir los costos financieros para el sector público y privado, y (iv) contribuir al desarrollo financiero.

Con el objetivo de aprovechar los beneficios que conlleva una mejora en la calificación soberana del país, el Gobierno de Nicaragua emprendió una estrategia para fortalecer la relación con las ACR y mejorar la calificación soberana. Para lo anterior, se tomaron en cuenta los siguientes factores: (i) que los buenos resultados obtenidos en materia económica podrían concretarse en mejores calificaciones; (ii) que Nicaragua solamente era calificada por la agencia Moody's, bajo una relación no contractual, lo cual limitaba la disponibilidad de información del país en los mercados; y (iii) que varios agentes financieros coincidieron en recomendar a Nicaragua desarrollar relaciones con los inversionistas y las ACR.

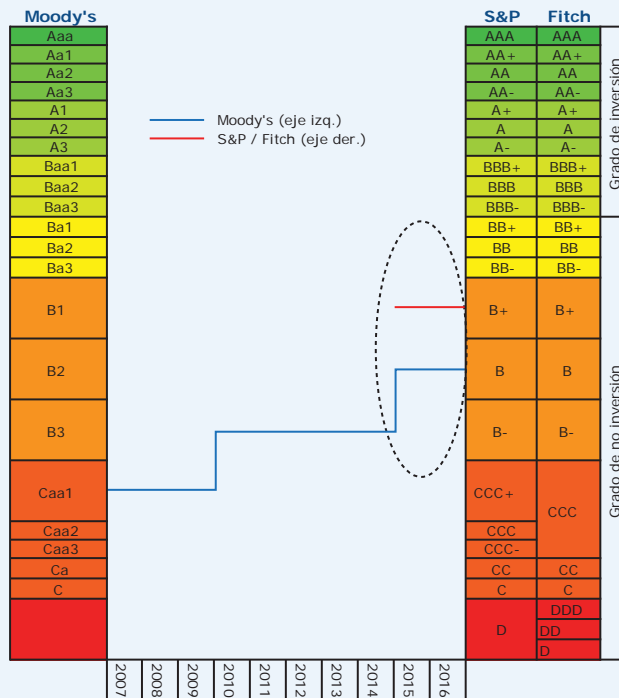
La estrategia, que tiene como objetivo mejorar la calificación soberana, contempla instituir un proceso de calificación permanente, mantener un flujo de comunicación regular con las ACR y establecer líneas de trabajo para superar desafíos que restringen la calificación. En el marco de la estrategia, el Gobierno contrató servicios de un asesor financiero, estableció relación contractual con las tres principales ACR y conformó equipos técnicos de coordinación interinstitucional, quienes se encargan

1/ Las calificaciones van desde 'AAA' (alta capacidad de pago) hasta 'D' (incumplimiento de pago). Los emisores con calificaciones de 'AAA' a 'BBB-' poseen "grado de inversión", indicativo de un relativamente bajo riesgo de incumplimiento de sus obligaciones; y los que tienen calificaciones de 'BB+' a 'C' o 'D' poseen "grado de no inversión" (especulativo), indicativo de una mayor probabilidad de incumplimiento de pago. Además de la calificación, las ACR asignan una "perspectiva" para los próximos 6 a 24 meses, la cual puede ser "positiva", "estable" o "negativa": una perspectiva "estable" significa que no se prevé un cambio de calificación y una perspectiva "positiva" o "negativa" indica que la calificación podrá subir o bajar, respectivamente.

2/ Aunque las calificaciones constituyen opiniones, no son recomendaciones de compra-venta de títulos de deuda.

de proporcionar información completa y clave para que las ACR tengan un mejor entendimiento del país. Por otra parte, se estableció una agenda de trabajo para atender los aspectos señalados por las ACR como desafíos de la economía nicaragüense, con el fin de alcanzar mejoras en el corto, mediano y largo plazo.

Historial de calificación soberana de Nicaragua



Fuente: Moody's, S&P y Fitch.

Como resultado de la implementación de la estrategia, en el transcurso de 2015 y 2016 Nicaragua obtuvo calificaciones de las tres ACR más importantes. En julio de 2015, Nicaragua mejoró la calificación otorgada por la agencia calificadora Moody's (la cual subió un escalón, pasando de B3 a B2). Asimismo, en diciembre de 2015 y febrero de 2016 se obtuvieron calificaciones inaugurales de Fitch (B+) y S&P (B+), respectivamente, ambas un escalón por encima de la calificación de Moody's. Las calificaciones soberanas obtenidas en 2015 y 2016 posicionaron a Nicaragua al nivel de algunas economías de mayor tamaño y con mayor nivel de desarrollo.

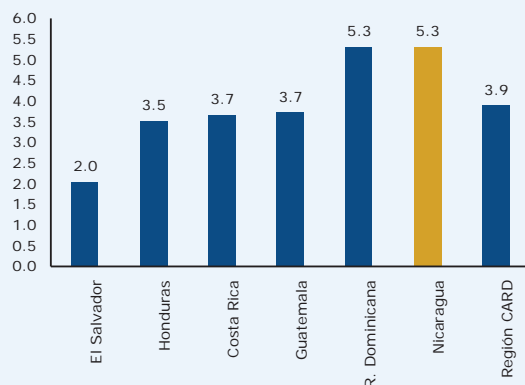
Las ACR destacaron que Nicaragua es más segura que otros países centroamericanos y uno de los países más seguros de América Latina, lo cual ha sido un factor relevante para la atracción de inversiones y un respaldo al clima de negocios. Adicionalmente, las ACR también señalaron otros aspectos positivos, como un marco de política adecuado y pragmático; el esquema de diálogo y alianza con el sector privado y trabajadores; la estrecha relación con organismos financieros internacionales y la alta capacidad del gobierno para ejecutar desembolsos de cooperación externa; el potencial turístico del país; la oportunidad en la presentación de estadísticas económicas; entre otras. De forma general, las ACR destacaron las siguientes fortalezas y desafíos de Nicaragua:

Fortalezas	Desafíos
Crecimiento económico sostenido	Bajo ingreso per cápita
Seguridad ciudadana	Alto déficit de cuenta corriente
Diálogo y consenso con el sector privado	Vulnerabilidad a choques externos
Bajos déficit fiscal y deuda del gobierno	Alta deuda del gobierno en moneda extranjera
Altos niveles de inversión extranjera directa	Rigideces de la política monetaria

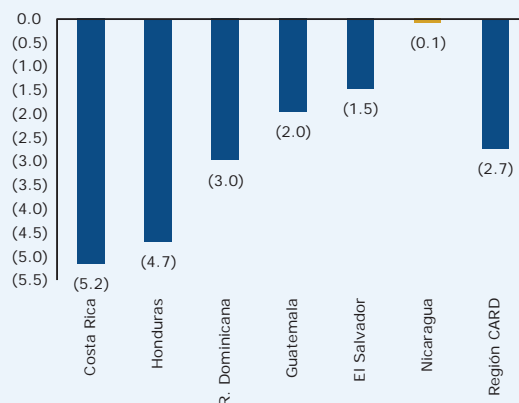
Finalmente, en 2016 Nicaragua mantuvo sus calificaciones estables, mientras la tendencia a nivel internacional y en particular para los países de la región, fue la revisión a la baja en las calificaciones soberanas. Este comportamiento estable de las calificaciones de Nicaragua fue producto de la implementación de políticas económicas prudentes y del esfuerzo de los diferentes actores económicos en favor de la estabilidad macroeconómica y del desarrollo social del país. Así, la implementación de la estrategia para mejorar la calificación de riesgo crediticio soberano de Nicaragua ha resultado exitosa. No obstante, los logros alcanzados en materia de calificación representan sólo el inicio de un proceso de continuos esfuerzos coordinados entre el Gobierno y el sector privado, con miras a que los avances en el desarrollo económico y social del país se traduzcan en mejores calificaciones soberanas en el mediano plazo.

Desempeño destacado de Nicaragua con relación a sus pares regionales

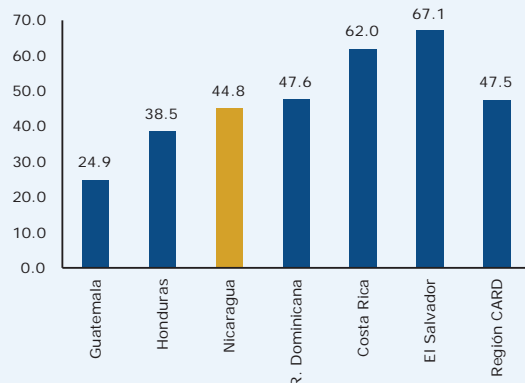
Crecimiento PIB real (%; 2011-2016)



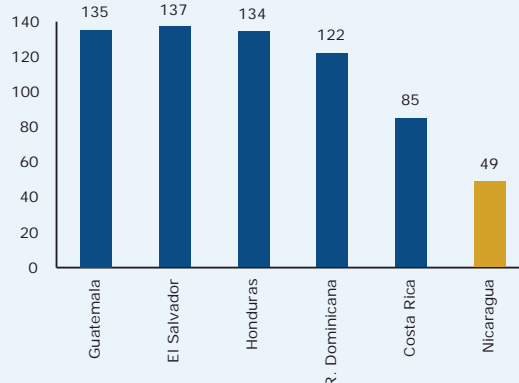
Déficit Gobierno Central (% PIB; 2011-2016)



Deuda pública (% PIB; 2016)



Costo del crimen y la violencia para los negocios (ranking 2017)



Fuente: SECMCA, Foro Económico Mundial y BCN.

Recuadro 4

La Asociación Público Privada en Nicaragua como alternativa de financiamiento de proyectos de inversión

La creación de infraestructura de calidad constituye un desafío que enfrentan los países en desarrollo, en su objetivo de impactar positivamente la productividad, competitividad y sus posibilidades de atraer inversión extranjera. Nicaragua enfrenta este desafío a través de la búsqueda y evaluación permanente de alternativas de financiamiento de proyectos, entre las que se encuentra el financiamiento concesional de organismos multilaterales, el financiamiento bilateral, el financiamiento comercial e incluso, la emisión de títulos en el mercado internacional. En este contexto, y aprovechando el modelo de gestión compartida que el Gobierno está implementando en conjunto con el sector privado, el país ha incursionado recientemente en una alternativa adicional de ejecución de proyectos de inversión de interés nacional, a través del esquema de Asociación Público Privada (APP). Así, el 5 de octubre de 2016 la Asamblea Nacional aprobó la Ley N° 935, Ley de Asociación Público Privada, la que se publicó en La Gaceta N° 191 del 12 de octubre.

En este recuadro se analiza la experiencia de otros países en la implementación de proyectos bajo el esquema de APP. Se pretende extraer consideraciones de política que se podrían tomar en cuenta al evaluar la decisión de ejecutar un proyecto bajo APP, versus la alternativa tradicional de provisión pública.

Aspectos destacados de la Ley de Asociación Público Privada

Se pueden destacar tres aspectos en la Ley N° 935. Primero, la ley regula la participación del sector público con el sector privado en la formulación, contratación, financiamiento, ejecución, operación y extinción de proyectos con esquema de APP. Segundo, se asigna un rol relevante al MHCP, a través de la Dirección General de Inversiones Públicas (DGIP), como instancia encargada de garantizar la aplicación de la Ley. El MHCP se encargará de valorar los pasivos firmes y contingentes a fin de mantener el equilibrio y sostenibilidad de las finanzas públicas. Tercero, el contrato APP deberá ser aprobado en la Asamblea Nacional, previo a su entrada en vigencia.

Experiencia internacional: tipo de proyectos y consideraciones de política

Tradicionalmente, las APP se han empleado para proyectos de carreteras, pero gradualmente su uso se ha extendido a una variedad de proyectos como aeropuertos (Colombia y Honduras), hospitales (Chile y Perú), centros penitenciarios (Chile y Perú), edificios administrativos (México y Honduras), ferrocarriles y líneas de metro (Perú y Colombia), energía renovable y manejo de desechos (Chile, México, Brasil y Colombia).

Con base en la experiencia internacional, es posible extraer algunos elementos importantes para la buena ejecución de proyectos APP, algunos ya recogidos en la Ley y otros que se pudieran desarrollar, los que incluyen:

1. Fortalecer las capacidades profesionales del personal de las instituciones públicas en identificación, selección y preparación de proyectos.

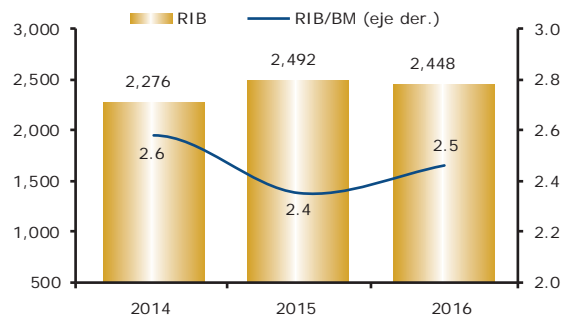
2. Elaborar el contrato APP de forma que garantice una distribución precisa de riesgos entre las partes contratantes. Esto ayudará a limitar renegociaciones de contrato y a disminuir riesgos fiscales debido a garantías que el Gobierno deba proveer.
3. Demostrar, mediante un análisis económico de valor por dinero, que es conveniente ejecutar un proyecto mediante APP y no mediante el esquema tradicional de provisión pública. Este análisis debe demostrar que una APP genera beneficios sociales netos mayores a los obtenidos mediante el esquema tradicional.
4. Diseñar garantías de manera que su alcance y duración sean limitados, a fin de minimizar el riesgo que asume el Gobierno y reducir el impacto fiscal de aquellas garantías cuyo cumplimiento se exija.
5. Garantizar la existencia de una instancia pública especializada en APP, la cual debe coordinar la implementación de proyectos con los distintos ministerios y gobiernos municipales. La experiencia internacional sugiere que sea el órgano rector de las finanzas públicas, la institución encargada de dicha gestión, a través de una unidad técnica especializada.

Así, la ejecución de proyectos bajo el esquema de APP ofrece una vía alternativa para aumentar la inversión en infraestructura y mejorar la calidad en la prestación de servicios, siempre y cuando estén estructuradas adecuadamente. Es importante señalar que de ninguna manera se puede considerar que esta modalidad de ejecución es el único curso de acción posible para un proyecto en particular, debido a las complejidades en su diseño e implementación y ante todo, evaluar su conveniencia frente a esquemas alternativos.

Finalmente, en Nicaragua existe un gran potencial para la ejecución de proyectos bajo esquema de APP. En octubre 2016, el Gobierno identificó un conjunto de proyectos^{1/} sujetos a ser impulsados mediante APP, en los cuales los beneficios sociales netos podrían ser superiores a los obtenidos mediante la alternativa tradicional de provisión pública.

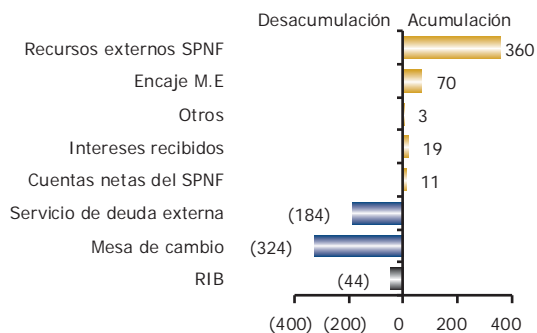
1/ Políticas y Proyectos de Desarrollo para Potenciar la Inversión, 2017-2021. ProNicaragua.

Gráfico I-5.1
Reservas internacionales del BCN
(saldo en millones de dólares y cobertura en no. de veces)



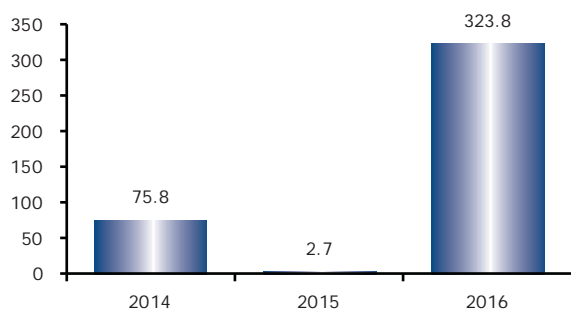
Fuente: BCN.

Gráfico I-5.2
Orígenes de las variaciones de las RIB
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico I-5.3
Venta neta de divisas del BCN
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

1.5. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

En 2016, en un contexto interno caracterizado por un desempeño favorable de la actividad económica, una inflación baja y un manejo estable de las finanzas públicas, la economía nicaragüense continuó mostrando indicadores monetarios y financieros sólidos que permitieron resguardar la estabilidad del Sistema Financiero Nacional (SFN).

En 2016 la política monetaria y cambiaria del BCN favoreció el uso de las reservas internacionales que aseguraran la liquidez necesaria para el funcionamiento de la actividad económica y financiera.

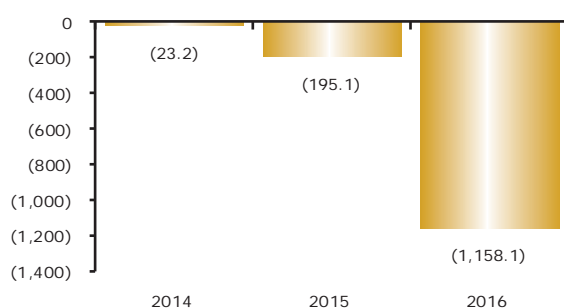
Aún en un contexto externo menos favorable, la conducción de la política monetaria y una coordinación eficaz con la política fiscal permitieron que las RIB se mantuvieran en niveles adecuados, alcanzando al cierre de diciembre un saldo de 2,447.8 millones de dólares. Este nivel de RIB fue consistente con una cobertura de 2.5 veces la base monetaria y de 5.0 meses de importaciones de mercancías CIF, resguardando la credibilidad y solidez del régimen cambiario vigente.

En términos de flujos, las RIB registraron una desacumulación de 44.5 millones de dólares en el año, la cual fue determinada principalmente por la venta neta de divisas del Banco Central de Nicaragua (BCN) y el servicio de deuda externa. Estas salidas de divisas del BCN fueron parcialmente contrarrestadas por los desembolsos de recursos externos al SPNF, los depósitos de encaje del SFN en moneda extranjera y, en menor medida, por los intereses recibidos del exterior y los movimientos netos de las cuentas en dólares del SPNF.

En respuesta a la demanda de dólares del público durante 2016, el SFN realizó una venta neta de divisas por 492.3 millones de dólares (ventas netas de US\$92.3 millones en 2015). En este contexto, el BCN a través de su mesa de cambio proveyó 323.8 millones de dólares al SFN en concepto de ventas netas de divisas (ventas netas de US\$2.7 millones en 2015).

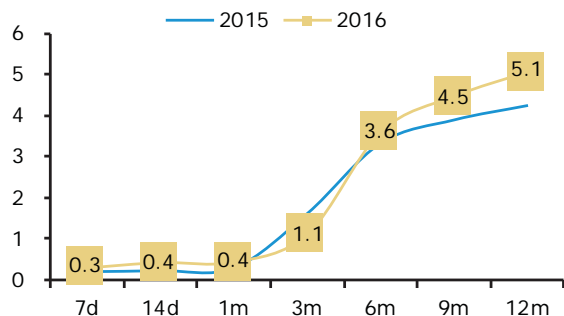
En términos trimestrales, las transacciones en la mesa de cambio del BCN estuvieron incididas por factores estacionales. Así, en el primer trimestre del año se registraron ventas netas por 213.3 millones de dólares, asociadas a los altos niveles de liquidez en moneda nacional al cierre de 2015, a la reducción estacional del numerario, y al pago de Bonos de Pago de Indemnización

Gráfico I-5.4
Colocaciones netas del BCN
(flujos acumulados en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico I-5.5
Curva de rendimiento Letras del BCN
(porcentaje)



Fuente: BCN.

(BPI) efectuado por el GC. En el segundo trimestre, los mayores requerimientos de liquidez en moneda nacional del SFN, derivados del pago del impuesto sobre la renta y la Semana Santa, condujeron a que el BCN realizara compras netas de divisas por 64.5 millones de dólares. En la segunda mitad del año, el SFN mantuvo la demanda de dólares, registrándose ventas netas por 175.0 millones de dólares en la mesa de cambio del BCN.

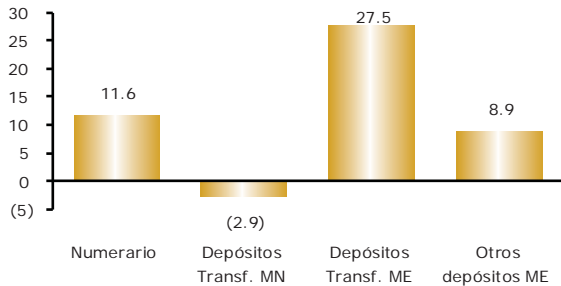
Consistente con las mayores ventas de divisas, la brecha cambiaria de venta de 2016 presentó un incremento, al promediar 0.83 por ciento (0.64% en 2015). En línea con la evolución de los niveles de liquidez en moneda nacional, la mayor brecha se registró en el mes de febrero cuando promedió 1.07 por ciento y la menor se observó en abril con 0.43 por ciento.

En un contexto de mayor liquidez en moneda nacional y de mayor demanda por divisas, la política monetaria del BCN fue más activa, al complementar sus operaciones monetarias con instrumentos de manejo de liquidez de corto plazo. Así, la autoridad monetaria, a través de sus Operaciones de Mercado Abierto (OMA), procuró captar el exceso de liquidez en moneda nacional. Para lograr lo anterior, el BCN ofreció Letras en todos los plazos disponibles, permitiendo que el SFN tuviese opciones para gestionar tanto su liquidez estructural (mediante Letras de 1 a 12 meses), como su liquidez de corto plazo (mediante Letras de 7 y 14 días).

Los resultados de 2016 reflejaron que el volumen de Letras colocado por el BCN fue 71.0 por ciento superior respecto a 2015. En este sentido, a través de sus OMA, el BCN colocó Letras por 24,519.1 millones de córdobas (valor precio) y redimió 25,677.2 millones de córdobas (valor precio), lo que se tradujo en redenciones netas por 1,158.1 millones de córdobas.

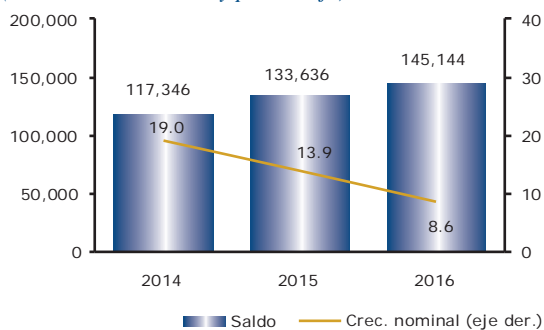
Respecto a la tasa de rendimiento de las Letras, consistente con el aumento en las tasas de interés a nivel internacional, éstas mostraron incrementos en la mayoría de los plazos. En términos promedio, no obstante, la tasa adjudicada fue menor en 100 puntos base respecto a la registrada en 2015 (2.1%), reflejando la reducción de 80 días en el plazo promedio (127.3 días en 2015). La reducción, tanto de la tasa promedio como del plazo promedio, obedeció a la colocación de instrumentos de corto plazo durante todo el año 2016, los cuales, en

Gráfico I-5.6
Agregados monetarios
(variación interanual)



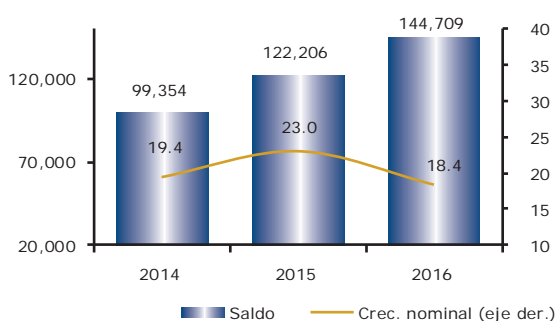
Fuente: BCN.

Gráfico I-5.7
Depósitos totales SFN
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-5.8
Cartera de crédito
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

2015 empezaron a ofertarse hasta el cuarto trimestre del año.

En 2016, las operaciones interbancarias se constituyeron como una fuente importante de financiamiento para el mercado financiero. En este sentido, el mercado interbancario mostró un gran dinamismo, alcanzando 699.1 millones de dólares en volumen transado, equivalente a un crecimiento de 58.3 por ciento respecto a 2015, a una tasa promedio de 4.2 por ciento.

Al cierre de 2016, se observó un crecimiento desacelerado de parte de los agregados monetarios, reflejando un menor ritmo de ahorro interno. Así, el agregado monetario M1 registró un crecimiento interanual de 4.1 por ciento (26.4% en 2015). Lo anterior provino de un crecimiento en el numerario de 11.6 por ciento (10.4% en 2015), el cual fue contrarrestado principalmente por una desaceleración de los depósitos transferibles en moneda nacional, que disminuyeron 2.9 por ciento.

Asimismo, el agregado monetario más amplio M3 presentó una desaceleración en su ritmo de crecimiento. Así, el M3 creció 11.0 por ciento (19.0% en 2015), lo que resultó del crecimiento de los depósitos transferibles en moneda extranjera de 27.5 por ciento (15.3% en 2015), contrarrestado por el menor dinamismo de los otros depósitos (incluye depósitos de ahorro y a plazo), que crecieron 8.9 por ciento (17.4% en 2015).

Por su parte, durante 2016, el SFN^{1/} mostró un desempeño favorable, destacando una expansión del crédito, aunque a un ritmo desacelerado, niveles de liquidez estables y aumento en los niveles de inversiones.

La dinámica de la cartera de crédito bruta reflejó un crecimiento interanual de 18.4 por ciento, lo cual representó una desaceleración de 4.6 puntos porcentuales respecto a 2015. Los créditos destinados al comercio y consumo continuaron liderando el dinamismo de la cartera y representaron 63.4 por ciento de la cartera bruta total. Es importante señalar que el desempeño de la cartera de crédito estuvo acompañado de bajos niveles de morosidad y de una alta calificación crediticia.

Las obligaciones con el público continuaron representando la principal fuente de fondeo del SFN, y mostraron un crecimiento de 8.6 por ciento (13.9% en

1/ Incluye únicamente Bancos y Financieras.

2015). El menor ritmo de crecimiento de los depósitos fue consistente con la desaceleración de los agregados monetarios y el menor ahorro interno de la economía.

El crecimiento del crédito y su incidencia positiva sobre las utilidades netas, permitió un aumento en la rentabilidad del SFN. Así, el ROA^{2/} fue 2.4 por ciento en 2016 (2.2% en 2015) mientras que el ROE^{3/} fue 21.7 por ciento (20.5% en 2015).

Por su parte, la adecuación de capital alcanzó 13.5 por ciento (13.0% en 2015), superando tanto el 10 por ciento requerido por la Norma de Adecuación de Capital, como la reserva de 3 por ciento requerida por la Norma sobre Constitución de Reserva de Conservación de Capital.

Finalmente, la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) continuó fortaleciendo el marco regulatorio del SFN mediante la aprobación de normas con orientación macroprudencial. Estas normas se enfocaron en mejorar la gestión del riesgo de liquidez, limitar el apalancamiento bancario, aumentar la capacidad de absorción de pérdidas de capital y establecer un nuevo monto de capital social para bancos nuevos y existentes.

2/ El indicador de rentabilidad del activo (ROA), se mide como la razón entre las utilidades anualizadas del período con relación a los activos promedio.

3/ El indicador de rentabilidad del patrimonio (ROE), se mide como la razón entre las utilidades anualizadas del período al patrimonio promedio.

1.6. SECTOR EXTERNO

Balanza de pagos^{1/}

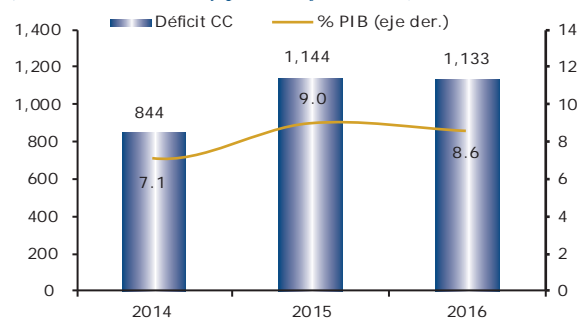
La cuenta corriente de Nicaragua siguió reflejando un proceso inversionista y de transformación económica, el cual es financiado principalmente con LED y préstamos concesionales. Así, el déficit de cuenta corriente del país se ubicó en 8.6 por ciento del PIB en 2016, menor en 0.4 puntos porcentuales con relación a 2015 (9.0% en 2015). Esta variable macroeconómica, en términos del PIB, ha presentado una mejora gradual en los últimos años, producto de una mayor capacidad productora y exportadora, de una disminución en los costos de la factura petrolera por bajos precios y una desaceleración en las importaciones de fuel oil, como resultado del cambio en la matriz de generación eléctrica. Asimismo, la evolución de la cuenta corriente ha reflejado mayores ingresos por remesas y turismo, este último asociado a las condiciones de seguridad, aumento de la oferta turística y el ambiente positivo de estabilidad económica del país.

En 2016 el balance de los precios internacionales conllevó a una mejora de 0.8 por ciento en los términos de intercambio del país, en vista que los precios de las importaciones (-6.3%), especialmente petróleo y equipos de telecomunicaciones, cayeron en mayor proporción que los de exportación (-5.5%). Lo anterior favoreció un mayor ingreso disponible, que dinamizó el consumo e impulsó las importaciones, principalmente de bienes no duraderos y artículos electrodomésticos.

En este contexto, el déficit de cuenta corriente totalizó 1,133.4 millones de dólares en 2016 (US\$1,143.8 en 2015), experimentado una reducción de 10.4 millones de dólares respecto a 2015, a pesar de un entorno internacional menos favorable.

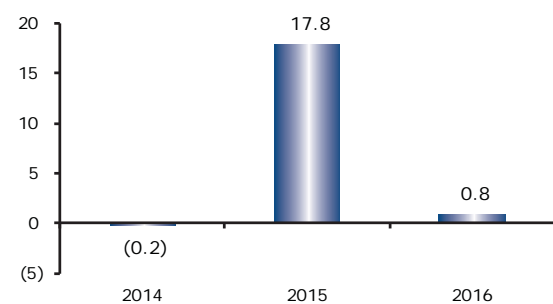
El componente más importante de la cuenta corriente continuó siendo el déficit de bienes y servicios, el que se ubicó en 2,365.6 millones de dólares (US\$2,313.2 millones en 2015), alcanzando un crecimiento interanual de 2.3 por ciento. Este déficit se ha venido reduciendo con respecto al PIB en los últimos años como resultado de mayores valores exportados en algunos años y un menor ritmo de crecimiento de las importaciones.

Gráfico I-6.1
Déficit de cuenta corriente
(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: DGA y BCN.

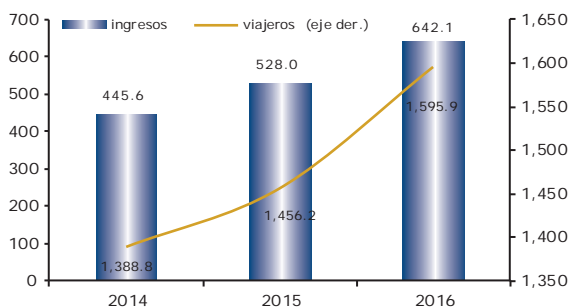
Gráfico I-6.2
Índice de términos de intercambio
(variación porcentual)



Fuente: MEM y DGA.

^{1/} Cifras con base en la metodología del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6), sexta edición 2009.

Gráfico I-6.3
Turismo: Viajeros e ingresos por viaje
(millones de dólares y miles de personas)



Fuente: INTUR, DGME y BCN.

En lo que se refiere al déficit de bienes, éste registró un crecimiento de 2.6 por ciento con respecto a 2015, al totalizar 2,612.1 millones de dólares en 2016 (US\$2,545.3 millones en 2015). El comportamiento del déficit obedeció principalmente a menores valores de exportaciones de mercancías generales^{2/} (-3.6% interanual) y una menor reducción en las importaciones generales (-0.3%), ubicándose las exportaciones e importaciones de bienes en 3,771.6 y 6,383.7 millones de dólares, respectivamente.

En la balanza de servicios, la posición fue superavitaria en 246.5 millones de dólares, equivalente a un crecimiento de 6.2 por ciento en el año, como resultado principalmente del buen dinamismo de los ingresos por turismo. Así, los ingresos por turismo finalizaron en 642.1 millones de dólares, reflejando una tasa de crecimiento anual de 21.6 por ciento, producto de un crecimiento en todos los indicadores del sector: estadía promedio (9.2% de crecimiento), gasto promedio (8.0%) y afluencia de turistas al país^{3/} (9.6%). Por el lado de las importaciones de servicios, sobresalieron el pago de transporte y fletes (US\$481.2 millones) y egresos asociados al gasto de nicaragüenses en el exterior (US\$310.8 millones).

En tanto, el ingreso primario registró un déficit de 353.6 millones de dólares, superior en 2.5 por ciento con respecto a 2015. Lo anterior fue determinado principalmente por los pagos de otras inversiones (US\$223.8 millones) y la renta de inversión en forma de dividendos de la inversión directa (US\$161.7 millones).

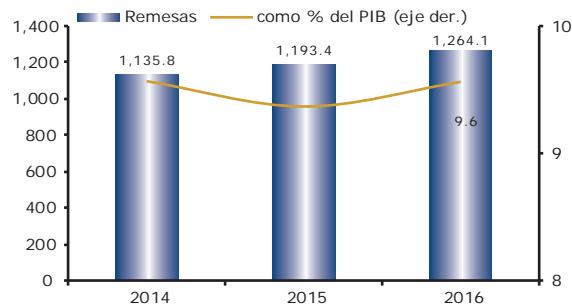
El déficit en la balanza de bienes y servicios y en los ingresos primarios fue atenuado por la posición superavitaria en los ingresos secundarios (transferencias corrientes). Así, el superávit de los ingresos secundarios totalizó 1,585.8 millones de dólares, equivalente a un aumento interanual de 4.7 por ciento. Este resultado se debió fundamentalmente al dinamismo de los flujos de remesas, favoreciendo el ingreso de los hogares.

Los ingresos por remesas familiares ascendieron a 1,264.1 millones de dólares (US\$1,193.4 millones en 2015), equivalente a 9.6 por ciento del PIB (9.4% del PIB en 2015). Los principales países de origen de las remesas continuaron siendo Estados Unidos y Costa Rica, los que en conjunto representaron el 76.0 por

2/ Incluyen exportaciones de mercancías del régimen general y de zona franca.

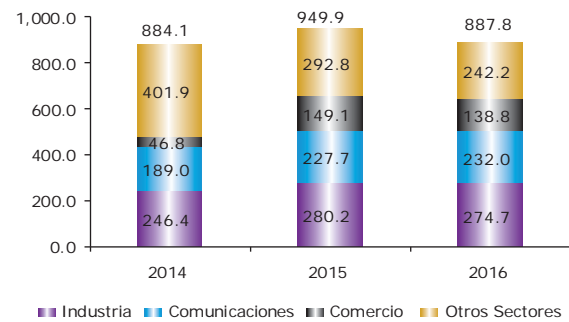
3/ Se incluyen los excursionistas.

Gráfico I-6.4
Remesas y participación con respecto al PIB
 (millones de dólares y porcentaje del PIB)



1/ : Preliminar.
 Fuente: Oficina de asuntos laborales de Estados Unidos y BCN.

Gráfico I-6.5
Inversión extranjera directa por sector
 (flujos en millones de dólares)



Fuente: MIFIC, MEM, INTUR, CNZF, TELCOR, ALBANISA y BCN.

ciento de los flujos totales. Las remesas provenientes de Estados Unidos crecieron 3.5 por ciento en 2016, sumando 690.1 millones de dólares (US\$666.5 millones en 2015), mientras las provenientes de Costa Rica totalizaron 270.2 millones de dólares (US\$259.4 millones en 2015), resultando en un crecimiento de 4.2 por ciento en 2016.

A pesar del superávit en los ingresos secundarios, la cuenta corriente continuó presentando un déficit, el cual en los últimos años ha sido inducido por el proceso inversionista del país, financiándose principalmente con IED y préstamos concesionales. Así, el financiamiento de la cuenta corriente se reflejó en los movimientos de la cuenta de capital y financiera.

En lo que respecta a la cuenta de capital, ésta registró un superávit de 140.6 millones de dólares en 2016 (US\$374.8 millones en 2015), el cual estuvo explicado principalmente por las transferencias de capital al sector público por 126.6 millones de dólares (US\$104.1 millones en 2015). Cabe señalar que el país recibió 4.3 millones de dólares en concepto de condonación de deuda (US\$229.3 millones en 2015).

Finalmente, la cuenta financiera registró un endeudamiento neto por 1,079.3 millones de dólares, equivalente a una reducción de 10.7 por ciento respecto a 2015 (US\$1,208.3 millones en 2015). En la cuenta financiera sobresalieron los pasivos de inversión directa por 859.7 millones de dólares (US\$904.9 millones en 2015) como resultado del balance entre la inversión extranjera directa neta en el país (US\$887.8 millones) y la inversión directa de nicaragüenses en el exterior (US\$28.1 millones). Este resultado fue consistente con ingresos de inversión extranjera directa por 1,442.0 millones de dólares.

Las principales inversiones se concentraron en industria (US\$274.7 millones), telecomunicaciones (US\$232.0 millones) y comercio y servicios (US\$138.8 millones). Así, la inversión directa del exterior en Nicaragua continuó siendo la principal fuente de financiamiento del déficit de cuenta corriente, atraída y respaldada por la estabilidad y seguridad macroeconómica que goza el país.

Tabla I-6.1
Balanza de pagos 1/
(millones de dólares)

Concepto	2014	2015	2016 p/
Cuenta Corriente	(844.0)	(1,143.8)	(1,133.4)
Como porcentaje del PIB	-7.1%	-9.0%	-8.6%
Bienes y servicios	(1,980.2)	(2,313.2)	(2,365.6)
Bienes	(2,168.6)	(2,545.3)	(2,612.1)
Exportaciones FOB	4,150.1	3,859.4	3,771.6
Mercancías generales según la BP	3,764.3	3,541.5	3,414.6
Exportaciones de mercancía	2,285.0	2,103.8	1,869.4
Exportaciones de Zona Franca ^{2/}	1,450.9	1,416.4	1,528.0
Bienes adquiridos en puertos	28.4	21.3	17.2
Oro no monetario	385.8	317.9	357.0
Importaciones FOB	(6,318.7)	(6,404.7)	(6,383.7)
Mercancías generales según la BP	(6,318.7)	(6,404.7)	(6,383.7)
Importaciones de mercancía	(5,452.9)	(5,435.7)	(5,453.9)
Importaciones de Zona Franca ^{2/}	(865.8)	(969.0)	(929.8)
Servicios (balance)	188.4	232.1	246.5
Ingreso primario (renta)	(313.7)	(345.1)	(353.6)
Ingreso secundario (transferencias Corrientes)	1,449.9	1,514.5	1,585.8
Cuenta Capital	298.7	374.8	140.6
Préstamo neto (+) / endeudamiento neto (-)	(545.3)	(769.0)	(992.8)
Cuenta financiera	(1,046.7)	(1,208.3)	(1,079.3)
Inversión directa	(790.1)	(904.9)	(859.7)
Inversión de cartera	(64.1)	7.1	145.8
Derivados financieros OCAE	0.0	0.0	0.0
Otra inversión	(474.4)	(507.6)	(308.7)
Activos de reserva	281.9	197.1	(56.7)
Errores y omisiones	(501.4)	(439.3)	(86.5)

1/ : Según el Sexto Manual de Balanza de Pagos.

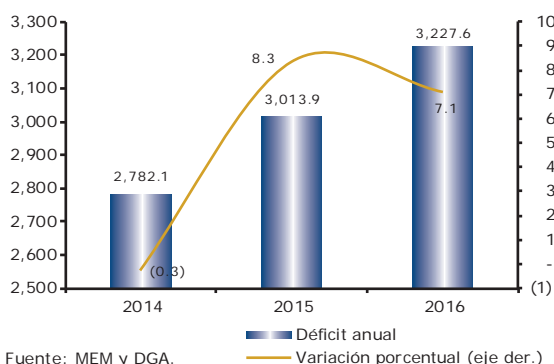
2/ : Exportaciones de mercancías bajo el régimen de zona franca, excluyendo el servicio de transformación que se registra en servicios.

p/ : Cifras preliminares.

Nota : Según el Sexto Manual de Balanza de Pagos, el signo para la presentación de los activos y pasivos con el exterior será aumentos con signo positivos y disminuciones con signo negativo.

Fuente: BCN.

Gráfico I-6.6
Déficit comercial de mercancías
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: MEM y DGA.

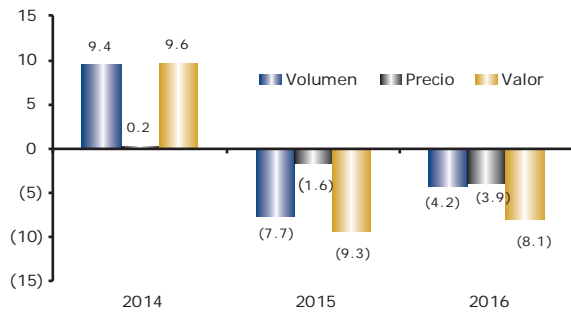
Comercio de mercancías

El déficit comercial de mercancía fue el principal componente que contribuyó con el déficit de cuenta corriente del país. En 2016, el déficit comercial ascendió a 3,227.6 millones de dólares, registrando un aumento de 7.1 por ciento con respecto a 2015. Este resultado se derivó de una reducción en el valor exportado y de un crecimiento moderado en las compras de la economía al exterior.

Así, el valor de las exportaciones fob totalizó 2,226.4 millones de dólares en 2016, menor en 8.1 por ciento con respecto al valor alcanzado en 2015. Este desempeño fue determinado por la combinación de menores volúmenes transados (-4.2%) y precios (-3.9%). Sin embargo, se observó una recuperación en los valores exportados en el segundo semestre, al registrar una reducción interanual menor en comparación a la del primer semestre (-2.7% en el II semestre versus -12.4% en el I semestre).

A nivel sectorial, las exportaciones de minería registraron un crecimiento de 12.6 por ciento (US\$41.7 millones adicionales), impulsadas por el aumento de las

Gráfico I-6.7
Efecto precio-cantidad de las exportaciones
 (variación porcentual)



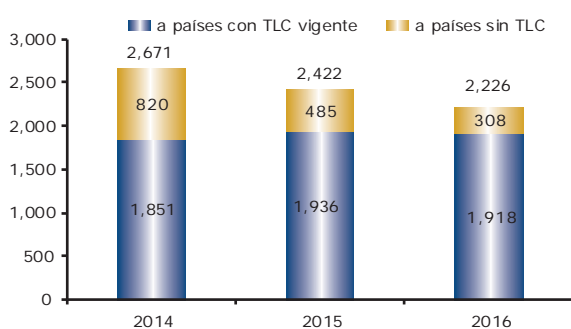
Fuente: DGA y BCN.

ventas de oro y plata. En tanto, las exportaciones de productos agropecuarios, pesqueros y de manufactura experimentaron contracciones, siendo los productos de manufactura los que registraron la mayor reducción. Las exportaciones de los productos de manufactura reflejaron una contracción de 14.0 por ciento (US\$170.6 millones menos), derivada principalmente de menores valores exportados en productos alimenticios, en particular azúcar, lácteos y carne de bovino.

Asimismo, las exportaciones de productos agropecuarios finalizaron a la baja en 4.8 por ciento (US\$35.1 millones menos), como resultado de menores exportaciones de maní, frijol, ganado en pie y ajonjolí. Finalmente, las exportaciones de productos pesqueros fueron menores en 22.7 por ciento con relación a 2015 (US\$31.4 millones menos), debido a menores ventas de langosta, camarón y pescado fresco.

En lo que respecta a mercados, los cinco principales destinos que captaron el 68.9 por ciento del valor exportado en 2016 fueron: Estados Unidos (42.4%), El Salvador (11.3%), Costa Rica (6.1%), Venezuela (5.1%) y Guatemala (4.0%). La política comercial ha permitido consolidar los mercados existentes y aperturar nuevos destinos para los productos nicaragüenses. Cabe señalar que en 2016 el valor exportado hacia los países con los cuales Nicaragua tiene Tratado de Libre Comercio (TLC), totalizó 1,918.3 millones de dólares, lo que representó el 86.2 por ciento del valor total exportado, superior a lo alcanzado en 2015 (80.0% del valor total).

Gráfico I-6.8
Exportaciones hacia países con TLC y sin TLC
 (millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

La política comercial durante el año estuvo concentrada en las negociaciones del TLC entre Centroamérica^{4/} y Corea del Sur, el cual brindará oportunidades de mercado para los productos agrícolas, agroprocesados y productos del mar. Igualmente, se fortalecieron las relaciones bilaterales con Ecuador, al firmarse un acuerdo de alcance parcial (5 julio 2016) bajo el marco de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), lo que permitirá extender la lista de productos para el intercambio entre ambos países. En lo referente al aprovechamiento de los TLC vigentes, se continuó con el cumplimiento del proceso de desgravación arancelaria según lo establecido en cada TLC.

4/ Incluye Panamá.

Tabla I-6.2
Exportaciones FOB de mercancías
(millones de dólares)

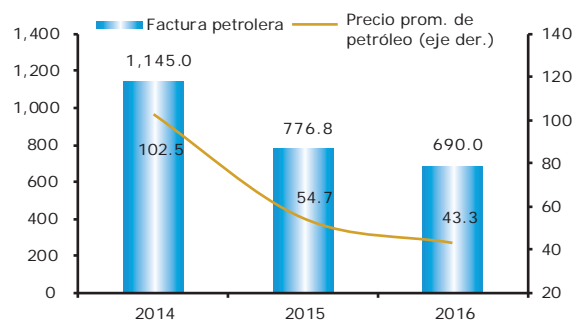
Productos principales		2014	2015	2016 ^{p/}	Variación %	
					15/14	16/15
Productos principales		2,040.0	1,900.6	1,756.8	(6.8)	(7.6)
Café	Valor	395.5	392.3	402.3	(0.8)	2.5
	Volumen (miles qqs.)	2,479.8	2,287.3	2,617.5	(7.8)	14.4
	Precio promedio	159.5	171.5	153.7	7.5	(10.4)
Maní	Valor	115.1	100.7	79.0	(12.5)	(21.6)
	Volumen (miles qqs.)	2,259.5	1,963.3	1,689.0	(13.1)	(14.0)
	Precio promedio	50.9	51.3	46.8	0.7	(8.8)
Ganado en pie	Valor	40.1	36.5	27.9	(9.0)	(23.5)
	Volumen (miles kgs.)	20,953.1	17,177.2	12,574.1	(18.0)	(26.8)
	Precio promedio	1.9	2.1	2.2	11.0	4.5
Frijol	Valor	82.9	75.3	63.4	(9.2)	(15.8)
	Volumen (miles kgs.)	65,019.4	48,331.3	58,997.5	(25.7)	22.1
	Precio promedio	1.3	1.6	1.1	22.1	(31.0)
Banano	Valor	8.6	2.9	4.4	(65.8)	50.4
	Volumen (miles cajas)	1,067.8	757.0	1,124.1	(29.1)	48.5
	Precio promedio	8.0	3.9	3.9	(51.8)	1.2
Ajonjolí	Valor	13.0	15.1	7.1	16.5	(53.1)
	Volumen (miles qqs.)	143.5	213.1	111.5	48.5	(47.7)
	Precio promedio	90.5	71.0	63.6	(21.6)	(10.4)
Tabaco en rama	Valor	8.8	11.0	9.1	24.7	(16.7)
	Volumen (miles kgs.)	762.5	906.7	802.0	18.9	(11.5)
	Precio promedio	11.5	12.1	11.4	4.9	(5.9)
Langosta	Valor	49.5	60.6	48.0	22.5	(20.8)
	Volumen (miles lbs)	3,645.6	4,446.8	3,696.3	22.0	(16.9)
	Precio promedio	13.6	13.6	13.0	0.4	(4.7)
Camarón	Valor	80.5	53.6	40.7	(33.4)	(24.1)
	Volumen (miles lbs)	26,484.1	20,643.0	15,487.2	(22.1)	(25.0)
	Precio promedio	3.0	2.6	2.6	(14.6)	1.2
Oro	Valor	385.8	317.9	357.0	(17.6)	12.3
	Volumen (miles O.troy)	309.5	274.0	285.9	(11.5)	4.4
	Precio promedio	1,246.7	1,160.5	1,248.7	(6.9)	7.6
Plata	Valor	8.5	9.1	11.9	6.6	31.3
	Volumen (miles O.troy)	436.1	586.0	700.4	34.4	19.5
	Precio promedio	19.6	15.5	17.0	(20.6)	9.8
Carne	Valor	448.0	454.3	420.4	1.4	(7.5)
	Volumen (miles lbs)	208,036.1	203,652.4	212,259.5	(2.1)	4.2
	Precio promedio	2.2	2.2	2.0	3.6	(11.2)
Azúcar	Valor	207.5	153.0	104.4	(26.3)	(31.8)
	Volumen (miles qqs.)	10,036.8	8,804.1	6,181.1	(12.3)	(29.8)
	Precio promedio	20.7	17.4	16.9	(15.9)	(2.8)
Lácteos	Valor	196.2	218.2	181.1	11.2	(17.0)
	Volumen (miles kgs.)	101,892.3	121,965.7	81,273.6	19.7	(33.4)
	Precio promedio	1.9	1.8	2.2	(7.1)	24.6
Otros productos		630.8	521.2	469.6	(17.4)	(9.9)
Productos agropecuarios		101.1	97.1	102.6	(4.0)	5.7
Productos pesqueros		22.9	24.3	18.4	6.2	(24.2)
Productos minería		5.2	3.5	3.2	(32.9)	(7.4)
Productos manufacturados		501.6	396.3	345.3	(21.0)	(12.9)
Total general		2,670.8	2,421.7	2,226.4	(9.3)	(8.1)

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye zona franca.

Fuente : DGA y MEM.

Gráfico I-6.9
Factura petrolera vs precios promedios
 (millones de dólares y dólares por barril)



Fuente: MEM y DGA.

Por el lado de las importaciones, las compras de la economía en términos cif ascendieron a 5,887.2 millones de dólares en 2016, registrando una baja anual de 0.3 por ciento, mientras en términos fob finalizaron en 5,453.9 millones de dólares, equivalente a un crecimiento de 0.3 por ciento. Las importaciones no petroleras cerraron con un aumento de 1.3 por ciento interanual, impulsadas por una mayor introducción de bienes de consumo, principalmente no duraderos.

El valor de la factura petrolera ascendió a 690.0 millones de dólares en 2016, reflejando una reducción interanual de 11.2 por ciento, a pesar del aumento en los precios del petróleo durante el segundo semestre. El menor costo de la factura obedeció principalmente a un menor precio contratado de petróleo (-20.9% interanual) y de combustibles^{5/} (-13.9% interanual) con respecto a 2015. Cabe señalar que la economía demandó 11.3 millones de barriles de petróleo y combustibles en el año, lo cual representó un aumento interanual de 0.6 por ciento.

Las importaciones de bienes intermedios se contrajeron 3.7 por ciento durante 2016, explicado por menores importaciones de bienes para la agricultura y para la industria, mientras las compras de materiales de construcción registraron un incremento de 0.9 por ciento (18.1% en 2015).

Las adquisiciones de bienes de capital finalizaron el año con una reducción de 2.0 por ciento, como resultado principalmente de menores adquisiciones para la industria (-6.1%), a pesar del crecimiento en las importaciones de equipo de transporte (+3.8%). La caída en valor de las importaciones para industria fue producto de menores importaciones de maquinaria y herramientas industriales.

Finalmente, como resultado del aumento del ingreso disponible de los hogares, las importaciones de bienes de consumo fueron las más dinámicas del año al registrar un incremento interanual de 6.9 por ciento. Las importaciones de bienes de consumo finalizaron en 2,277.8 millones de dólares, superiores en 147.9 millones con respecto a 2015. El dinamismo fue impulsado por las importaciones de bienes no duraderos al totalizar 1,840.5 millones de dólares y experimentar un aumento interanual de 7.8 por ciento, principalmente por productos alimenticios y farmacéuticos. Cabe señalar que en los bienes duraderos, los aparatos electrodomésticos

^{5/} Incluye únicamente diesel, gasolina y fuel oil.

experimentaron un importante dinamismo al crecer 6.8 por ciento y sumar 187.5 millones de dólares.

Tabla I-6.3
Importaciones cif por uso o destino económico
(millones de dólares)

Concepto	2014	2015	2016 p/	Variaciones	
				15/14	16/15
Total General fob	5,452.9	5,435.7	5,453.9	(0.3)	0.3
Total General cif	5,876.5	5,906.2	5,887.2	0.5	(0.3)
Bienes de Consumo	1,955.7	2,130.0	2,277.8	8.9	6.9
No Duraderos	1,566.0	1,707.1	1,840.5	9.0	7.8
Duraderos	389.8	422.8	437.4	8.5	3.4
Petróleo, combustibles y lubricantes	1,145.0	776.8	690.0	(32.2)	(11.2)
Petróleo Crudo	508.1	300.8	195.1	(40.8)	(35.1)
Combustible y Lubricantes.	634.1	473.6	480.7	(25.3)	1.5
Energía Eléctrica	2.8	2.4	14.1	(13.8)	478.7
Bienes Intermedios	1,524.5	1,624.2	1,564.3	6.5	(3.7)
Para la Agricultura	309.8	348.0	324.9	12.3	(6.6)
Para la Industria	905.4	910.9	870.8	0.6	(4.4)
Materiales de Construcción	309.2	365.3	368.6	18.1	0.9
Bienes de Capital	1,242.5	1,366.2	1,339.4	10.0	(2.0)
Para la Agricultura	75.2	70.7	71.2	(6.0)	0.6
Para la Industria	722.3	772.9	725.7	7.0	(6.1)
Equipo de Transporte	445.0	522.6	542.5	17.4	3.8
Diversos	8.8	9.0	15.8	2.9	74.5

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye zona franca.

Fuente: DGA y MEM.

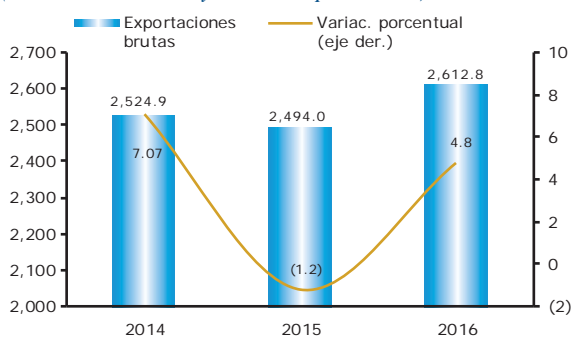
Comercio de zona franca

Las exportaciones de zona franca en 2016, impulsadas principalmente por el dinamismo de arneses, aminoraron los efectos sobre la cuenta corriente de las menores exportaciones de mercancías.

Las exportaciones de zona franca^{6/} totalizaron 2,612.8 millones de dólares, superiores en 4.8 por ciento a lo exportado en 2015 (US\$2,494.0 millones). Este desempeño fue impulsado principalmente por las exportaciones de arneses (US\$662.9 millones), las cuales se consolidaron como las de mayor contribución, al crecer 15.8 por ciento y aportar el 25.4 por ciento del valor exportado en el sector.

En tanto, las exportaciones de productos textiles totalizaron 1,479.5 millones de dólares y registraron una reducción de 2.9 por ciento, aportando el 56.6 por ciento del valor exportado en zona franca. Las exportaciones de productos de tabaco (US\$171.4 millones) y pesqueros (US\$93.8 millones), reflejaron crecimiento respectivo de 8.6 y 3.8 por ciento, contribuyendo con el 10.2 por ciento del valor exportado. De igual manera, el resto de productos del sector registraron un buen desempeño, al

Gráfico I-6.10
Exportaciones de zona franca
(millones de dólares y variación porcentual)



Fuente: DGA.

6/ Incluye mercancías y servicio de transformación.

crecer en conjunto 37.3 por ciento y aportar el 7.9 por ciento del valor exportado.

Finalmente, los mayores mercados de destino del sector de zona franca continuaron siendo Estados Unidos y México. Las exportaciones hacia Estados Unidos ascendieron a 1,720.7 millones de dólares (65.9% del total exportado, principalmente textiles), mientras hacia México, principal destino de los arneses, totalizaron 563.4 millones de dólares (21.6% del total exportado). Ambos países captaron el 87.4 por ciento del valor exportado por el sector.

Recuadro 5

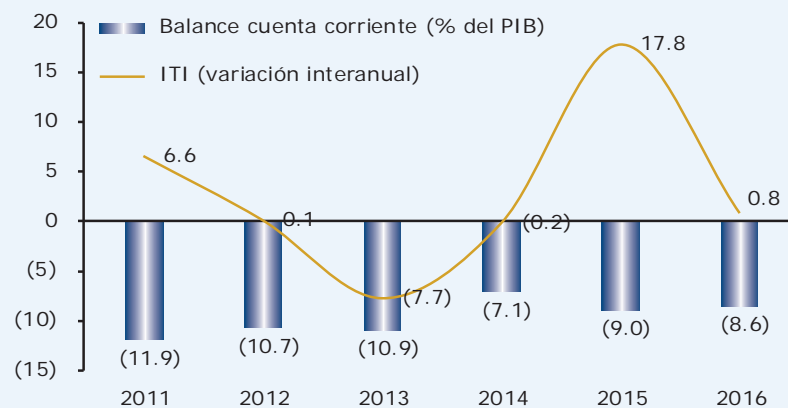
Impacto de las variaciones de los términos de intercambio en el déficit de cuenta corriente

La economía nicaragüense experimentó en 2016 una mejora de sus términos de intercambio^{1/} (ITI) por segundo año consecutivo, lo cual estuvo explicado por una mayor reducción de los precios de importación frente a los de exportación. A pesar de esta mejora en el ITI, el déficit comercial del país se amplió, tanto en el año 2015 como en 2016. Dado lo anterior, en este recuadro se analizará cuál ha sido la relación entre los términos de intercambio y el balance comercial de mercancías, y de forma más general en el déficit de cuenta corriente del país.

Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI)^{2/}, los precios mundiales de materias primas no petroleras mostraron una reducción promedio en los años 2015-2016 de 10.1 por ciento, mientras que los precios del petróleo experimentaron una disminución promedio de 31.4 por ciento. Esta evolución de los precios mundiales de materias primas derivó en una mejora de los términos de intercambio de Nicaragua de 9.3 por ciento en promedio durante 2015-2016 (17.8% en 2015 y 0.8% en 2016), lo cual fue determinado por una mayor reducción en los precios de importación (-11.9%) con respecto a los de exportaciones (-4.2%).

Balance de cuenta corriente y términos de intercambio

(puntos del PIB y variación interanual)



Fuente: BCN.

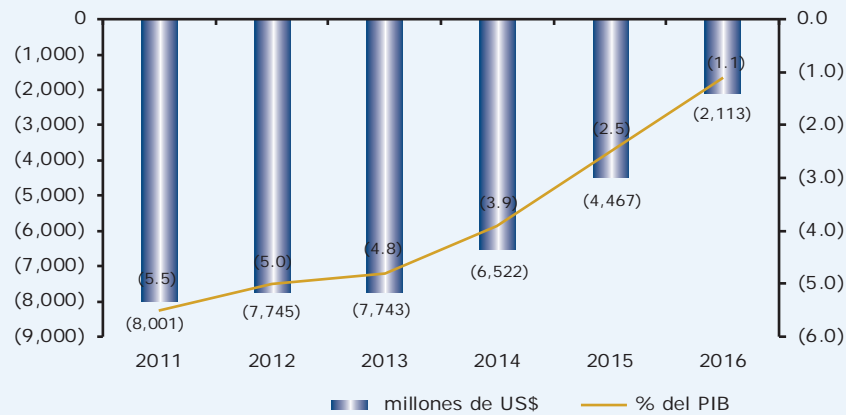
No obstante, en un contexto de mejora en los términos de intercambio durante dos años consecutivos, Nicaragua acumuló una ampliación en su déficit comercial de mercancías. Este resultado fue contrario a lo observado en Centroamérica y República Dominicana, donde se registró una mejora en la posición comercial y en los déficits de cuenta corriente.

1/ Los términos de intercambio se definen como la razón entre el precio de las exportaciones de un país y el precio de sus importaciones. Esta relación refleja la capacidad de compra que tienen los productos domésticos vendidos en el extranjero.

2/ World Economic Outlook (WEO), enero 2017.

Centroamérica y República Dominicana: Balance de cuenta corriente

(millones de dólares y porcentaje del PIB al tercer trimestre de cada año)



Fuente: SECMCA.

Todo lo demás constante, se esperaría que un aumento en los términos de intercambio se traduzca en una mejora en el balance comercial. No obstante, en Nicaragua se registró un incremento interanual en el déficit comercial de mercancías de 8.3 y 7.1 por ciento en 2015 y 2016, respectivamente (US\$231.8 millones adicionales en 2015 y US\$213.6 millones en 2016) a pesar de la mejora en los términos de intercambio. Un análisis más detallado de este resultado muestra que la ampliación del déficit comercial estuvo determinada principalmente por la incidencia de los volúmenes, tanto exportados como importados, los cuales más que compensaron los efectos de precio. De esta forma, los volúmenes exportados experimentaron una reducción interanual promedio de 4.7 por ciento en 2015-2016, mientras los volúmenes importados aumentaron 14.1 por ciento en el mismo período. A nivel agregado, esto provocó que los valores exportados de mercancías se redujeran interanualmente 8.7 por ciento, y que los de importaciones fob se mantuvieran constantes, conllevando a un aumento del déficit comercial.

Teóricamente, el cumplimiento del efecto Harberger-Laursen-Metzler, el cual establece que una mejora de los términos de intercambio se traduce en una mejora del déficit de cuenta corriente, requiere que el mayor ingreso disponible, derivado de los mayores ingresos de exportación y/o de los menores gastos en importación, sea ahorrado. No obstante, la materialización de dicho ahorro dependerá tanto de factores microeconómicos como son las decisiones de consumo intertemporal e intratemporal, como de factores macroeconómicos, tales como las características del régimen cambiario y las reglas de gasto fiscal. A nivel agregado, estos factores determinarán la sensibilidad del balance comercial a variaciones en los términos de intercambio.

En el caso de Nicaragua, la mejora de los términos de intercambio en 2015-2016 se reflejó en un mayor ingreso disponible y a su vez en un mayor dinamismo del consumo, tanto privado como público. Lo anterior también fue respaldado por el dinamismo del crédito y de las remesas familiares. Por el lado de la inversión, el período 2015-2016 coincidió con una expansión del gasto fiscal, especialmente en infraestructura productiva, lo cual complementó el proceso inversionista del sector privado. Los elementos antes mencionados, junto con una menor demanda externa por productos nicaragüense, condujeron a una ampliación del déficit comercial de mercancías, superando el efecto de la mejora en los términos de intercambio.

Consistente con lo anterior, el déficit de cuenta corriente de Nicaragua registró una ampliación promedio durante 2015-2016 de 1.7 puntos porcentuales del PIB (7.1% del PIB en 2014 versus 8.8% en promedio durante 2015-2016). El deterioro del déficit comercial fue parcialmente contrarrestado por mayores ingresos por turismo y remesas.

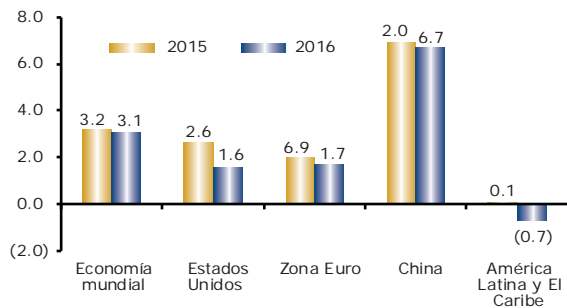
A pesar de los resultados de 2015 y 2016, es importante señalar que el déficit de cuenta corriente del país, en términos del PIB, ha presentado una mejora gradual en los últimos años (8.2% del PIB en promedio durante 2014-2016) comparado con el nivel promedio de 11.9 por ciento del PIB registrado en 2007-2013. Lo anterior ha sido producto de una mayor capacidad exportadora, de una disminución en los costos de la factura petrolera por bajos precios y cambios en la matriz de generación eléctrica, de mayores ingresos por turismo y remesas, y del buen ritmo de crecimiento económico del país.

1.7. CONTEXTO INTERNACIONAL

Crecimiento económico e inflación

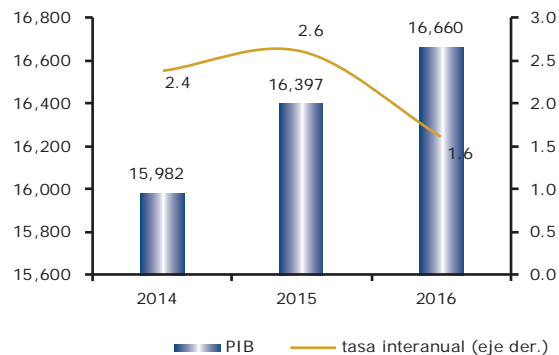
Durante 2016, la economía mundial experimentó eventos económicos que generaron incertidumbre en un contexto de moderado crecimiento, bajos precios de materias primas y bajas tasas de interés e inflación. Así, la economía mundial registró un crecimiento levemente desacelerado en 2016, el cual se caracterizó fundamentalmente por heterogeneidad y divergencias en las tasas de crecimiento de las economías avanzadas y las economías emergentes y en desarrollo. Las economías avanzadas mostraron un crecimiento de 1.6 por ciento, desacelerado con respecto a 2015 (2.1%), mientras las economías emergentes y en desarrollo se mantuvieron creciendo en 4.1 por ciento.

Gráfico I-7.1
Desempeño de la economía mundial
(variación porcentual interanual del PIB)



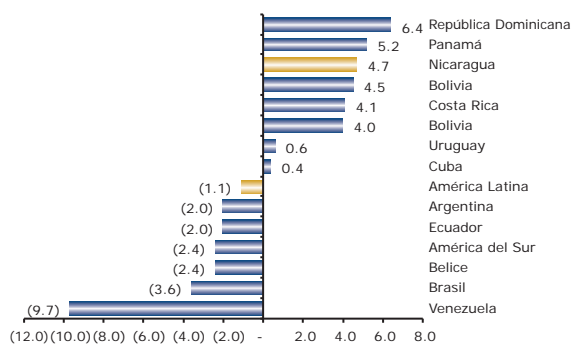
Fuente: FMI y CEPAL.

Gráfico I-7.2
EE.UU.: PIB anual
(miles de millones de dólares y tasas de crecimiento)



Fuente: BEA.

Gráfico I-7.3
América Latina: Crecimiento del PIB 2016
(porcentaje, dólares constantes de 2010)



Fuente: CEPAL.

Según el Fondo Monetario Internacional, en su Informe de Perspectivas de la Economía Mundial, la economía mundial creció 3.1 por ciento en 2016, menor en 0.1 puntos porcentuales al crecimiento observado en 2015 (3.2%). Esta leve ralentización en el dinamismo mundial respondió principalmente a un bajo desempeño de las economías avanzadas, especialmente en el primer semestre.

Entre el grupo de las economías avanzadas, Estados Unidos recuperó cierto ritmo de crecimiento, tras la debilidad mostrada durante el primer semestre del año, al finalizar 2016 con un crecimiento de 1.6 por ciento (2.6% en 2015). En este contexto de recuperación económica, dinamismo del mercado laboral y de inflación acercándose a su objetivo de mediano plazo, la Reserva Federal (FED) decidió, en diciembre de 2016, incrementar el rango objetivo para la tasa de fondos federales en 0.25 puntos bases, pasando de 0.25-0.50 por ciento a un rango de 0.50-0.75 por ciento.

En la Zona Euro, si bien las economías crecieron, aún están por debajo de su crecimiento potencial, alcanzando un crecimiento de 1.7 por ciento en 2016 (2.0% en 2015). Los resultados preliminares del segundo semestre mostraron mejores resultados a lo previsto, especialmente en España y Reino Unido, donde la demanda interna mantuvo dinamismo a pesar del resultado del referéndum a favor de la salida de la Unión Europea (Brexit).

Por el lado de las economías de mercados emergentes y en desarrollo, China e India lideraron el crecimiento,

registrando tasas de 6.7 y 6.6 por ciento (6.9 y 7.6% en 2015), respectivamente. Mientras tanto, la Federación de Rusia reflejó una mejora al caer 0.6 por ciento (-3.6% en 2015), respaldada por las perspectivas de los precios del petróleo.

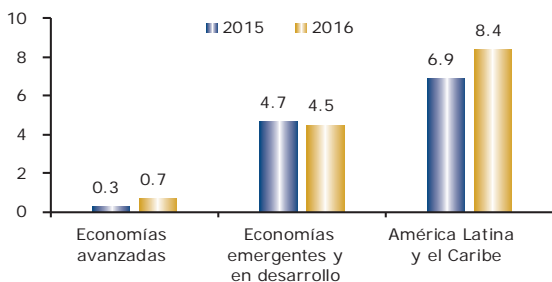
En América Latina y el Caribe se acrecentó la heterogeneidad en el desempeño económico. Durante el año se registró un decrecimiento de 0.7 por ciento, resultado de las recesiones experimentadas por Brasil, Argentina, Ecuador y Venezuela. América del Sur y el Caribe registraron caídas de 2.4 y 1.7 por ciento respectivamente, mientras Centroamérica reflejó un crecimiento de 3.6 por ciento.

El desempeño de Centroamérica y República Dominicana (CARD) estuvo soportado en la demanda interna (inversión y consumo), en contraste con las exportaciones netas que tuvieron un aporte negativo. El consumo privado centroamericano fue favorecido por una menor inflación y un mayor ingreso disponible, producto a su vez de la caída interanual promedio de los precios internacionales de los energéticos, un aumento de las remesas familiares, bajas tasas de interés y aumentos en los salarios reales. En este contexto, la mejora en términos de intercambio favoreció una reducción en el déficit de cuenta corriente y una acumulación de activos externos de la región.

En términos de precios, las economías avanzadas mostraron una inflación promedio de 0.7 por ciento en 2016 (0.3% en 2015), mientras las economías emergentes y en desarrollo alcanzaron 4.5 por ciento (4.7% en 2015).

Al igual que en el crecimiento económico, la inflación de América Latina y el Caribe mostró diferentes tendencias entre subregiones. En América del Sur, la inflación pasó de 6.9 por ciento en 2015 a 8.4 por ciento en 2016^{1/}. En Centroamérica y República Dominicana (CARD), la inflación tendió a estabilizarse y finalizó en 2.2 por ciento (1.9% en 2015). En buena medida, el leve repunte de la inflación de la región CARD se asoció a la finalización del ciclo de ajuste a la baja del precio de petróleo y sus derivados. A pesar de lo anterior, la inflación en la mayoría de países se ubicó por debajo de los rangos inicialmente proyectados.

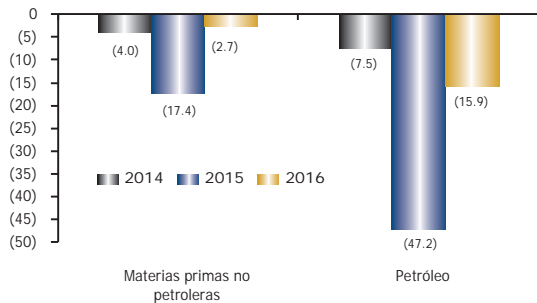
Gráfico I-7.4
Tasa de inflación
(variación promedio anual)



Nota: América Latina y Caribe Ene-Sep 2016
Fuente: CEPAL y FMI.

1/ Corresponde a la inflación enero-septiembre de cada año.

Gráfico I-7.5
Precios de materias primas
(variación promedio anual)



Fuente: FMI.

En este contexto, las tasas de política de los bancos centrales de CARD se mantuvieron bastante estables en 2016. Costa Rica y Guatemala no ajustaron sus tasas de política, mientras Honduras la redujo en 75 puntos base y República Dominicana la aumentó en 50 puntos base. Honduras decidió bajar su tasa de política monetaria con el objetivo de permitir la normalización de la curva de rendimiento de mercados de valores gubernamentales en conformidad con las expectativas de la inflación. En tanto, República Dominicana argumentó que su decisión tuvo un carácter precautorio y persiguió generar certidumbre a los agentes económicos, considerando el alza en la tasa de interés de la FED y las perspectivas de mayores precios internacionales de petróleo.

Precios de materias primas

Según el FMI^{2/}, los precios mundiales de materias primas no petroleras mostraron una reducción promedio de 2.7 por ciento en 2016, mientras que el petróleo^{3/} experimentó una disminución de 15.9 por ciento. En términos de dinámica, los precios de materias primas reflejaron una mejora durante el segundo semestre con respecto a la primera mitad del año.

Finalmente y en línea con los elementos de incertidumbre y volatilidad que caracterizaron 2016, el precio del oro experimentó una mejora interanual de 7.6 por ciento en 2016, al promediar 1,246.9 dólares la onza troy.

2/ FMI. Perspectivas de la Economía mundial, enero 2017

3/ Promedio simple de los precios de las variedades de crudo UK Brent, Dubai Fateh y West Texas intermediate.

Recuadro 6

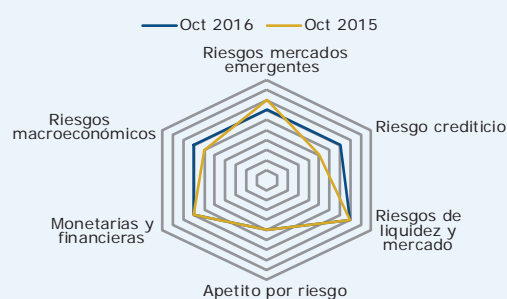
Volatilidad financiera mundial, riesgos y efectos en Nicaragua

En 2016, el desempeño de la economía mundial continuó siendo inferior a los pronósticos iniciales. Este resultado se enmarcó en la persistencia de bajas tasas de interés, menor crecimiento de la productividad y desaceleración del comercio mundial. No obstante, el año 2016 también se caracterizó por la incidencia de una mayor incertidumbre de política, con impactos tanto en el corto como mediano plazo. Este recuadro sintetiza los principales factores económicos a nivel internacional que moldearon el año 2016, los principales riesgos detectados, así como algunos potenciales efectos para Nicaragua.

El débil dinamismo de la actividad económica global obedeció a una combinación de factores, entre los cuales se destacan: i) el rebalanceo de la estructura económica de China, con efectos de contagio que se magnificaron por una menor dependencia en importaciones de recursos naturales; ii) el ajuste a un nivel estructuralmente más bajo de ingresos provenientes de las materias primas en varios países exportadores; iii) la incidencia de una demanda persistentemente más débil en las economías avanzadas; y iv) tensiones geopolíticas en varias regiones del mundo.

Por otro lado, los sistemas financieros de las principales economías han tenido que ajustarse a un período prolongado de bajo crecimiento, presiones deflacionarias, bajas tasas de interés e incertidumbre regulatoria. Lo anterior, junto con el legado de la crisis financiera mundial, ha representado importantes desafíos para mantener la rentabilidad y mejorar la solvencia del sector financiero. Si bien algunos riesgos se moderaron durante 2016, los riesgos estructurales cobraron mayor fuerza respecto a 2015. Ante el estancamiento económico, los riesgos macroeconómicos no cedieron. Los riesgos de mercado y liquidez permanecieron altos, mientras los riesgos de crédito aumentaron producto de la búsqueda de mayores rendimientos.

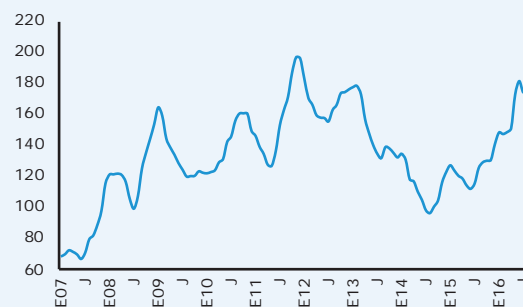
Mapa de Estabilidad Financiera Global



Nota : Más alejado del centro significa mayor riesgo, condiciones monetarias y financieras más laxas o mayor apetito por riesgo.

Fuente : FMI.

Incertidumbre de política



Fuente: FMI.

La volatilidad y la incertidumbre fueron los factores de mayor importancia en el panorama mundial, tanto financiero como económico. El creciente descontento respecto al anémico crecimiento del ingreso disponible y la mayor desigualdad cimentó las bases para enfoques políticos aislacionistas y proteccionistas. Lo anterior se reflejó en una mayor incertidumbre de los mercados respecto a los posibles escenarios de política económica.

En este sentido, en 2016 dos sucesos sacudieron los mercados financieros mundiales y alteraron la continuidad de política. Por un lado, el inesperado resultado del referéndum en el Reino Unido a favor de la salida de la Unión Europea (Brexit) y, por otro lado, los resultados de las elecciones presidenciales en Estados Unidos.

El Brexit generó turbulencias en los mercados financieros, especialmente europeos, e indujo un cierto pesimismo en las expectativas económicas. Aunque los mercados financieros absorbieron el impacto del choque, el Reino Unido creció de forma desacelerada, mientras la Libra Esterlina se depreció, conllevando a una mayor inflación. El verdadero impacto de esta decisión sólo se podrá conocer en el mediano plazo.

Por otro lado, los sucesos políticos recientes pusieron en duda los beneficios de la integración económica transfronteriza. Los cambios de orientación de las políticas de comercio internacional y el endurecimiento de políticas migratorias, afectaron el desempeño de algunas economías emergentes.

De acuerdo a las Perspectivas Económicas Mundiales del FMI, en su informe WEO de enero 2017, los principales riesgos que se destacaron en 2016 para el desempeño económico y financiero fueron:

Incertidumbre de política económica e institucional: El voto del Reino Unido a favor de abandonar la Unión Europea y las diversas campañas electorales han llevado a primer plano las discusiones relacionadas con la movilidad de la mano de obra, la inmigración, la integración a través del comercio mundial y la regulación transfronteriza. Los acuerdos institucionales en vigor desde hace mucho tiempo podrían estar sujetos a una renegociación. La creciente incertidumbre política e institucional continuará planteando serios desafíos para la implementación de las reformas estructurales requeridas para un mayor crecimiento económico.

Demanda e inflación débil, productividad e inversión baja: Uno de los riesgos a nivel mundial es una caída sostenida de la demanda privada que lleve a un período de crecimiento e inflación permanentemente más bajo. Un período prolongado de baja inflación podría desanclar las expectativas de inflación, provocando un aumento de las tasas de interés reales esperadas y una disminución del gasto en bienes de capital y bienes de consumo, lo que finalmente retroalimentaría un círculo vicioso de crecimiento global más débil y de baja inflación.

El proceso de ajuste en China y los efectos de contagio: La economía China continuó respaldando el crecimiento mundial, pero su ajuste a un ritmo de expansión más sostenible en algunos casos ha tropezado con más obstáculos de los previstos. Sin embargo, la transición de China hacia una economía basada en servicios y consumo, la convierte en menos dependiente de las importaciones de materias primas y maquinaria, lo que seguirá afectando los precios y volúmenes del comercio internacional.

Deterioro de las condiciones financieras para los mercados emergentes: Las vulnerabilidades subyacentes en algunas de las grandes economías de mercados emergentes (como el elevado nivel de deuda empresarial, la disminución de la rentabilidad y la fragilidad de los balances del sistema financiero en algunos casos), junto con la necesidad de recomponer los márgenes de maniobra para la aplicación de políticas, en particular en los países exportadores de materias primas, dejan a las economías de mercados emergentes expuestas a cambios repentinos de la confianza de los inversores.

Ruptura de las relaciones de corresponsalía bancaria: A raíz de la crisis, los grandes bancos internacionales se han visto obligados a reevaluar sus modelos de negocio mientras recomponen sus reservas de capital, fortalecen sus prácticas de gestión de riesgos y se enfrentan a márgenes financieros comprimidos. Como consecuencia, las relaciones de corresponsalía bancaria—la provisión de servicios de pago y de captación de depósitos de los grandes bancos mundiales en nombre de otros bancos—han disminuido. Una intensificación de esta tendencia podría poner en peligro el acceso de algunas economías a las remesas transfronterizas, mermar su capacidad para financiar sus operaciones y debilitar su respuesta a los desastres naturales.

A pesar de un entorno internacional de menor dinamismo y mayor incertidumbre, el desempeño macroeconómico de Nicaragua permaneció robusto, manteniendo un dinamismo económico favorable, un déficit de cuenta corriente estable, niveles de reservas internacionales adecuados y unas finanzas públicas prudentes. Si bien el sector exportador se vio afectado por segundo año consecutivo, principalmente por menores precios y una menor demanda externa, otros flujos con el exterior como las remesas familiares, el turismo y la inversión extranjera directa mostraron buen dinamismo.

CAPÍTULO II

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

2.1. ENTORNO MACROECONÓMICO

2.2. POLÍTICA MONETARIA

2.3. POLÍTICA CAMBIARIA

2.4. PROGRAMA MONETARIO

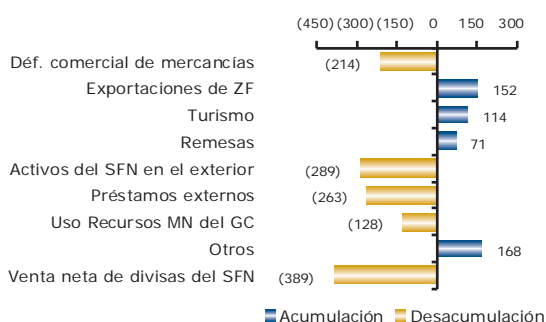
CAPÍTULO II

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

Gráfico II-1.1

Determinantes del flujo cambiario

(diferencia de flujos 2016-2015 en millones de dólares)



Fuente: BCN.

2.1. Entorno macroeconómico

En 2016 la política monetaria y cambiaria del Banco Central de Nicaragua (BCN) favoreció el uso de las reservas internacionales que aseguraran la liquidez necesaria para el funcionamiento de la actividad económica y financiera.

La política monetaria del BCN se desarrolló en un entorno caracterizado por un desempeño favorable de la actividad económica, estabilidad del sistema financiero y una inflación baja. No obstante, a diferencia del año 2015, los resultados del Programa Monetario de 2016 (PM 2016) se vieron afectados por los menores flujos netos de divisas, asociados a la reducción en las exportaciones de mercancías y en desembolsos externos.

Consistente con el régimen cambiario prevaleciente, este contexto incidió en que, a través de la mesa de cambio, el BCN proveyera las divisas necesarias para satisfacer la mayor demanda de dólares. Así, el Sistema Financiero Nacional (SFN) realizó mayores compras de dólares al BCN para enfrentar una mayor venta de divisas al público (US\$492.3 millones en 2016 versus US\$92.3 millones en 2015). Dentro de los principales determinantes de la mayor venta de divisas destacaron: la ampliación del déficit comercial de mercancías (US\$213.5 millones), los mayores activos del SFN en el exterior (US\$288.8 millones) y los menores desembolsos de préstamos externos (US\$262.9 millones). Lo anterior fue contrarrestado en parte por la mayor entrada de divisas por exportaciones de zona franca (US\$151.8 millones), turismo (US\$114.0 millones) y remesas (US\$70.7 millones). Asimismo, a nivel interno, se destacó que el GC utilizó mayores recursos en moneda nacional con respecto a 2015, los cuales en parte fueron drenados a través de la venta neta de divisas.

En lo que respecta a la política monetaria, el BCN utilizó las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) de forma activa, incrementando las colocaciones de Letras a corto plazo respecto a 2015. No obstante, las emisiones

Gráfico II-2.1
Cobertura de RIB a base monetaria
 (en número de veces)

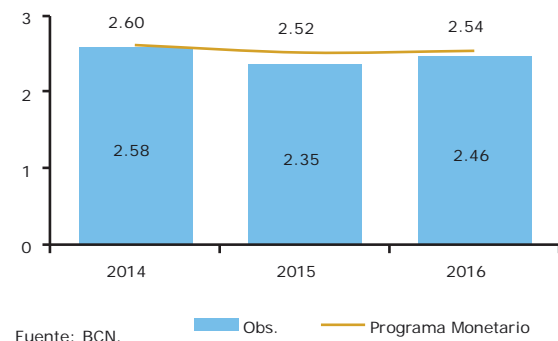
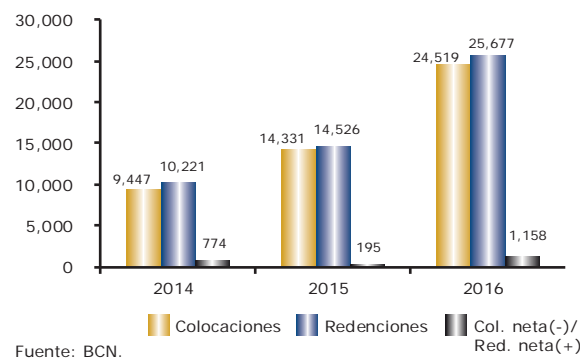


Gráfico II-2.2
Operaciones de mercado abierto del BCN
 (millones de córdobas, valor precio)



realizadas estuvieron por debajo de lo estimado en el PM 2016, lo que estuvo relacionado con el mayor dinamismo y tasa de rendimiento de las transacciones del mercado interbancario; la mayor demanda del SFN por Bonos de la República de Nicaragua (BRN) del MHCP; y el uso de liquidez en moneda nacional para comprar divisas al BCN.

2.2. Política monetaria

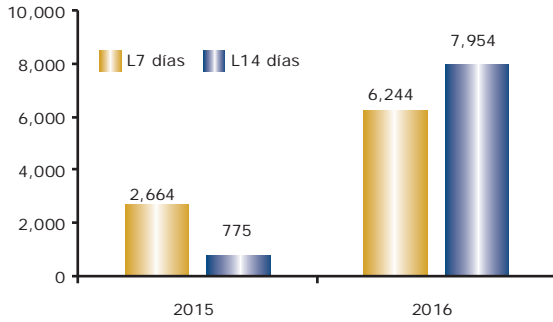
En 2016, conforme al artículo 3 de su Ley Orgánica (Ley No. 732), el BCN continuó orientando la conducción de su política monetaria a garantizar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos. Para lograr este objetivo, el BCN procuró mantener niveles de reservas internacionales que permitieran una cobertura adecuada de la base monetaria y utilizó sus operaciones monetarias para propiciar un manejo más activo de la liquidez del SFN.

El entorno macroeconómico que condujo a mayores ventas de divisas, tanto en la mesa de cambio del SFN como del BCN, no favoreció la acumulación de Reservas Internacionales Brutas (RIB) con relación al observado en 2015, las cuales se situaron al cierre de 2016 en 2,447.8 millones de dólares (US\$2,492.3 millones en 2015).

No obstante lo anterior, se logró cumplir con los principales lineamientos de política monetaria y cambiaria incorporados en el PM 2016, entre ellos: i) la convertibilidad de la moneda nacional al tipo de cambio preestablecido por la política cambiaria; ii) una cobertura adecuada de las RIB respecto a la base monetaria y a los meses de importaciones (2.5 veces RIB/BM y 5 meses de importaciones); y iii) mantener niveles adecuados de liquidez en el mercado monetario, atenuando sus fluctuaciones y promoviendo un manejo eficiente de la misma en el SFN.

Respecto a las OMA, principal instrumento del BCN para intervenir en el mercado monetario, en 2016 se llevó a cabo una estrategia de colocación de Letras activa, procurando captar los excesos de liquidez de corto plazo en moneda nacional. En este sentido, el BCN ofreció Letras en todos los plazos disponibles, incluyendo 7 y 14 días, introducidos en 2015, lo que permitió que el SFN dispusiera de opciones para gestionar, tanto su liquidez estructural (de 1 a 12 meses) como su liquidez de corto plazo (7 y 14 días).

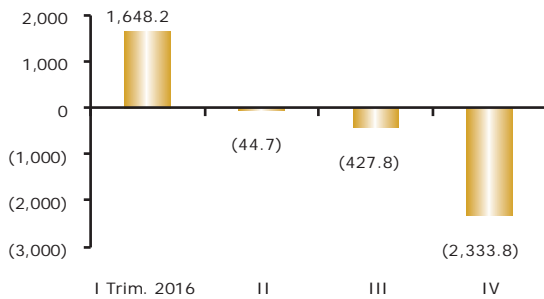
Gráfico II-2.3
Colocación de Letras de corto plazo
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Los resultados de 2016 reflejaron que el volumen de Letras colocado por el BCN fue 71 por ciento superior respecto a 2015, siendo los plazos de 7 días, 14 días y 1 mes en los que se registraron los mayores incrementos. Así, las colocaciones en los plazos de 7 y 14 días representaron 57.9 por ciento del total de colocaciones, mientras que las de 1 mes representaron 21.3 por ciento. En línea con la mayor concentración en los plazos más cortos, se observó una disminución en el plazo promedio de las Letras (120.1 días), respecto a 2015 (166.8 días). Por su parte, reflejando también la mayor preferencia por Letras de más corto plazo, la tasa promedio adjudicada (2.17%) fue 56 puntos base inferior a la tasa registrada en 2015.

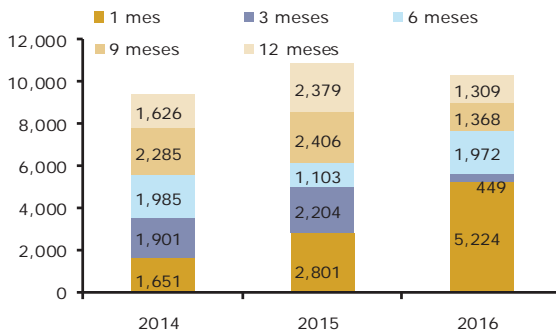
Gráfico II-2.4
Colocaciones netas del BCN
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Al analizar las OMA a lo largo del año, se observó que únicamente en el primer trimestre se registraron colocaciones netas de Letras, mientras que en los trimestres posteriores se realizaron redenciones netas, inyectando así liquidez para satisfacer la demanda. La colocación neta en el primer trimestre del año fue de 1,648.2 millones de córdobas (a valor precio), lo cual fue consistente con elementos estacionales, como la mayor oferta de córdobas por el uso de recursos por parte del Gobierno y una menor demanda de numerario. En el segundo y tercer trimestre se registraron redenciones netas de C\$44.7 millones y C\$427.8 millones respectivamente, a valor precio. Por su parte, en el cuarto trimestre, la mayor preferencia por liquidez en moneda nacional, también asociada a elementos estacionales, favoreció redenciones netas por 2,333.8 millones de córdobas (valor precio). Así, en 2016 se registraron redenciones netas de 1,158.1 millones de córdobas, como resultado de colocar Letras por 24,519.1 millones de córdobas (valor precio) y redimir 25,677.3 millones de córdobas (incluyendo bonos bancarios por C\$242.3 millones).

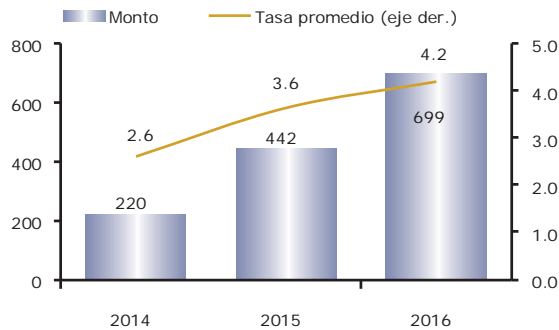
Gráfico II-2.5
Colocación de Letras estructurales
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

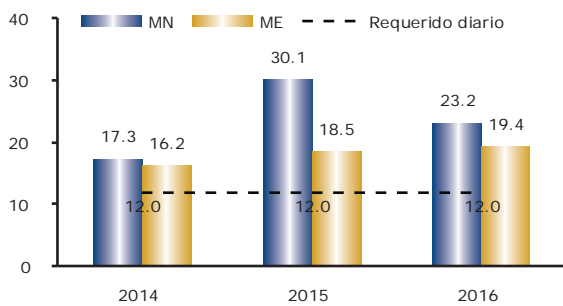
En términos de las Letras de corto plazo, en 2016 el BCN ofertó en sus subastas 15,116.7 millones de córdobas a valor facial (equivalentes a US\$529.0 millones), de los cuales, 52.5 por ciento correspondió a instrumentos a 7 días plazo, mientras que el 47.5 por ciento restante fue ofertado en Letras a 14 días plazo. Por su parte, el SFN demandó 14,484.3 millones de córdobas a valor facial (US\$504.4 millones). Del total de posturas, se adjudicaron 14,198.4 millones de córdobas, es decir, el 98 por ciento de la demanda. Las adjudicaciones de Letras del BCN a 7 y 14 días se realizaron a una tasa

Gráfico II-2.6
Operaciones interbancarias
(millones de dólares y porcentaje)



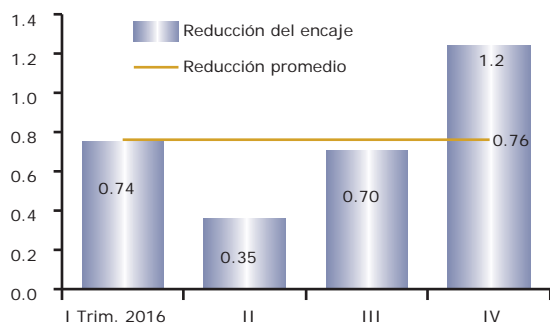
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.7
Tasa de encaje diario
(porcentajes)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.8
Absorción de liquidez por Letras de corto plazo
(reducción tasa efectiva de encaje en m.n. porcentaje)



Fuente: BCN.

promedio de 0.30 por ciento, 9 puntos básicos superior a la tasa promedio adjudicada al cierre de 2015 (0.21%).

Asimismo, el BCN ofertó Letras a plazos de 1 a 12 meses por 14,866.2 millones de córdobas a valor facial (equivalentes a US\$523.0 millones). La demanda de Letras por parte del SFN estuvo por debajo de los montos convocados para las subastas. Así, el BCN recibió posturas para este tipo de Letras por 11,470.0 millones de córdobas a valor facial (US\$402.9 millones). Como resultado de las subastas realizadas en 2016, la autoridad monetaria adjudicó el 91.1 por ciento de la demanda, es decir, 10,448.4 millones de córdobas a valor facial (US\$366.6 millones), tomando en consideración que las tasas de rendimiento demandadas se encontraban en línea con las condiciones de liquidez y con las tasas proyectadas por el BCN.

Un elemento que incidió en la demanda de Letras del BCN, fue el dinamismo de las operaciones interbancarias, las cuales se convirtieron en una fuente importante de liquidez de corto plazo para el mercado financiero. En este sentido, el mercado interbancario registró un crecimiento de 58.3 por ciento en el valor transado, respecto a 2015. En línea con la mayor demanda del SFN por este tipo de financiamiento, se observó una tendencia al alza en la tasa pactada, principalmente durante el primer semestre del año. Así, la tasa promedio pactada fue de 4.2 por ciento, 55 puntos base por encima de la registrada en 2015. Por su parte, el plazo promedio de las transacciones mostró una disminución, al ubicarse en 6.4 días (6.7 días en igual período de 2015).

Adicionalmente, el BCN mantuvo el encaje legal como un instrumento de control monetario y prudencial, manteniendo un sistema dual con requerimientos diarios y catorcenales, de 12 y 15 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje, respectivamente.

Los niveles de liquidez del SFN durante 2016 propiciaron el sobrecumplimiento de los requerimientos de encaje legal, tanto en moneda nacional como extranjera. Como resultado, la tasa de encaje efectiva promedio catorcena del SFN en 2016 se ubicó en 23.8 por ciento en moneda nacional y 18.3 por ciento en moneda extranjera; es decir, 8.8 y 3.3 puntos porcentuales por encima de la tasa catorcena requerida. En este sentido, el exceso promedio catorcena de encaje en moneda nacional fue

de 3,209.2 millones de córdobas y de 122.4 millones de dólares en moneda extranjera.

Con respecto al encaje en moneda nacional, su evolución durante el año reflejó, tanto el dinamismo de los depósitos en moneda nacional como las inyecciones de liquidez derivadas de la redención de valores del Gobierno (BRN) y (BPI). Dado que durante 2016 el BCN colocó un promedio semanal de títulos de corto plazo de 275.0 millones de córdobas, se estima que dicha colocación propició una reducción promedio de 0.76 puntos porcentuales en la tasa de encaje. Así, con base en la información anterior, la tasa de encaje efectiva promedio que se habría observado en ausencia de colocaciones de corto plazo hubiese sido 24.5 por ciento, en lugar de la tasa observada de 23.8 por ciento.

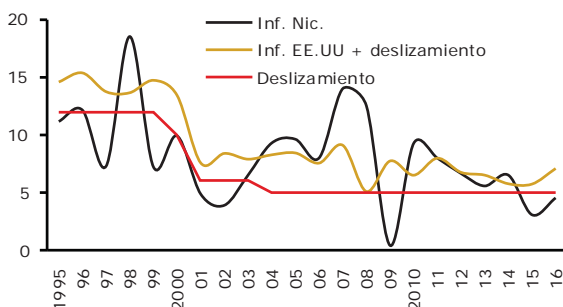
2.3. Política cambiaria

En 2016, el BCN garantizó la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento (tasa de 5% anual para 2016), coadyuvando así a la estabilidad de precios. El régimen cambiario continuó siendo la principal ancla nominal para los mecanismos de formación de precios de la economía. De esta forma, la política cambiaria contribuyó a la evolución estable del nivel de precios, reflejada en una inflación subyacente interanual de 4.12 por ciento en diciembre de 2016.

Los resultados del mercado de dinero y cambiario reflejaron un contexto caracterizado por una menor entrada neta de divisas (por menores exportaciones y desembolsos externos) y en menor medida, por el mayor impulso del gasto fiscal en moneda nacional (derivado tanto de impactos rezagados de la reforma al Presupuesto General de República 2015, mayores gastos de capital y un mayor gasto corriente asociado a la organización del proceso electoral en 2016). Lo anterior condujo a una mayor demanda de dólares por parte del público y del SFN, con relación a 2015.

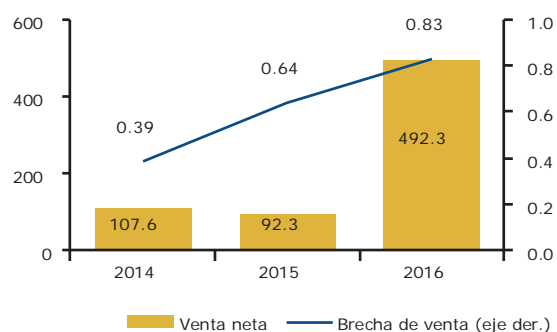
Como resultado de la mayor demanda de dólares, se registraron ventas netas por 492.3 millones de dólares (US\$92.3 millones en 2015) en el mercado de cambio entre el SFN^{1/} y el público. De igual forma, en la mesa de cambio del BCN las ventas netas ascendieron a 323.8 millones de dólares (US\$2.7 millones en 2015).

Gráfico II-3.1
Anclaje cambiario
(porcentajes)



Fuente: FED y BCN.

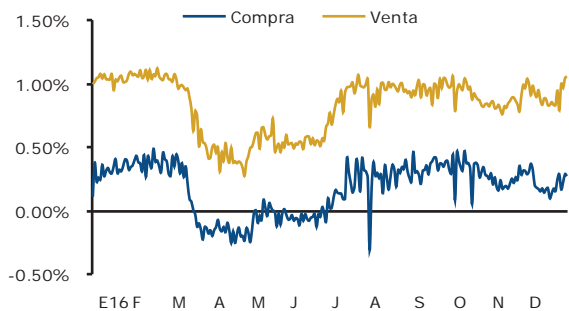
Gráfico II-3.2
Venta neta de divisas del SFN
(flujos acumulados en millones de dólares, porcentajes)



Fuente: BCN.

1/ Incluye bancos, financieras y casas de cambio.

Gráfico II-3.3
Brecha cambiaria 2016: SFN y casas de cambio (porcentaje)



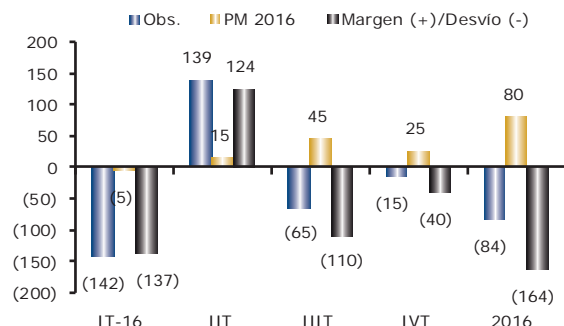
Fuente: BCN.

En términos generales, el comportamiento de las brechas de cambio reflejó niveles superiores al promedio de los últimos tres años, como resultado de la mayor demanda de divisas en 2016. Así, la brecha de venta presentó un mínimo de 0.28 por ciento, un máximo de 1.12 por ciento, y un valor promedio de 0.83 por ciento (el promedio de los 3 años previos fue de 0.68%). Por su parte, la brecha de compra evolucionó en un rango comprendido entre un mínimo de -0.30 por ciento y un máximo de 0.49 por ciento, con un valor promedio de 0.18 por ciento (el promedio de los 3 años previos fue de 0.08%).

2.4. Programa monetario

El PM 2016 presentó una desacumulación de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) por 83.5 millones de dólares (meta de acumulación de US\$80 millones establecida en el PM 2016). Si bien el saldo en RIB de 2,447.8 millones de dólares fue menor al programado (US\$2,551.8 millones), la cobertura de RIB a base monetaria al cierre del año estuvo en línea con el PM 2016. El desvío en la acumulación de RINA respondió principalmente a una expansión de los Activos Domésticos Netos (ADN), contrario a la contracción programada.

Gráfico II-4.1
Reservas internacionales netas ajustadas (RINA) (flujos en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Tabla II-4.1
Panorama monetario del BCN 2016 (flujo en millones de córdobas)

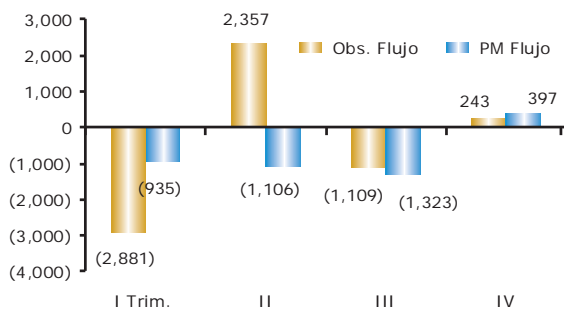
Concepto	2016		Margen/Desvío
	PM 2016	Observado	
Reservas Internacionales Netas Ajustadas ^{1/} (En millones de US\$)	2,289.6 80.0	(2,390.3) (83.5)	(4,679.9) (163.5)
Reservas Internacionales Netas	129.0	(13.7)	(142.7)
Encaje en M/E	(49.0)	(69.8)	(20.8)
Activos Domésticos Netos	(258.4)	4,102.0	(4,360.4)
Crédito Neto al Sect. Púb. No Financiero	(1,082.3)	(920.4)	(161.9)
Crédito Neto al Sistema Financiero	(699.9)	1,897.1	(2,597.0)
Del cual: Encaje en Moneda Nacional	(444.8)	2,543.7	(2,988.5)
Caja	54.5	(308.7)	363.2
Colocaciones Netas de Títulos	(913.4)	1,158.1	(2,071.5)
Pasivos Externos de Med. y L. Plazo	630.6	560.3	70.3
Resultado Cuasi-Fiscal	1,492.3	1,231.6	260.7
Otros Activos Netos	314.4	175.4	138.9
Numerario	2,031.2	1,711.7	(319.5)
Saldo en millones de USD			
RINA	1,759.0	1,657.5	(101.6)
RIN	2,490.7	2,387.5	(103.3)
RIB	2,551.8	2,447.8	(104.0)
Cobertura RIB/BM	2.5	2.5	(0.1)

1/ : Incluye FOGADE.

Nota : En RINA y numerario positivos son márgenes y negativos desviaciones. En los componentes de los ADN lo contrario.

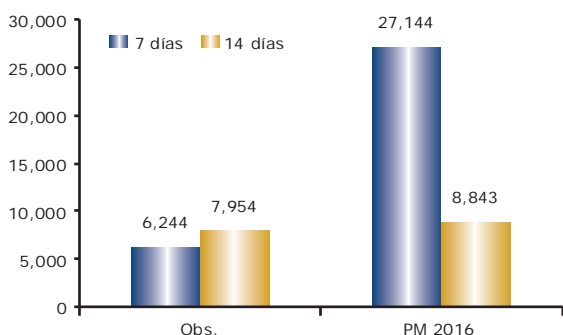
Fuente: BCN.

Gráfico II-4.2
Evolución del encaje en moneda nacional (flujos en millones de córdobas)



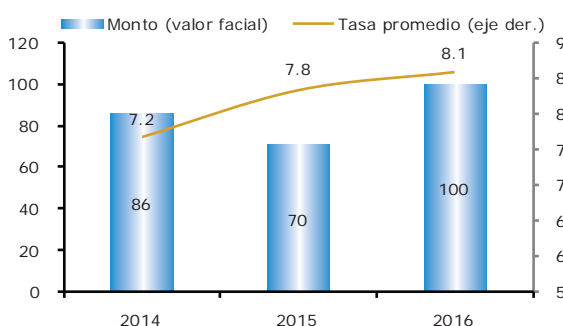
Fuente: BCN.

Gráfico II-4.3
Colocaciones brutas de Letras de corto plazo
(millones de córdobas, valor precio)



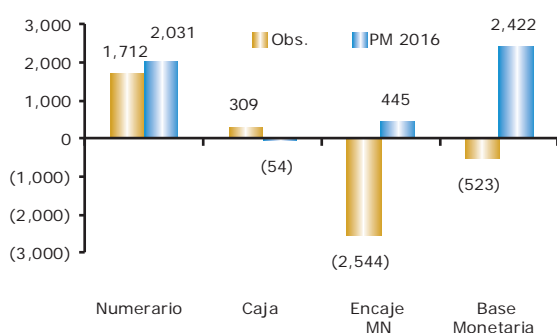
Fuente: BCN.

Gráfico II-4.4
Colocación de BRN
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico II-4.5
Evolución de la base monetaria
(flujos en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

El resultado en los ADN se explicó en gran parte por el comportamiento expansivo, tanto del SFN (C\$1,897.1 millones) como de las colocaciones netas del BCN (C\$1,158.1 millones). Asimismo, la expansión del numerario (C\$1,711.7 millones) estuvo por debajo de la contemplada en el PM 2016 (C\$2,031.2 millones).

El crédito neto al SFN registró un desvío de 2,597.0 millones de córdobas. Este desvío se registró principalmente en el encaje en moneda nacional (C\$2,988.5 millones), el cual fue parcialmente contrarrestado por el margen observado en el componente de caja (C\$363.2 millones). El resultado en el encaje en moneda nacional se explicó principalmente por los movimientos del primer trimestre del año, cuando los excesos de encaje al cierre de 2015 (mayores a lo programado) se revirtieron.

Por su parte, el resultado neto de las OMA del BCN estuvo por debajo de lo proyectado en el PM 2016, al redimirse en el neto 1,158.1 millones de córdobas (valor precio), mientras el Programa contemplaba una colocación neta de 913.4 millones de córdobas. Respecto a lo programado, las menores colocaciones brutas de Letras se presentaron principalmente en los plazos de 7 días, 3 y 6 meses. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado en los plazos de 1 y 12 meses, los cuales presentaron mayores colocaciones respecto a lo programado, producto de una mayor demanda de parte del SFN.

Respecto a la coordinación de la política monetaria con la política fiscal, el GC trasladó recursos al BCN por 920.4 millones de córdobas (proyección de 1,083.2 millones de acuerdo el PGR 2016 y el PM 2016). La mayor recaudación tributaria del GC en 2016 permitió el traslado de recursos al BCN a pesar de atrasos en algunos desembolsos externos programados. Estos traslados incluyeron 392.1 millones de córdobas en concepto de capitalización. Otro elemento a destacar, es que, al cierre de 2016, la Tesorería General de la República colocó BRN por 99.9 millones de dólares, cumpliendo de esta forma con la colocación esperada en el PGR 2016 (US\$100.0 millones). La tasa promedio adjudicada fue de 8.09 por ciento (7.83% en 2015).

Finalmente, el numerario cerró 2016 con una expansión de 1,711.7 millones de córdobas, para un desvío de 319.5 millones de córdobas respecto de lo programado. La expansión del numerario registró un crecimiento

interanual de 11.6 por ciento, menor a lo programado en el PM 2016 (13.7%). La menor expansión del numerario se asoció, en parte, a la menor inflación observada respecto a la proyectada en el PM 2016.

Por su parte, el resultado cuasifiscal cerró el año con un margen respecto al PM 2016 de 260.7 millones de córdobas, producto de menores egresos operacionales relacionados al rubro de servicios personales y no personales (margen de C\$190.5 millones) y mayores ingresos operacionales, generados por las mayores ventas de divisas (margen de C\$87.8 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por mayores egresos financieros, vinculados principalmente a un mayor costo por colocación de Letras a plazos de 1 y 12 meses, respecto a las contempladas en el Programa.

Asimismo, los Otros Activos Netos registraron una expansión de 175.4 millones de córdobas (C\$314.4 millones en el PM 2016), lo que representó un margen de 138.9 millones de córdobas. Este margen se explicó principalmente por menores pérdidas en variaciones cambiarias, debido a que la apreciación del dólar fue menor a la programada.

De esta forma, los resultados obtenidos al cierre de 2016 mostraron que si bien no se alcanzó la meta de acumulación de RINA, el manejo de la política monetaria, apoyado en la política fiscal, permitió resguardar niveles adecuados de reservas internacionales, respaldando la confianza de los agentes económicos en el régimen cambiario.

Recuadro 7

Implementación de operaciones monetarias de corto plazo en 2016

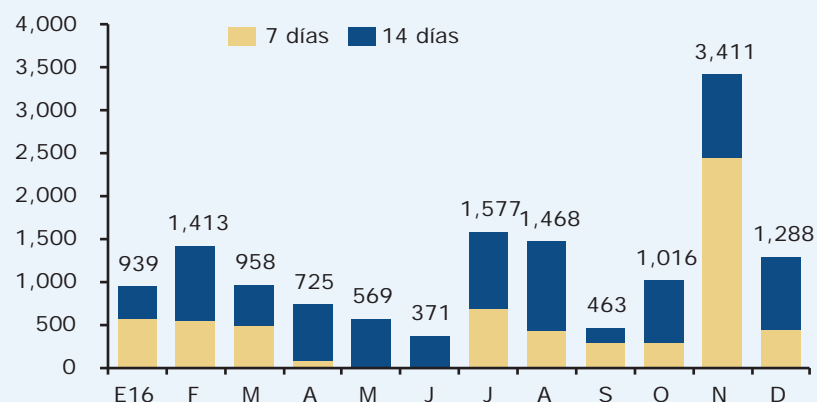
En 2016, el Banco Central de Nicaragua (BCN) continuó con sus operaciones monetarias de corto plazo, introducidas en el cuarto trimestre de 2015, ofreciendo Letras a plazos de 7 y 14 días en subastas semanales. Estos instrumentos se orientaron a captar los excedentes de liquidez en moneda nacional y propiciar un manejo más activo de la liquidez bancaria, complementando así la gestión de la liquidez estructural (Letras a plazos de 1 hasta 12 meses). Dada la importancia de la administración de la liquidez bancaria para el Programa Monetario del BCN, en este recuadro se evalúa el desempeño de las operaciones monetarias de corto plazo a lo largo de 2016.

Letras de corto plazo del BCN y su relación con las Letras estructurales

En 2016, el BCN colocó 14,198.4 millones de córdobas a valor facial en Letras de corto plazo (equivalente a US\$494.4 millones). En promedio, cada mes se realizaron colocaciones de corto plazo por 1,183.2 millones de córdobas (US\$41.2 millones de dólares). El mayor volumen mensual colocado se alcanzó en noviembre 2016 con 3,410.7 millones de córdobas (equivalente a US\$117.0 millones), mientras que el volumen más bajo se registró en junio con 370.9 millones de córdobas (US\$13.0 millones).

Colocaciones de Letras de corto plazo del BCN

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

A pesar que estos instrumentos son relativamente nuevos, obtuvieron una alta participación dentro de las colocaciones brutas del BCN, representando el 57.6 por ciento del total (C\$24,646.8 millones). Así, las colocaciones de corto plazo fueron importantes para absorber los excedentes de liquidez de corto plazo, complementando las colocaciones de Letras estructurales.

En este sentido, a pesar que las colocaciones estructurales (C\$10,448.4 millones) se redujeron 6.1 por ciento respecto a las registradas en 2015 (C\$11,084.7 millones), su disminución se asocia a dos factores relacionados a cambios en la liquidez estructural: una mayor venta neta de divisas en la mesa de cambio del BCN y una mayor demanda por Bonos de la República de Nicaragua (BRN).

En cuanto al primero, a través de la mesa de cambio del BCN se drenaron 9,188.2 millones de córdobas (venta de divisas por US\$323.8 millones), constituyendo así un importante mecanismo

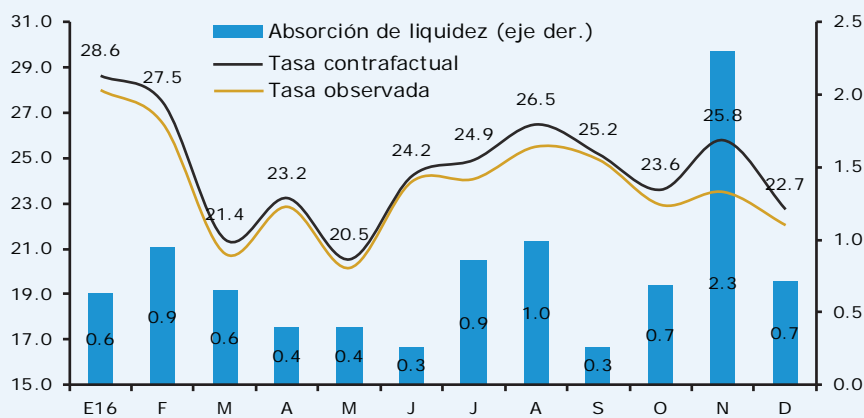
para reducir los excedentes de liquidez estructural en moneda nacional. Con respecto al segundo, las inversiones del Sistema Financiero Nacional en BRN se ubicaron en 7,321.3 millones de córdobas, representando en promedio 31.0 por ciento de las inversiones totales, es decir un incremento en su participación de 5 puntos porcentuales (26.0% de las inversiones totales en 2015).

En términos de tasa de rendimiento, la tasa promedio de las adjudicaciones a 7 y 14 días fue 0.28 y 0.32 por ciento, respectivamente. Esto representó un incremento de 8 y 7 puntos básicos respecto a las tasas promedio adjudicadas en 2015, reflejando estabilidad en las tasas demandadas para las operaciones de corto plazo por parte del sistema financiero.

Incidencia de las operaciones de corto plazo sobre la liquidez del SFN

A través de un análisis contrafactual se estimó que las operaciones de corto plazo incidieron a la baja sobre la tasa de encaje efectiva en moneda nacional. El análisis muestra que los excedentes de liquidez en moneda nacional hubiesen sido superiores en ausencia de colocaciones de corto plazo.

Absorción de liquidez y tasa efectiva de encaje contrafactual
(porcentajes y puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

Durante 2016 la colocación promedio semanal de títulos de corto plazo fue 275.0 millones de córdobas (US\$9.7 millones), lo cual es equivalente a una absorción de liquidez promedio de 0.76 por ciento de los depósitos. Además, la tasa efectiva de encaje en moneda nacional se situó en 23.8 por ciento, registrando un exceso de encaje promedio de 8.8 por ciento. Con base en la información anterior, la tasa efectiva promedio de encaje que se hubiese observado en ausencia de colocaciones de corto plazo hubiese sido 24.5 por ciento, lo que indica que las operaciones de corto plazo redujeron los excesos de encaje. No obstante, éstos continúan siendo elevados (8.8% de los depósitos), aunque menores a los registrados en 2015 (excedente de 12%).

La mayor absorción de liquidez fue realizada en noviembre, mes en el cual la colocación de Letras de corto plazo fue más activa. En este mes, la intervención semanal promedio a través de Letras a 7 y 14 días fue 852.7 millones de córdobas, logrando una reducción de la tasa de encaje de 2.3 puntos porcentuales. Otros meses donde hubo un buen desempeño en términos de la absorción de liquidez fueron los meses de febrero, julio y agosto. Por su parte, la menor absorción de liquidez fue realizada en los meses de junio y septiembre, con una disminución de la tasa de encaje de 0.3 puntos porcentuales en ambos meses.

Factores que incidieron en el desempeño de las Letras de corto plazo del BCN

Si bien en 2016 se dio un aumento significativo en la colocación de títulos del BCN, especialmente en Letras de corto plazo, dos factores restringieron la liquidez disponible para ser gestionada a través de estos instrumentos:

1. Mayor dinamismo del mercado interbancario: El mercado interbancario mostró una dinámica positiva, llegándose a transar 699.1 millones de dólares a lo largo del año (de los cuales 58% fueron transados en moneda nacional). Este volumen representó un crecimiento interanual de 58.3 por ciento. Asimismo, se observó una profundización del mercado interbancario, alcanzando el 5.3 por ciento del PIB (2.8% del PIB en 2015).
2. Heterogeneidad de la liquidez bancaria: Si bien a nivel agregado la liquidez del SFN fue alta, esto no se observó a nivel de todas las instituciones del SFN. Mientras algunos bancos mostraron amplia liquidez, otros presentaron posiciones más ajustadas. De esta forma, la participación en subastas de Letras se dio en distintas magnitudes entre instituciones.

Finalmente, las colocaciones de Letras de corto plazo del BCN constituyen el primer paso hacia un manejo más activo de la liquidez por parte del SFN, pues complementan el conjunto de instrumentos que este último tiene a su disposición para la gestión de liquidez. Si bien en 2016 se logró una reducción de la tasa de encaje efectiva de 0.76 puntos porcentuales en promedio, los excedentes de encaje continúan siendo elevados. En este sentido, el BCN seguirá promoviendo los instrumentos disponibles o creando mecanismos de absorción de liquidez que permitan reducir aún más los excesos de liquidez en moneda nacional.

Recuadro 8

Profundización del mercado interbancario nicaragüense 2012-2016

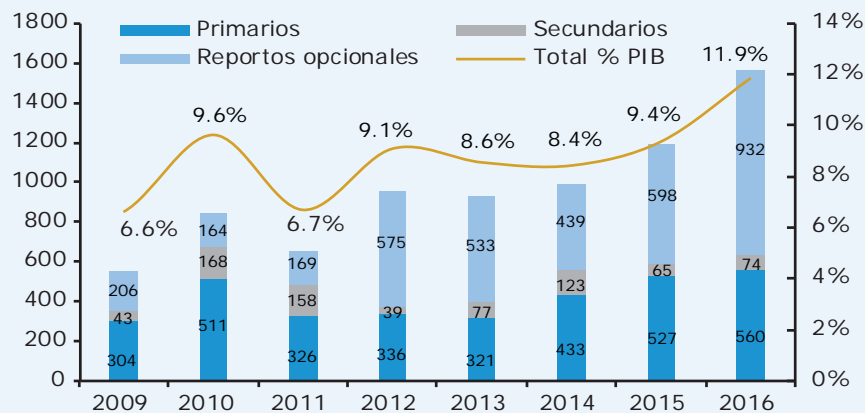
El mercado interbancario es un canal importante para el manejo de la liquidez de corto plazo del sistema financiero y es también conocido como el punto de partida para las curvas de rendimiento de los mercados monetarios. Aunque históricamente en Nicaragua el mercado interbancario ha sido poco desarrollado, en los últimos dos años el volumen de transacción ha aumentado de forma importante. Dado lo anterior, este recuadro analiza el dinamismo de las operaciones interbancarias en el período 2012-2016.

De acuerdo a las normas financieras del Banco Central de Nicaragua (BCN), el mercado interbancario está constituido por las operaciones financieras que convengan entre sí los bancos comerciales y sociedades financieras para resolver insuficiencias de liquidez que se presenten, realizadas directamente entre sí o a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN).

La cantidad y valor de las transacciones en el mercado interbancario en Nicaragua han tradicionalmente reflejado un bajo nivel de desarrollo. Lo anterior se ha asociado en gran parte a los excesos de liquidez que el sistema financiero ha mantenido de forma recurrente. Estos excedentes de liquidez estructurales, que se han mantenido por motivos precautorios para enfrentar de forma individual requerimientos de liquidez, han desalentado el desarrollo del mercado interbancario. No obstante, en los últimos años se observó un mayor dinamismo de dicho mercado, especialmente a partir de 2015.

BVDN: Volumen de transacciones por mercado

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: BVDN y BCN.

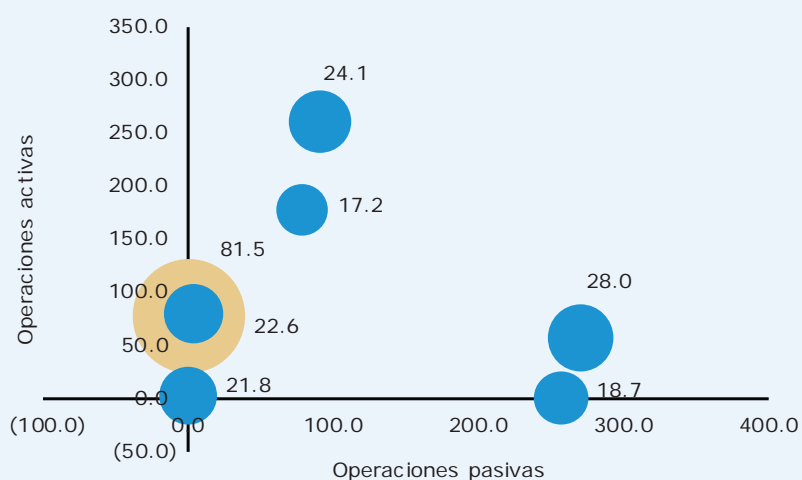
Al analizar las tendencias del mercado de valores de Nicaragua, se observa que en el período de 2009-2011, la mayor participación le correspondía al mercado primario, representando cerca del 50 por ciento del total de transacciones. No obstante, en el período 2012-2016 se ha observado un mayor dinamismo en las transacciones de reportos opcionales, instrumentos utilizados para las transacciones interbancarias, con un volumen promedio transado cercano a los 615.4 millones de dólares. Este resultado fue aún más evidente en 2016, cuando los reportos opcionales alcanzaron los 932 millones de dólares, equivalentes al 59 por ciento del volumen total transado en la BVDN.

En este contexto, en el período 2009-2011, el volumen de operaciones interbancarias promedió 194.8 millones de dólares anuales, mientras que en el período 2012-2016 este volumen se incrementó alcanzando un total de 458.4 millones de dólares. De esta manera, en el año 2016 el mercado interbancario presentó un crecimiento del valor negociado de 58 por ciento, con respecto al 2015. En términos de número de transacciones, en el año 2016, estas operaciones más que se duplicaron, alcanzando un promedio de 17.2 operaciones mensuales (8.3 operaciones en 2015).

Como parte de este mayor dinamismo, en 2016 se observó que 5 instituciones financieras se concentraron principalmente en operaciones de provisión de liquidez (operaciones activas) mientras 2 se concentraron casi exclusivamente en operaciones de requerimiento de liquidez (operaciones pasivas).

SFN: Concentración de operaciones interbancarias 2016

(millones de dólares)



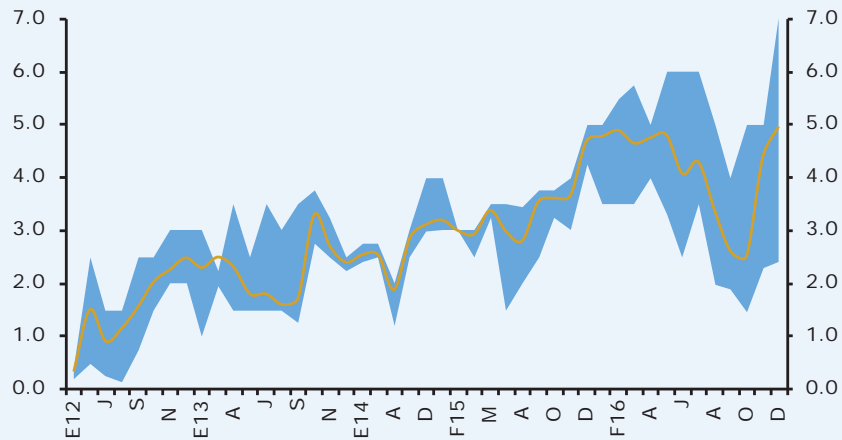
A nivel macroeconómico, el incremento en los volúmenes transados en el mercado interbancario se asoció a dos factores: i) primero, a un proceso gradual de la reducción de la liquidez del sistema financiero, la cual se ha dirigido a cartera de crédito e inversiones, y ii) segundo, a nuevas estrategias de gestión de liquidez de algunos bancos.

Con respecto al primer factor, posterior a la crisis financiera internacional, los bancos nicaragüenses presentaron altos niveles de liquidez (31.7 por ciento de los activos totales a mayo 2010). No obstante, al cierre de 2016, después de 6 años consecutivos de expansión de la cartera de crédito, las disponibilidades del sistema financiero representaron el 21 por ciento de los activos totales, siendo éste el nivel más bajo del período 2012-2016. Esta situación propició un mayor volumen de transacciones en el mercado interbancario para atender requerimientos temporales de liquidez.

Con respecto a las estrategias de gestión de liquidez, en 2016 se observaron nuevas tendencias que dinamizaron el mercado interbancario. Así, se observó que algunas instituciones procedieron a rentabilizar parte de sus excedentes de liquidez invirtiendo en Letras del BCN y Bonos de la República de Nicaragua. Estos mismos instrumentos fueron posteriormente utilizados durante el año, en momentos de requerimientos de liquidez, como colateral para préstamos interbancarios de corto plazo.

Operaciones interbancarias: Tasas promedio mínimas y máximas

(porcentaje)



Fuente: BCN.

Con respecto a los costos del mercado interbancario, es necesario observar que, en conjunto con el mayor dinamismo de los préstamos interbancarios, también se ha observado un aumento de la volatilidad en las tasas pactadas, así como una mayor dispersión entre las máximas y mínimas durante 2016. Así, para una misma operación a 7 días plazo se observó una tasa máxima de hasta 7.01 por ciento y una tasa mínima de 1.45 por ciento. Las tasas de rendimiento cobradas en el mercado interbancario también han mostrado un importante patrón estacional, destacándose el primer y el último trimestre como períodos de mayores requerimientos de liquidez en moneda nacional.

CAPÍTULO III

SISTEMA FINANCIERO

3.1. DESEMPEÑO DEL SISTEMA FINANCIERO

3.2. INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO

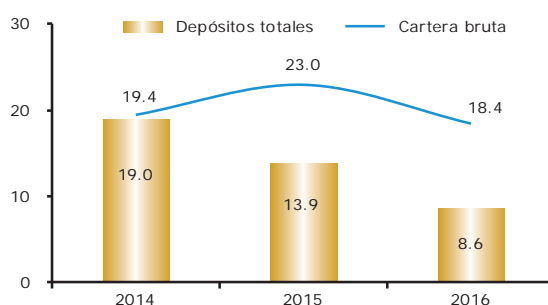
3.3. BOLSA DE VALORES

CAPÍTULO III

SISTEMA FINANCIERO

3.1. Desempeño del sistema financiero

Gráfico III-1.1
Cartera bruta y depósitos totales
(variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Durante 2016, el Sistema Financiero Nacional (SFN)^{1/} mostró un desempeño favorable, destacando la expansión estable aunque desacelerada del crédito, lo cual estuvo en línea con el menor crecimiento de los depósitos, principal fuente de fondeo del crédito. La expansión crediticia generó mayores ingresos financieros, lo que a su vez permitió alcanzar mayores niveles de rentabilidad, al tiempo que la solvencia y adecuación de capital se mantuvieron estables. Asimismo, como fuentes adicionales de fondeo, el SFN utilizó activamente el mercado interbancario y aumentó sus inversiones, a pesar de la reducción observada en los primeros tres trimestres del año.

De acuerdo a la clasificación del crédito por sectores institucionales, el sector hogares continuó siendo el de mayor crecimiento, seguido por el sector de empresas. Lo anterior coincide con el dinamismo del crédito por actividad económica, en el cual tanto el crédito personal como el comercial se destacaron. A su vez, la morosidad total continuó registrando niveles bajos y estables, siendo los más bajos de Centroamérica.

Las inversiones netas crecieron con respecto a 2015, aun cuando en los primeros tres trimestres del año se observaron tasas de crecimiento interanual negativas, lo que fue compensado por el crecimiento en el último trimestre, especialmente en diciembre. Es importante destacar que el SFN incrementó sus inversiones en Bonos de la República de Nicaragua (BRN) en relación con los demás instrumentos de inversión financiera.

Por el lado de los pasivos, las obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos fueron la fuente de fondeo más dinámica del SFN, principalmente por obligaciones con instituciones en el exterior. No obstante,

1/ Incluye únicamente Bancos y Financieras.

los depósitos del público continuaron siendo la mayor fuente de fondeo del sistema.

Finalmente, dado la dinámica crediticia, el patrimonio de las instituciones financieras continuó consolidándose, explicado por un incremento en las utilidades netas. Lo anterior permitió que los indicadores de rentabilidad (ROA^{2/} y ROE^{3/}) aumentaran respecto a 2015 y que la adecuación de capital se ubicara por encima de lo requerido.

En lo concerniente al marco normativo que regula al SFN, la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) aprobó las siguientes normas: i) “Norma sobre Gestión de Riesgo de Liquidez”, que establece los lineamientos mínimos que deben cumplir las instituciones financieras para gestionar el riesgo de liquidez; ii) “Norma sobre Requerimiento Mínimo de Apalancamiento”, la cual establece un coeficiente mínimo de apalancamiento de 3.75 por ciento para las instituciones financieras; iii) “Norma sobre Constitución de Reserva de Conservación de Capital”, la cual establece un monto de capital adicional de 3 por ciento de los activos ponderados por riesgo; y iv) “Norma sobre Actualización del Capital Social de las Entidades Bancarias”, la cual establece un nuevo monto de capital social para bancos nuevos y existentes. Finalmente, se publicó la “Lista de Entidades Financieras Internacionales con Grado de Inversión correspondiente al año 2016”, que estipula cuáles bancos internacionales cuentan con calificación de grado de inversión para efectos de pagos de impuestos establecidos en la Ley de Concertación Tributaria (LCT).

Respecto a la composición del SFN, se destacó la entrada de una sociedad financiera^{4/}. De esta forma, las instituciones supervisadas por la SIBOIF quedaron conformadas por 8 instituciones bancarias (7 bancos comerciales privados y 1 banco de fomento a la producción), 4 financieras, 4 oficinas de representación de bancos internacionales, 4 almacenes generales de depósito, 1 bolsa de valores, 1 central de valores, 5 puestos de bolsa, 1 sociedad administradora de fondos de inversión y 5 compañías aseguradoras.

2/ El indicador de rentabilidad del activo (ROA), se mide como la razón entre las utilidades anualizadas del período a los activos promedio.

3/ El indicador de rentabilidad del patrimonio (ROE), se mide como la razón entre las utilidades anualizadas del período al patrimonio promedio.

4/ Financiera Fondo de Desarrollo Local, S.A. (FDL) a partir de mayo de 2016.

A nivel de activos del SFN, se destacó la dinámica de la cartera de crédito bruta la cual registró un crecimiento interanual de 18.4 por ciento (23.0% en 2015). La desaceleración del crédito fue congruente con el desempeño de los depósitos, que experimentaron una desaceleración de 5.3 puntos porcentuales.

Así, la cartera bruta finalizó con un saldo de 144, 709.5 millones de córdobas (US\$4,934.7 millones). El buen desempeño en la cartera de crédito estuvo acompañado de indicadores de riesgo adecuados, con baja morosidad y calificación de cartera que mostró buena sanidad (93.2% calificada A).

Tabla III-1.1

Crédito por actividad económica
(millones de córdobas y porcentaje)

Actividad económica			Participación %		Variación %	
	2015	2016	2015	2016	15/14	16/15
Cartera Bruta	122,205.8	144,709.5	100.0	100.0	23.0	18.4
Comercial	43,216.9	52,861.2	35.4	36.5	22.7	22.3
Consumo	31,330.8	38,977.3	25.6	26.9	26.3	24.4
Personales	23,021.4	29,251.2	18.8	20.2	29.4	27.1
Tarjetas de Crédito	8,030.2	9,629.7	6.6	6.7	17.5	19.9
Extrafinanciamiento	279.2	96.3	0.2	0.1	51.3	(65.5)
Agrícola	11,698.0	13,486.1	9.6	9.3	16.4	15.3
Ganadero	2,724.9	3,290.7	2.2	2.3	23.7	20.8
Industrial	16,646.2	16,623.8	13.6	11.5	25.3	(0.1)
Hipotecario	16,165.7	18,963.6	13.2	13.1	20.4	17.3
Otros 1/	423.3	506.8	0.3	0.4	28.6	19.7

1/ : Incluye tarjetas corporativas y microcrédito.

Fuente : SIBOIF y BCN.

Por actividad económica, los créditos comerciales y de consumo fueron los del mayor contribución al crecimiento de la cartera bruta, con 7.9 y 6.4 puntos porcentuales de aportes respectivos. Ambos tipos de crédito también puntuaron en términos de dinamismo. Así, los destinados al consumo registraron una tasa de crecimiento de 24.4 por ciento (del cual, el rubro de créditos personales creció 27.1%), mientras que los destinados al comercio crecieron 22.3 por ciento. Cabe destacar que el dinamismo en créditos de consumo y comercial fue congruente con el dinamismo de las importaciones, principalmente de bienes de consumo.

Otra actividad económica que experimentó un crecimiento por encima del promedio, fue la ganadería con 20.8 por ciento. No obstante, esta actividad representó solamente 2.3 por ciento de la cartera bruta total. Por su parte, el crédito al sector industrial presentó decrecimiento (-0.1%), lo cual obedeció a la estabilización de la cartera dado el alto nivel de otorgamiento de crédito para procesamiento agroindustrial observado en 2015.

Tabla III-1.2
Crédito por sector institucional^{1/}
(porcentaje)

	Participación %		Variación %	
	2015	2016	15/14	16/15
Hogares e ISFLSH ^{2/}	56.3	58.4	23.3	22.0
Otras sociedades no financieras	38.4	36.1	23.9	10.9
Gobierno ^{3/}	1.8	2.1	1.6	38.7
Sociedades públicas no financieras	0.5	0.4	56.9	(12.9)
Otras sociedades de depósito ^{4/}	0.2	0.2	165.0	5.3
Otras sociedades financieras	0.8	0.7	-	1.6
No residentes	2.1	2.2	19.4	22.2

- 1/ : Cartera bruta más intereses y reportos.
 2/ : Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares.
 3/ : Incluye Gobierno central, gobierno estatal y local.
 4/ : En 2015 se realizó un cambio en el registro de los reportos.
 Fuente : SIBOIF y BCN.

Respecto al crédito por sectores institucionales, el sector con mayor participación en la cartera bruta^{5/} fue Hogares e Instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (58.4% del total). Asimismo, dicho sector registró dinamismo, al crecer 22.0 por ciento (23.3% en 2015). Por su parte, el sector Otras Sociedades no Financieras (empresas) representó 36.1 por ciento del crédito total y registró una desaceleración, al pasar de 23.9 por ciento en 2015 a 10.9 por ciento en 2016.

Los activos del SFN registraron un crecimiento de 17.1 por ciento (16.7% en 2015), como resultado principalmente del desempeño de la cartera neta, la cual contribuyó con 12.1 puntos porcentuales al crecimiento de los activos. Así, el nivel de activos se ubicó en 217,786.3 millones de córdobas, equivalentes a 7,426.7 millones de dólares.

Tabla III-1.3
Activos totales del SFN
(millones de córdobas y porcentaje)

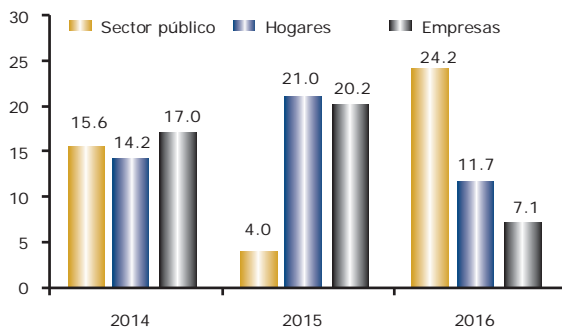
	2015	2016	Variación %		Aporte Crec. (p.p)
			15/14	16/15	
Activos totales	186,015.7	217,786.3	16.7	17.1	17.1
Disponibilidades	42,030.8	45,641.5	6.3	8.6	1.9
Inversiones netas	15,561.1	21,087.9	(5.5)	35.5	3.0
Cartera neta	121,010.5	143,510.4	23.1	18.6	12.1
Otros	7,413.4	7,546.5	45.4	1.8	0.1

Fuente: SIBOIF y BCN.

Por orden de contribución al crecimiento de los activos, la cartera neta fue el componente que más aportó con

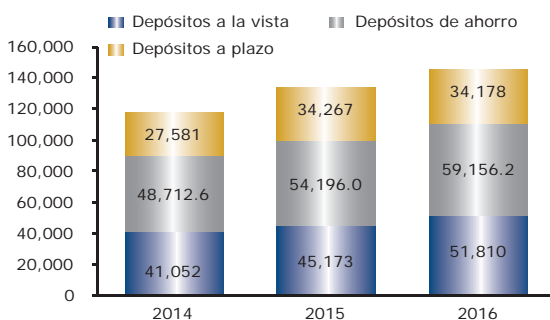
5/ Para análisis de sectores institucionales, la cartera bruta incluye reportos e intereses.

Gráfico III-1.2
Depósitos sectorizados
(variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.3
Depósitos por plazo
(millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF y BCN.

12.1 puntos porcentuales, mientras que las inversiones netas fueron las que más crecieron, al aumentar 35.5 por ciento. En términos de participación, la cartera neta fue el principal componente de los activos (65.9%), seguido de las disponibilidades (21.0%) y las inversiones netas (9.7%).

Los pasivos totales del SFN exhibieron un crecimiento estable (16.5% en 2016 versus 16.6% en 2015). Este desempeño permitió que su saldo finalizara en 192,800.1 millones de córdobas, equivalente a 6,574.7 millones de dólares. Dentro de los pasivos totales, destacó el crecimiento de obligaciones con instituciones financieras con 66.2 por ciento, producto principalmente de obligaciones con instituciones en el exterior. No obstante, las obligaciones con el público continuaron siendo los pasivos de mayor participación con 75.3 por ciento de los pasivos totales.

Tabla III-1.4
Pasivos totales SFN
(millones de córdobas y porcentaje)

	2015	2016	Participación %		Variación %	
			2015	2016	15/14	16/15
Pasivo total	165,500.0	192,800.1	100.0	100.0	16.6	16.5
Obligac. con el público 1/	133,636.1	145,144.1	80.7	75.3	13.9	8.6
Obligac. con instituciones fin.	22,619.4	37,595.6	13.7	19.5	41.4	66.2
Otros pasivos 2/	9,244.6	10,060.4	5.6	5.2	8.1	8.8

1/ : Incluye depósitos, otras obligaciones y cargos financieros por pagar sobre depósitos con el público.

2/ : Incluye operaciones con el BCN, operaciones con valores y derivados, otras cuentas por pagar, otros pasivos y provisiones y obligaciones subordinadas

Fuente: SIBOIF y BCN.

Las obligaciones con el público crecieron 8.6 por ciento (13.9% en 2015). La desaceleración en la tasa de crecimiento provino principalmente del comportamiento de los hogares y las empresas, los que registraron tasas de crecimiento de 11.7 y 7.1 por ciento, respectivamente (21.0% y 20.2% en 2015, en el mismo orden). Las empresas se vieron afectadas por la caída en las exportaciones de mercancías, mientras que los hogares dedicaron una mayor parte de sus ingresos, incluyendo la disponibilidad del crédito, hacia consumo, lo cual se evidenció en el crecimiento de importaciones y en el PIB por el lado de la demanda.

Así, los depósitos^{6/} alcanzaron un saldo de 145,144.1 millones de córdobas y su desaceleración se reflejó principalmente en el comportamiento contractivo de

6/ Incluye depósitos a la vista, a plazo y de ahorro.

los depósitos a plazo, los cuales registraron una caída de 0.26 por ciento (crecimiento de 24.2% en 2015). Lo anterior fue compensado por la aceleración de los depósitos a la vista (14.7% en 2016 vs. 10.1% en 2015).

En cuanto a la distribución de depósitos por moneda, los denominados en moneda extranjera registraron la mayor tasa de crecimiento (11.5%), comparado con los depósitos en moneda nacional (0.4%). Esta dinámica hizo que se conservara la preferencia por los depósitos en dólares, los cuales representaron 76.0 por ciento de los depósitos totales (74.0% en 2015).

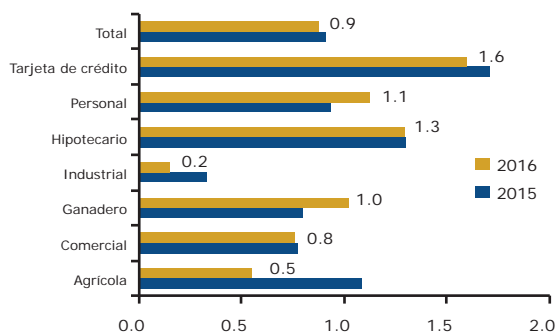
Finalmente, el patrimonio de las instituciones financieras continuó consolidándose, registrando un crecimiento de 21.8 por ciento (20.8% en 2015), con un saldo de 24,986.2 millones de córdobas, equivalente a 852.1 millones de dólares. Este resultado se debió fundamentalmente al incremento de 27.6 por ciento en las utilidades netas (20.3% en 2015). Asimismo, el crecimiento del patrimonio permitió una mejora en la relación activos totales a patrimonio de los bancos y financieras, la cual cerró en 8.7 veces (9.1 veces en 2015).

3.2. Indicadores del sistema financiero

El buen desempeño en la cartera de crédito estuvo acompañado de indicadores de riesgo bajos. Así, el indicador de morosidad^{7/} se mantuvo estable respecto a 2015 (0.9%). Por actividad económica, la morosidad también se comportó estable, con leves mejoras en agricultura, tarjetas de crédito e industrial y pequeños incrementos en ganadero y personal. Por su lado, el indicador de cartera en riesgo^{8/} finalizó en 2.4 por ciento de la cartera bruta (2.3% en 2015). Por su parte, la clasificación de la cartera se mantuvo estable en 93.2 por ciento de calificación A.

Como resultado de los bajos niveles de morosidad y del incremento en el patrimonio, la solvencia de la banca también se mantuvo estable respecto al año anterior. De esta forma, el indicador de cartera vencida menos provisiones sobre patrimonio fue -7.8 por ciento en 2016 (-8.4% en 2015). Asimismo, el indicador de cartera en riesgo menos provisiones sobre patrimonio fue 1.0 por ciento (-0.3% en 2015).

Gráfico III-2.1
Morosidad por actividad económica
(porcentaje de la cartera total)

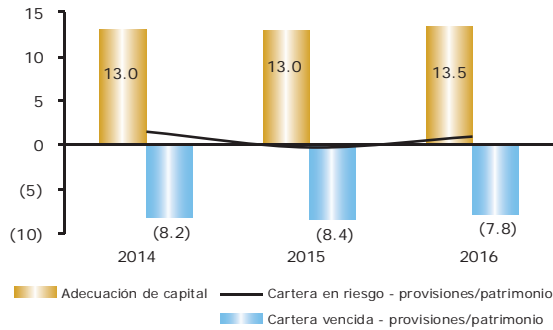


Fuente: SIBOIF y BCN.

7/ Cartera vencida más cartera en cobro judicial a cartera bruta.

8/ Créditos vencidos, créditos en cobro judicial, créditos prorrogados y reestructurados sobre cartera bruta.

Gráfico III-2.2
Indicadores de solvencia
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

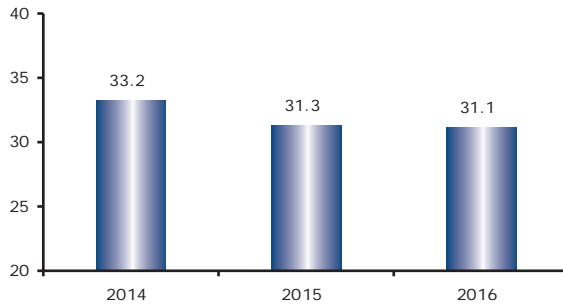
Por su parte, la adecuación de capital registró 13.5 por ciento (13.0% en 2015), superando así el 10 por ciento requerido por la Norma de Adecuación de Capital y 3 por ciento requerido por la Norma sobre Constitución de Reserva de Conservación de Capital. El aumento en la adecuación de capital resultó del mayor crecimiento de la base de capital (17.0%) respecto al de los activos ponderados por riesgo (13.2%).

Tabla III-2.1
Calificación de la cartera
(porcentaje)

Clasificación	2014	2015	2016
A	92.7	92.8	93.2
B	4.4	4.4	4.3
C	1.5	1.5	1.3
D	0.8	0.7	0.7
E	0.6	0.6	0.5

Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-2.3
Cobertura de liquidez
(porcentaje)

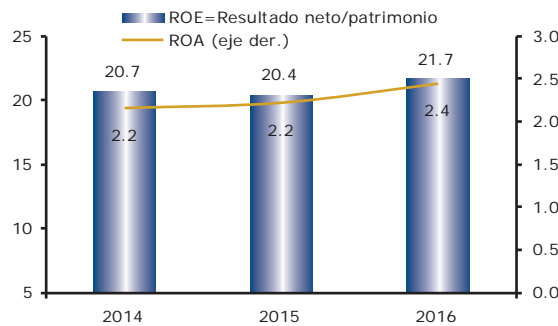


Fuente: SIBOIF y BCN.

En 2016, el indicador de cobertura de liquidez^{9/} se mantuvo en niveles similares a los de 2015, ubicándose en 31.1 por ciento (31.3% en 2015).

La rentabilidad del SFN tuvo un aumento, lo que se reflejó en mejoras en los indicadores respecto al año 2015. Así, el ROA fue 2.4 por ciento en 2016, superior al 2.2 por ciento de 2015, mientras que el ROE fue 21.7 por ciento, mayor en 1.2 puntos porcentuales al observado en el año anterior.

Gráfico III-2.4
Indicadores de rentabilidad ROA y ROE
(porcentaje)



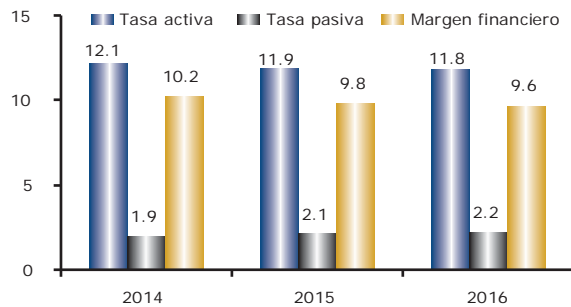
Fuente: SIBOIF y BCN.

La mejora en la rentabilidad obedeció al buen desempeño de los ingresos financieros, los cuales crecieron 22.5 por ciento (19.4% en 2015), en línea con el comportamiento de la cartera de crédito. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el incremento de 27.5 por ciento en los gastos financieros, como resultado de la dinámica del pago de obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos (52.7% en 2016 vs. 49.6% en 2015) y de pago de intereses por obligaciones con el público (16.2% en 2016 vs. 22.8 en 2015).

Finalmente, el margen de intermediación financiera continuó con el comportamiento observado en los últimos años. Así, el margen financiero implícito anualizado se ubicó en 10.4 por ciento (10.4% en 2015) dado que la

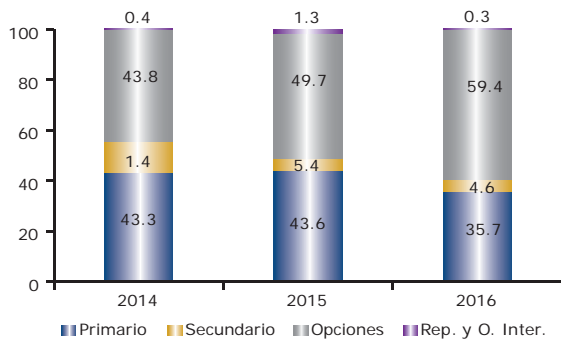
9/ Disponibilidades a depósitos. Se excluyen las disponibilidades de las financieras dado que éstas no captan depósitos. Se incluyen depósitos a la vista, de ahorro y a plazo.

Gráfico III-2.5
Tasas implícitas anualizadas
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-3.1
Participación en Bolsa de Valores por mercado
(porcentaje)



Fuente: BVDN y BCN.

tasa de interés activa implícita anualizada registró 12.8 por ciento (12.5% en 2015) y la tasa de interés pasiva implícita 2.2 por ciento (2.1% en 2015).

3.3. Bolsa de Valores de Nicaragua

La actividad bursátil en Nicaragua, registró un incremento interanual de 36.1 por ciento en el volumen negociado (27.6% en 2015) y ascendió a 44,853.1 millones de córdobas, equivalente a 1,529.5 millones de dólares. Lo anterior, fue el resultado principalmente del incremento de 62.5 por ciento en las operaciones de opciones (44.8% en 2015), como consecuencia del aumento de préstamos interbancarios.

Por emisor, las operaciones con instrumentos del Banco Central de Nicaragua (BCN) y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) lideraron el mercado bursátil, con una participación conjunta de 96.1 por ciento del total transado (86.8% en 2015). Así, en instrumentos del BCN se negociaron 27,338.1 millones de córdobas (C\$20,253.4 millones en 2015), mientras que se transaron 15,773.6 millones de córdobas en valores del MHCP (C\$8,335.6 millones en 2015).

Tabla III-3.1
Valores negociados en Bolsa de Valores
(millones de córdobas y porcentaje)

	2014	2015	2016	Variaciones %	
				15/14	16/15
Total general	25,816.5	32,950.4	44,853.1	27.6	36.1
Primarios	11,184.9	14,366.1	16,027.1	28.4	11.6
Secundarios	3,205.1	1,769.9	2,054.8	(44.8)	16.1
Opciones	11,317.3	16,386.5	26,622.4	44.8	62.5
Reportos	18.9	30.3	94.8	60.4	212.8
Operaciones internacionales	90.2	397.5	53.9	340.8	(86.4)

Fuente: BVDN y BCN.

Recuadro 9

Fortalecimiento del marco regulatorio macroprudencial

De acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco de Pagos Internacionales (BPI) y el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), la política macroprudencial persigue detectar y mitigar riesgos sistémicos^{1/} que afecten la actividad económica de un país a través de posibles interrupciones en la provisión de servicios financieros. Así, la crisis financiera internacional de 2008, destacó la necesidad de desarrollar una dimensión macro de la regulación financiera, o regulación macroprudencial.

En este contexto, a inicios de 2016, la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) aprobó tres normas que buscan fortalecer la capacidad del Sistema Financiero Nacional (SFN) para prevenir riesgos sistémicos. Considerando la importancia de la política macroprudencial en la estabilidad macroeconómica y del sistema financiero en particular, en este recuadro se describen las normas aprobadas, las cuales se encuentran en línea con prácticas internacionales recomendadas por Basilea III.

- i) Norma sobre constitución de reserva de conservación de capital (Resolución No CD-SIBOIF-926-1-ENE26-2016).

Esta Norma tiene el fin de constituir en los bancos una reserva de conservación de capital, con el objetivo de fortalecer la calidad del capital y poder absorber pérdidas inesperadas, sin afectar el porcentaje de adecuación de capital. En este sentido, la Norma establece la constitución de una reserva de conservación de capital del tres por ciento de los activos ponderados por riesgo. Para asegurar la calidad del capital, la reserva se constituyó con capital primario y con resultados de períodos anteriores incluidos en el capital secundario.

Con el fin de asegurar el cumplimiento de la Norma, el Superintendente podría autorizar una distribución mayor al 50 por ciento de las utilidades siempre y cuando la adecuación de capital de las instituciones financieras se ubique por encima del 13 por ciento.

- ii) Norma sobre requerimiento mínimo de apalancamiento (Resolución No CD-SIBOIF-926-2-ENE26-2016).

El objetivo de esta Norma es establecer un coeficiente mínimo de apalancamiento, que las instituciones financieras deben mantener a fin de: a) reducir el apalancamiento en las instituciones financieras para mitigar el riesgo de procesos de desapalancamiento; y b) introducir medidas de salvaguardia frente al riesgo de errores en los cálculos de ponderadores e introducir una medida más simple y transparente, adicional a las medidas basadas en riesgo.

El Coeficiente Mínimo de Apalancamiento (CMA)^{2/} se estableció en 3.75 por ciento y se debe calcular y reportar a la SIBOIF con frecuencia mensual.

1/ Riesgo sistémico es el riesgo de interrupción en la provisión de servicios financieros, causada por deficiencias de una parte o la totalidad del sistema financiero, que puede tener un efecto importante en la actividad económica.

2/ $CMA = \frac{\text{Capital primario} + \text{resultados acumulados de períodos anteriores} - \text{partidas deducidas de la base de cálculo de capital}}{\text{Activos totales} + \text{contingentes, neto de provisiones, depreciaciones y amortizaciones sin ponderar por riesgo,} - \text{partidas deducidas de la base de cálculo de capital}}$.

iii) Norma sobre gestión de riesgo de liquidez (Resolución No CD-SIBOIF-926-3-ENE26-2016).

Esta Norma tiene por objeto establecer los lineamientos mínimos que deben cumplir las instituciones financieras para gestionar su riesgo de liquidez de acuerdo a su giro de negocio. Adicionalmente, la Norma señala responsabilidades que las instituciones financieras deben adoptar, en particular: a) implementar un adecuado manejo de liquidez de acuerdo al riesgo y complejidad de sus operaciones; y b) establecer una estructura organizacional apropiada para manejar la gestión del riesgo. Por otro lado, la Norma también establece que las instituciones deberán simular escenarios bajo las siguientes condiciones: a) comportamiento normal, b) crisis de liquidez institucional y c) crisis de liquidez sistémica.

La Razón de Cobertura de Liquidez (RCL) se definió de la siguiente manera:

$$RCL = \frac{\text{Fondos de activos líquidos} + \text{Flujos entrantes en siguientes 30 días}}{\text{Flujos salientes en siguientes 30 días}}$$

El límite regulatorio se estableció en 100 por ciento, o sea $RCL \geq 100$ por ciento. No obstante, la Norma establece un cumplimiento gradual, finalizando en julio de 2020.

	01/07/16	01/07/17	01/07/18	01/07/19	01/07/20
RCL mínimo (<i>porcentaje</i>)	60	70	80	90	100

La Norma incorpora el requerimiento de diseñar e implementar un plan de contingencia de liquidez, el cual deberá contener indicadores de alertas tempranas sobre problemas de liquidez, un equipo de gestión de crisis e identificar fuentes de financiamiento disponibles en caso de ser necesarias.

Finalmente, en línea con la estabilidad del SFN, cobra relevancia el diseño e implementación de instrumentos macroprudenciales que faciliten un mayor control de la aparición de riesgos sistémicos. En 2016 la SIBOIF continuó mejorando la estabilidad del SFN mediante la implementación de tres normas que persiguen fortalecer el capital de los bancos, asegurar un nivel de endeudamiento y apalancamiento apropiado, y preparar a las instituciones para gestionar su liquidez de una forma adecuada.

CAPÍTULO IV

OPERACIONES DEL BCN

4.1. ESTADOS FINANCIEROS DEL BCN

4.2. SISTEMAS DE PAGOS

4.3. GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES

4.4. TRANSACCIONES EN LA MESA DE CAMBIO

4.5. ADMINISTRACIÓN DE TESORERÍA

CAPÍTULO IV

OPERACIONES DEL BCN

4.1 Estados financieros del BCN

Los estados financieros al 31 de diciembre de 2016 reflejaron los resultados acumulados de las políticas monetaria, cambiaria y financiera, implementadas para preservar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos. Asimismo, reflejaron las políticas internas que garantizaron la continuidad de las operaciones fundamentales del Banco Central de Nicaragua (BCN), conforme las funciones y atribuciones establecidas en la Ley 732, Ley Orgánica del BCN.

Balance general

En el balance general del BCN, el hecho más destacado en 2016, consistió en el pago del incremento de la cuota de Nicaragua de 130 a 260 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG) en el Fondo Monetario Internacional (FMI). El 15 de diciembre de 2010, la Junta de Gobernadores del FMI adoptó la Decimocuarta Revisión General de Cuotas y Reforma del Directorio Ejecutivo (Resolución No. 66-2), la cual entró en vigor el 26 de enero de 2016, apuntando a mejorar la gobernanza del FMI, otorgando mayor representación a las economías emergentes, a la vez que protegió el poder de voto de economías en desarrollo.

En este sentido, el Consejo Directivo del BCN, mediante Resolución CD-BCN-V-1-16 del 10 de febrero de 2016, aprobó el pago del incremento de la cuota de Nicaragua. Para Nicaragua, dicho incremento resultó en un aumento de su poder de voto de 0.070 a 0.081 por ciento en dicho organismo, además fortaleció su blindaje financiero ante choques externos, al aumentar el acceso a financiamiento de parte del FMI.

Activos

Los activos totales del BCN ascendieron a 130,879.9 millones de córdobas, lo que representó un incremento de 5,156.0 millones de córdobas, respecto a 2015. Este aumento se derivó principalmente del incremento

de los activos con no residentes por 5,039.8 millones de córdobas, producto del aumento de la cuota de Nicaragua como miembro del FMI. Los activos totales representaron 34.6 por ciento del PIB, menor en 1.6 puntos porcentuales respecto a 2015.

Tabla IV-1.1
Balance general del BCN
(millones de córdobas)

Concepto	2015	2016	Diferencia
Activos			
Activos con no residentes	72,529.5	77,569.3	5,039.8
Activos de reserva	65,706.0	67,337.0	1,631.0
Aportes a organismos financieros internacionales	5,031.1	8,968.5	3,937.4
Otros activos con no residentes	1,792.4	1,263.8	(528.6)
Activos con residentes	53,194.4	53,310.6	116.2
Metales preciosos	36.1	46.9	10.8
Títulos y Valores Nacionales	21,272.0	21,217.2	(54.8)
Préstamos Otorgados Netos	726.5	663.1	(63.4)
Propiedad Planta y Equipos Netos	105.7	115.6	9.9
Otros activos inmobiliarios	24.5	72.9	48.4
Intereses por cobrar sobre el interior netos	2,027.0	2,251.2	224.2
Otros activos con residentes	55.0	25.0	(30.0)
Otras cuentas por cobrar en el interior Netos	28,947.6	28,918.7	(28.9)
Total Activos	125,723.9	130,879.9	5,156.0

Fuente: BCN.

El aumento de los activos con no residentes se relacionó principalmente con el pago del 75 por ciento del aporte al FMI por 130 millones de DEG, el cual se efectuó en moneda nacional (C\$3,826.7 millones de córdobas). El restante 25 por ciento del aporte total, no tuvo incidencia en los saldos de activos externos por efectuarse el pago en la unidad de cuenta del FMI (32.5 millones de DEG) y representar únicamente un cambio de composición. Otros elementos como el deslizamiento cambiario, el aumento de los depósitos en moneda extranjera del Gobierno Central (GC) y del Sistema Financiero Nacional (SFN) contribuyeron a los mayores activos de reserva. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por los pagos de deuda externa y las operaciones de cambio del BCN.

El aumento de los activos con residentes en 116.2 millones de córdobas fue producto principalmente del registro de intereses devengados por 224.3 millones de córdobas sobre los Bonos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), emitidos para cubrir las pérdidas operativas en el período 1991-1996. Lo anterior fue contrarrestado por el pago de títulos valores del Gobierno en 54.8 millones de córdobas, pagos de Bonos Bancarios por 29.0 millones de córdobas y cancelaciones de gastos anticipados por 30 millones de córdobas.

Pasivos

Los pasivos totales se ubicaron en 132,582.0 millones de córdobas, equivalente a un incremento de 6,301.5 millones de córdobas con relación a 2015. Este aumento se originó principalmente en los pasivos con no residentes (aumento de C\$5,025.6 millones), y en menor medida, por mayores pasivos con residentes (C\$1,275.9 millones).

Tabla IV-1.2
Balance general del BCN (continuación)
 (millones de córdobas)

Concepto	2015	2016	Diferencia
Pasivos			
Pasivos con no residentes	51,150.1	56,175.7	5,025.6
Pasivos de reserva	29,178.3	30,945.1	1,766.8
Pasivos externos largo plazo	11,097.0	10,363.2	(733.8)
Obligaciones con organismos internacionales	10,874.4	14,865.6	3,991.2
Otros pasivos a largo plazo	0.4	1.8	1.4
Pasivos con residentes	75,130.4	76,406.3	1,275.9
Pasivos monetarios	40,953.2	39,187.5	(1,765.7)
Pasivos cuasimonetarios	25,426.1	30,214.6	4,788.5
Obligaciones en títulos y valores emitidos	7,689.1	6,689.4	(999.7)
Depósitos bajo disposiciones especiales	80.8	37.4	(43.4)
Fondos y créditos del Gobierno Central	36.6	37.8	1.2
Otros pasivos con residentes	944.6	239.6	(705.0)
Total pasivos	126,280.5	132,582.0	6,301.5
Patrimonio	(556.6)	(1,702.1)	(1,145.5)
Capital	1,536.9	1,929.0	392.1
Capital Inicial	10.6	10.6	0.0
Aportes	1,526.3	1,918.4	392.1
Diferencial Cambiario del período	(805.6)	(679.9)	125.7
Diferencial Cambiario períodos anteriores	(3,934.3)	(4,739.8)	(805.5)
Utilidad (pérdida) del período	4,247.5	(877.3)	(5,124.8)
Utilidad (pérdida) ejercicios anteriores	(1,601.1)	2,665.9	4,267.0
Total Pasivos y Patrimonio	125,723.9	130,879.9	5,156.0

Fuente: BCN.

A nivel de pasivos con no residentes, el incremento se originó esencialmente por el pago en moneda nacional del 75 por ciento de los aportes de Nicaragua en el FMI, el cual se contabilizó como Obligaciones con Organismos Internacionales (C\$3,826.7 millones). Otros factores que contribuyeron fueron el efecto neto del deslizamiento de la moneda nacional con respecto al dólar (5%), la apreciación del DEG y Euro con respecto al dólar, así como el registro de los intereses de la deuda, pendiente de renegociar, con acreedores externos.

El incremento de los pasivos con residentes fue resultado de mayores depósitos en moneda extranjera (pasivos cuasimonetarios) de los bancos comerciales y del GC por 4,788.5 millones de córdobas. Este movimiento fue parcialmente contrarrestado por menores depósitos en moneda nacional (pasivos monetarios) de dichas

instituciones por 1,765.7 millones de córdobas, así como por redenciones netas de valores emitidos por el BCN en 999.7 millones de córdobas.

Patrimonio

El patrimonio cerró el año 2016 con un saldo negativo de 1,702.1 millones de córdobas, presentando una variación negativa de 1,145.5 millones de córdobas con respecto al cierre de 2015. Este resultado se originó principalmente por las pérdidas operativas y cambiarias (C\$1,557.2 millones) registradas durante 2016. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el registro del Bono de Capitalización del GC por 392.1 millones de córdobas.

Estado de resultados

El resultado integral del año 2016 fue una pérdida de 1,557.2 millones de córdobas, integrada por una pérdida operativa de 877.3 millones de córdobas y una pérdida por diferencial cambiario de 679.9 millones de córdobas.

De esta forma, se obtuvieron ingresos totales por 1,013.6 millones de córdobas, de los cuales, los ingresos financieros ascendieron a 765.3 millones de córdobas, derivados principalmente de los intereses de las inversiones de las reservas internacionales (C\$489.0 millones) y de los títulos valores del MHCP (C\$276.3 millones). Así mismo, se registraron ingresos de operaciones por 157.7 millones de córdobas, provenientes de comisiones por venta de divisas, transferencias de fondos y servicios bancarios.

Por su lado, los gastos totales de 2016 fueron de 1,890.9 millones de córdobas, de los cuales 1,125.2 millones de córdobas correspondieron al gasto de operaciones. Con relación a los gastos financieros, éstos ascendieron a 718.6 millones de córdobas, principalmente por concepto de intereses de deuda externa, títulos valores del BCN y depósitos a plazo del GC.

Tabla IV-1.3
Estado de resultados del BCN
(millones de córdobas al 31 de diciembre de cada año)

Estado de resultado	2015	2016	Diferencia
I. Ingresos Financieros	587.1	765.3	178.2
Ingresos Financieros Devengados	405.3	484.4	79.1
Ingresos Financieros Recibidos	181.8	280.9	99.1
II. Gastos Financieros	611.1	718.6	107.5
Gastos Financieros Devengados	383.9	455.7	71.8
Gastos Financieros Pagados	227.2	262.9	35.7
Utilidad/Pérdida Financiera	(24.0)	46.7	70.7
III. Ingresos de Operaciones	73.3	157.7	84.4
IV. Gastos de Operaciones	837.8	1,125.2	287.4
Gastos de Operaciones Devengados	35.6	37.5	1.9
Gastos de Operaciones Pagados	802.2	1,087.7	285.5
Utilidad/Pérdida de Operación	(764.5)	(967.5)	(203.0)
V. Otros Ingresos	5,040.0	90.6	(4,949.4)
VI. Otros Egresos	4.0	47.1	43.1
VII. Utilidad/ Pérdida del Periodo (I-II+III-IV+V-VI)	4,247.5	(877.3)	(5,124.8)
VIII. Diferencial Cambiario	(805.6)	(679.9)	125.7
Ingresos por Diferencial cambiario	11,672.0	11,442.2	(229.8)
Egresos por Diferencial cambiario	12,477.6	12,122.1	(355.5)
IX. Resultado integral del período (VII+VIII)	3,441.9	(1,557.2)	(4,999.1)

Fuente: BCN.

4.2. Sistemas de pagos

En el marco del fortalecimiento y modernización de los sistemas de pagos en el país, en 2016 el BCN, llevó a cabo actividades orientadas a: i) crear las condiciones necesarias para ejercer el rol de liquidador de la Cámara de Compensación Automatizada (ACH, por sus siglas en inglés), y ii) normar el funcionamiento de este sistema de pagos.

El 30 de marzo de 2016, de conformidad con lo estipulado en el Reglamento de los Administradores de Sistemas de Pagos Electrónicos, el BCN aprobó el Reglamento Operativo de este sistema de pagos.

Dicho reglamento contempla las normas internas de funcionamiento de la ACH y además señala las reglas para la gobernabilidad y gestión de este sistema de pagos, las políticas de funcionamiento y de seguridad, entre otros aspectos.

Desde el inicio de operaciones de la ACH el 4 de abril de 2016, el BCN a través de la plataforma del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE), ejecutó la liquidación de las operaciones que se realizaron en esta Cámara, utilizando para ello, las cuentas corrientes que para estos efectos sus participantes abrieron en el BCN.

En este sentido, el BCN aseguró la firmeza e irrevocabilidad en la ejecución de las órdenes de liquidación, lo cual constituye una práctica que genera seguridad, confianza, disponibilidad y neutralidad entre

los participantes de ACH y a su vez, una gestión oportuna del riesgo sistémico.

Operaciones del SINPE

En 2016, el valor de las transacciones realizadas a través del SINPE fue de 819,849.5 millones de córdobas, lo que representó 216.5 por ciento del PIB y un aumento de 25.2 por ciento respecto a 2015. Este incremento se explicó principalmente por un mayor monto en las Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF) y por las liquidaciones efectuadas a partir de abril de 2016, por las operaciones de ACH.

Tabla IV-2.1
Transacciones SINPE por componente
(millones de córdobas y porcentaje del PIB)

Transacción	Millones de córdobas		Porcentaje del PIB	
	2015	2016	2015	2016
Total SINPE	654,598.0	819,849.5	188.4	216.5
TEF	384,433.7	491,518.0	110.6	129.8
CCE	257,849.6	265,803.8	74.2	70.2
MMC	12,314.7	18,906.3	3.5	5.0
ACH	0.0	43,621.4	-	11.5

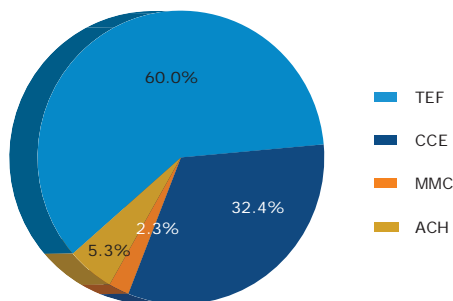
Fuente: BCN.

En cuanto a la participación de los servicios que componen el SINPE, el servicio de TEF representó 60.0 por ciento del monto total transado, seguido de la Cámara de Compensación Electrónica de Cheques (CCE) con 32.4 por ciento, el sistema de liquidación de operaciones ACH con 5.3 por ciento y el Módulo de Mesa de Cambio (MMC) con una participación de 2.3 por ciento.

En particular, a través de TEF se procesaron 89,886 transferencias durante 2016, equivalente a una disminución de 30.9 por ciento respecto a 2015. No obstante, el monto transado se ubicó en 491,518.0 millones de córdobas, lo cual representó un incremento de 27.9 por ciento con relación al año anterior. El monto promedio diario transado en el sistema fue de 1,958.2 millones de córdobas (C\$5.5 millones por transferencia en promedio).

Por su parte, la CCE compensó 3,550,690 cheques (disminución de 0.1% respecto a 2015) correspondiente a 265,803.8 millones de córdobas, lo que implicó un

Gráfico IV-2.1
Transacciones SINPE 2016: Participación en el valor transado
(porcentaje)



Fuente: BCN.

aumento de 3.1 por ciento con relación al año anterior. El monto promedio diario compensado ascendió a 1,059.0 millones de córdobas (C\$74,859.8 por cheque).

En su papel de liquidador de las operaciones de ACH, el BCN ejecutó las órdenes de liquidación por un monto de 43,621.4 millones de córdobas. El monto promedio diario liquidado ascendió a 173.8 millones de córdobas.

Por otro lado, la cantidad de operaciones de compra y venta de divisas realizadas a los bancos, sociedades financieras y al MHCP a través del Módulo de Mesa de Cambio (MMC), totalizó 1,208 operaciones, lo que se tradujo en una disminución de 0.8 por ciento, respecto a 2015. El valor de dichas operaciones ascendió a 18,906.3 millones de córdobas, lo que representó un incremento de 53.5 por ciento respecto al año anterior. El monto promedio transado diariamente fue de 75.3 millones de córdobas. Por tipo de operación, se realizaron 1,025 operaciones de compras de divisas (84.9% de las transacciones del MMC) por un valor de 7,452.7 millones de córdobas (39.4% del monto total de las operaciones), y se realizaron 183 transacciones de venta de divisas (15.1% del total de operaciones) por un monto de 11,453.5 millones de córdobas (60.6% del monto total).

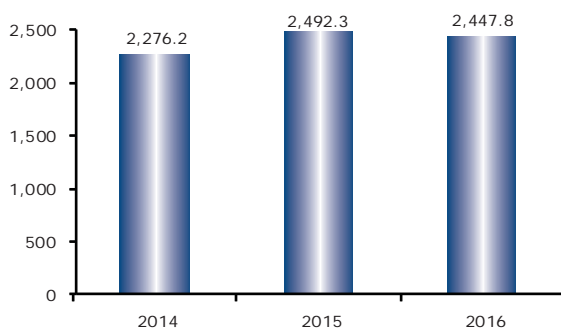
Respecto a las operaciones realizadas a través del Sistema de Interconexión de Pagos (SIP) entre Centroamérica y República Dominicana, se realizaron 1,488 transferencias, equivalentes a 53.2 millones de dólares. Nicaragua originó 167 operaciones, correspondientes al 11.2 por ciento de la cantidad total (equivalente a US\$1.0 millón), mientras que recibió 150 transferencias, correspondientes al 10.1 por ciento de la cantidad total (equivalente a un monto de US\$0.7 millones).

4.3. Gestión de reservas internacionales

Evolución de las reservas

Las reservas internacionales constituyen un activo nacional público cuya administración es una de las principales funciones del BCN. De conformidad con su Ley Orgánica, al BCN le corresponde la guarda y administración de las reservas internacionales, con base en la Política para la Administración de las Reservas Internacionales Brutas (RIB) aprobada por el Consejo Directivo, que tiene como objetivos primordiales la conservación del capital y la liquidez.

Gráfico IV-3.1
Comportamiento de las RIB 2014-2016
(saldo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

En 2016, las RIB del BCN estuvieron conformadas por cuatro rubros:

- (i) Depósitos e inversiones en el exterior
- (ii) Tenencias de Derechos Especiales de Giro (DEG)
- (iii) Tramo de reserva en el Fondo Monetario Internacional (FMI)
- (iv) Billetes y monedas extranjeras (efectivo)

Un hecho relevante en cuanto a la composición de las RIB fue la constitución en 2016 de un nuevo rubro denominado “Tramo de Reserva en el FMI”. Este rubro de activos de reservas correspondió al 25 por ciento del incremento de la cuota de Nicaragua en el FMI, en el marco de la Decimocuarta Revisión General de Cuotas y Reformas del Directorio Ejecutivo de dicho organismo financiero internacional. La posición en el Tramo de Reserva en el FMI se incluye en las reservas internacionales de los bancos centrales dado que ésta puede convertirse en divisas, en caso que el país enfrente una necesidad de financiamiento de su balanza de pagos.

Tabla IV-3.1
Reservas internacionales del BCN
(millones de dólares)

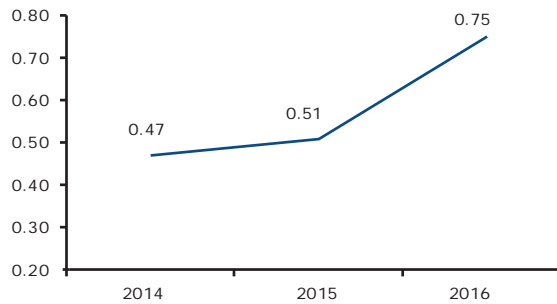
Conceptos	Saldos		
	2015	2016	Diferencia
A. Activos de Reserva (RIB)	2,492.3	2,447.8	(44.5)
Fondos de Trabajo	2,492.3	2,447.8	(44.5)
Efectivo	47.5	34.9	(12.6)
Depósitos e Inversiones en el Exterior	2,306.6	2,263.3	(43.3)
Tenencias DEG	138.2	106.0	(32.2)
Tramo de reservas en FMI	-	43.7	43.7
B. Pasivos de Reserva	91.0	60.2	(30.8)
Uso del Crédito FMI	91.0	60.2	(30.8)
C. Reservas Internacionales Netas (RIN) (A - B)	2,401.2	2,387.5	(13.7)
D. Otros Pasivos	799.8	881.6	81.8
Encaje en Moneda Extranjera	660.2	730.1	69.8
Depósitos del FOGADE	139.6	151.5	11.9
E. Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) (C-D)	1,601.4	1,505.9	(95.4)

Fuente: BCN.

Rendimiento de las inversiones

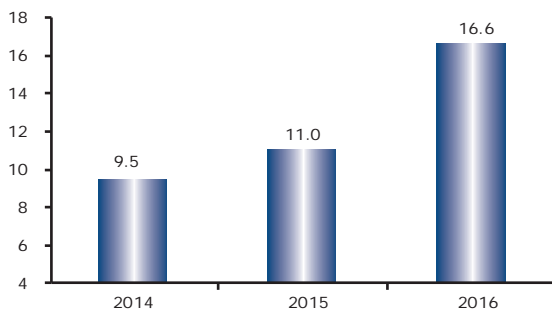
Las inversiones de las RIB se realizaron considerando criterios de riesgo, liquidez y rentabilidad, conforme a lo establecido en la Política para la Administración de RIB del BCN.

Gráfico IV-3.2
Rendimiento por inversiones en el exterior
(porcentaje)



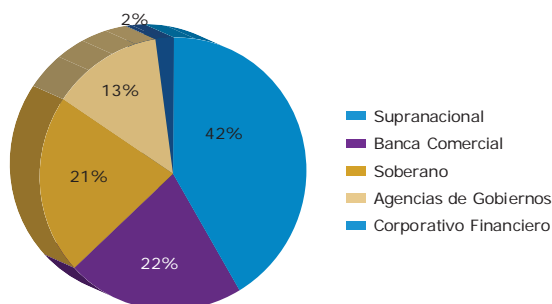
Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.3
Intereses por inversiones en el exterior
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.4
Composición del portafolio por sector
(porcentaje al cierre del año)



Fuente: BCN.

En términos de la gestión del portafolio, lo más relevante fue el aumento del rendimiento anual de las inversiones, en un contexto internacional que continuó marcado por la volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros, y por bajas tasas de interés. Así, en 2016, el rendimiento anual fue 0.75 por ciento, 24 puntos bases superior al rendimiento obtenido en 2015.

Asimismo, la inversión promedio aumentó 74.6 millones de dólares, respecto al monto promedio invertido en 2015 (US\$2,169.1 millones), lo que generó un incremento en los intereses devengados de 5.6 millones de dólares. En 2016, el monto de intereses devengados por los depósitos e inversiones totalizó 16.6 millones de dólares.

Para administrar el riesgo de liquidez y asegurar el cumplimiento de las obligaciones de pago al exterior, el BCN continuó manejando las inversiones de las reservas internacionales en dos tramos:

- (i) Tramo de Liquidez, con inversiones hasta de un año de plazo, para solventar necesidades de caja y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.
- (ii) Tramo de Inversión, con inversiones hasta de 3.5 años de plazo, para maximizar el rendimiento de las reservas dentro de los niveles de riesgo permitidos.

El Tramo de Liquidez, que promedió 1,277.5 millones de dólares (56.9% del monto de inversión promedio), estuvo constituido principalmente por depósitos a plazo, certificados de depósitos y papeles comerciales, los cuales son instrumentos de inversión con plazos escalonados hasta de un año y con vencimiento promedio ponderado de 4.6 meses. En menor medida, formaron parte de este tramo las cuentas corrientes, el tramo de reservas en el FMI y las divisas en efectivo.

Por su parte, el Tramo de Inversión, que promedió 966.2 millones de dólares (43.1% del monto de inversión promedio), lo conformaron fundamentalmente los instrumentos de renta fija de mediano plazo, emitidos por entidades supranacionales, soberanos y agencias gubernamentales y valores corporativos financieros con plazos hasta de tres años y duración promedio ponderada de 0.9 años^{1/}.

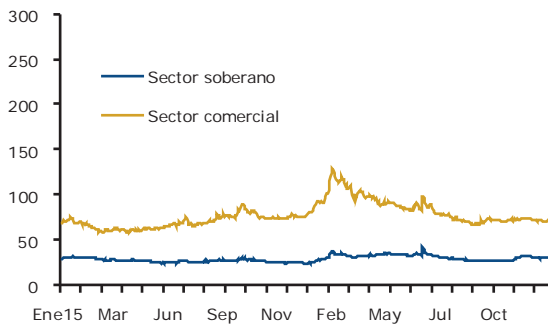
1/ La política para la administración de RIB establece una duración con un límite de 1.5 años.

Tabla IV-3.2
Composición del portafolio por calificación crediticia
(porcentaje al cierre de 2016)

Moody´s	%	S&P	%
Corto Plazo			
P-1	56	A-1+	38
		A-1	19
P-2	4	A-2	4
		B	0
Largo Plazo			
Aaa	38	AAA	27
Aa2	2	AA+	10
Aa3	0	AA	0
		AA-	2
Total	100	Total	100

Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.5
Primas de riesgo contrapartes del BCN: 2015-2016
(puntos base promedio)



Nota : Riesgo bajo <= 250 pb (situación financiera sólida)
Fuente: BCN.

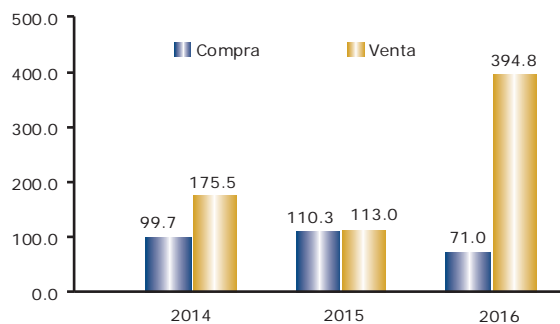
Gestión de riesgo crediticio

La exposición por sector y el riesgo crediticio se mantuvieron estables. Así, al cierre de 2016, la mayor exposición del portafolio se registró en emisores supranacionales (42%), banca comercial (22%) y el sector soberano (21%).

Por su parte, la exposición de las reservas al riesgo crediticio no estuvo afectada por cambios relevantes en las calificaciones de las contrapartes de inversión. En general, 94 por ciento del portafolio se mantuvo en instituciones financieras e instrumentos que contaron con la máxima calificación crediticia (“Aaa” para largo plazo, y “P-1” para corto plazo, según la agencia calificadora Moody’s).

Finalmente, las contrapartes del BCN mantuvieron un riesgo de incumplimiento bajo, con primas de riesgo en promedio menores a 100 puntos base, ubicándose por debajo del umbral convencional de 250 puntos, el cual se define como de “riesgo bajo”.

Gráfico IV-4.1
Operaciones de divisas del BCN con el SFN
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

4.4. Transacciones en la mesa de cambio

Durante el año 2016, se realizaron 1,215 operaciones de compra y venta de divisas en la mesa de cambio del BCN^{2/} por un valor de 660.5 millones de dólares, lo que significó un aumento de 46.2 por ciento respecto al año anterior. Dicho resultado se asoció al comportamiento del público en el mercado de cambio y al manejo de

^{2/} Este resultado incluye las operaciones realizadas a través del Módulo de Mesa de Cambio y las que se realizaron por fuera.

liquidez que efectuó la banca nacional.

Del monto total transado, 260.4 millones de dólares correspondieron a compras de divisas (disminución de 22.0% respecto a 2015), de los cuales 189.4 millones de dólares fueron cordobizaciones al GC y 71.0 millones al SFN^{3/}. Por su parte, las ventas de divisas del BCN al SFN y al GC totalizaron 400.2 millones de dólares (US\$117.8 millones en 2015), de los cuales 394.8 se vendieron al SFN (US\$113.0 millones en 2015).

En las operaciones de mesa de cambio del BCN con el SFN se observaron ventas netas durante todo el año 2016, lo cual se asoció con una mayor demanda de divisas del público. Por su parte, en las transacciones de mesa de cambio del BCN con el GC, se registraron compras netas de divisas, debido a la cordobización de desembolsos de préstamos y donaciones externas.

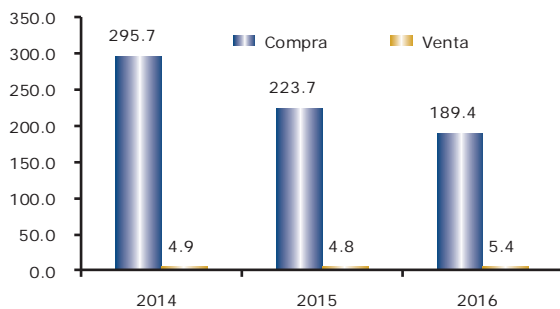
Operaciones de cambio del SFN y casas de cambio con el público

En 2016, las operaciones del SFN y casas de cambio totalizaron 12,085.6 millones de dólares, reflejando un crecimiento interanual de 5.1 por ciento respecto a 2015. Al igual que en períodos anteriores, las operaciones con el público continuaron concentradas en un grupo de entidades relativamente reducido, de forma que 3 entidades (de un total de 16) realizaron el 82.0 por ciento del volumen total transado. Con respecto a la distribución del volumen transado con el público por tipo de entidad, el SFN realizó el 96.1 por ciento de las operaciones, mientras que las casas de cambio agruparon el 3.9 por ciento.

Las compras de divisas del SFN al público totalizaron 5,472.9 millones de dólares en el año, lo que representó un crecimiento de 1.3 por ciento. Por otra parte, las ventas de divisas al público fueron por 6,143.7 millones de dólares, registrando un aumento de 8.8 por ciento. De esta forma, el SFN registró ventas netas con el público por 670.8 millones de dólares (US\$246.3 millones en 2015).

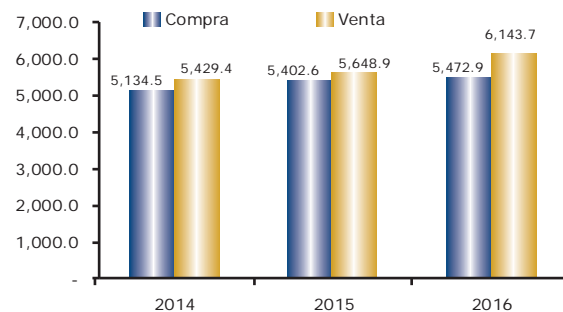
Los volúmenes de las compras y ventas de divisas de las casas de cambio con el público también aumentaron. El volumen de las divisas compradas por las casas de dólares, lo que representó un crecimiento de 16.4 por ciento. Por otra parte, las ventas de divisas al público

Gráfico IV-4.2
Operaciones de divisas del BCN con el Gobierno
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

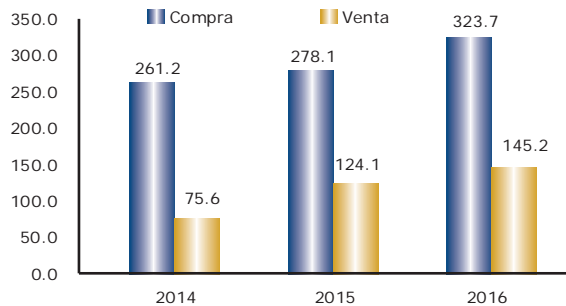
Gráfico IV-4.3
Operaciones de divisas del SFN con el público
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

3/ Incluye únicamente bancos y financieras.

Gráfico IV-4.4
Operaciones de divisas de casas de cambio con el público
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

fueron por 145.2 millones de dólares, que significó un crecimiento de 17.0 por ciento. De esta forma, las casas de cambio registraron compras netas de divisas con el público por 178.5 millones de dólares (US\$154.1 millones en 2015).

4.5. Administración de tesorería

Gestión de efectivo

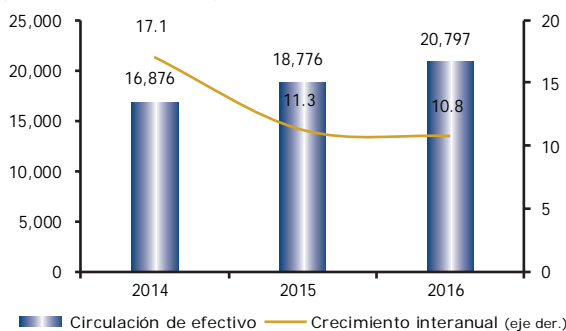
El BCN tiene entre sus principales funciones ser responsable exclusivo de la emisión de moneda y de la puesta en circulación y retiro de billetes y monedas de curso legal en el país. En este sentido, el BCN realiza un seguimiento de la demanda de billetes y monedas y de las tendencias en el uso de efectivo por parte de la población, para cumplir los siguientes objetivos:

- i. Asegurar la disponibilidad de efectivo en las cantidades y denominaciones que demanda la economía.
- ii. Mantener la calidad de los billetes y monedas en circulación.
- iii. Garantizar la autenticidad de los billetes y monedas en circulación.

Emisión y composición del efectivo en circulación

La cantidad de efectivo en circulación (emisión) cerró al 31 de diciembre de 2016 en 20,796.7 millones de córdobas, lo que significó un crecimiento de 10.8 por ciento respecto a 2015. La emisión está compuesta por los billetes y monedas en poder del público (numerario) y en poder de los bancos (caja). En los últimos tres años, la razón del efectivo en poder del público y de los bancos al circulante total se ha mantenido estable, promediando 78.7 y 21.3 por ciento en promedio, respectivamente.

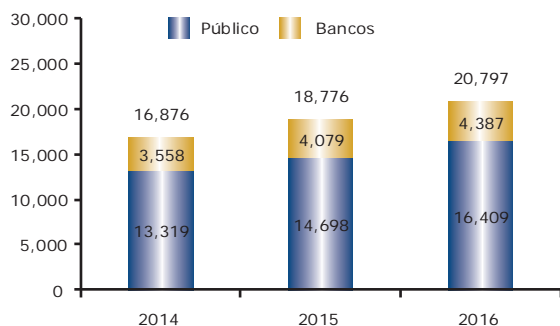
Gráfico IV-5.1
Circulación de efectivo al 31 de diciembre
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

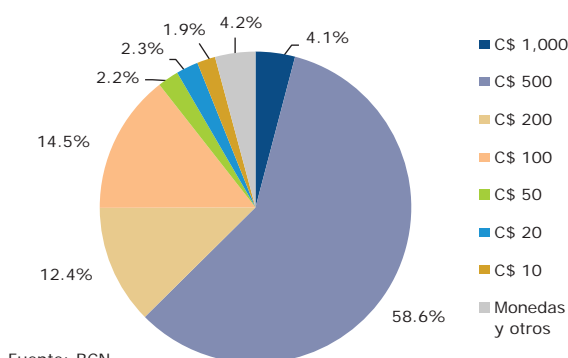
Hay que destacar que en el mes de diciembre de 2016, el BCN emitió una nueva denominación de billetes de 1,000 córdobas, con el objetivo de abastecer la demanda de efectivo de la economía y facilitar al público la realización de sus transacciones en efectivo. Esta nueva emisión, incluyó el lanzamiento de billetes con dos diseños diferentes: un diseño de emisión limitada, conmemorativo del centenario de la muerte de Rubén Darío; y un diseño de circulación regular, el cual completa la serie de billetes emitida en 2015.

Gráfico IV-5.2
Circulación de efectivo por agente económico
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-5.3
Circulación de efectivo por denominación
(porcentaje del valor total)



Fuente: BCN.

Al analizar la composición del efectivo en circulación, se observó que el 95.8 por ciento (C\$19,923.9 millones) estuvo compuesto por billetes de las denominaciones de 10, 20, 50, 100, 200, 500 y 1,000 córdobas, mientras que el 4.2 por ciento restante lo conformaron las monedas (C\$842.7 millones) y billetes de más bajas denominaciones (C\$30.1 millones).

Tabla IV-5.1
Cantidad y monto de billetes en circulación al 31 de diciembre de 2016

Denominación	Circulación en formas		Circulación en valor		Crecimiento interanual en valor 2015/2016
	Circulación (millones de formas)	Distribución (%)	Circulación (millones de C\$)	Distribución (%)	
C\$ 1,000	0.9	0.6	854.2	4.3	n.a.
C\$ 500	24.4	17.4	12,180.1	61.1	7.6
C\$ 200	12.9	9.2	2,570.5	12.9	1.0
C\$ 100	30.1	21.5	3,005.8	15.1	5.8
C\$ 50	9.0	6.4	450.2	2.3	0.2
C\$ 20	23.5	16.8	470.2	2.4	8.5
C\$ 10	39.3	28.1	393.0	2.0	7.6
Total	139.9	100.0	19,923.9	100.0	11.0

Fuente: BCN.

La composición de los billetes en circulación al 31 de diciembre de 2016 mostró que los billetes de 10, 100 y 500 córdobas son los de mayor circulación en número de formas, mientras que en valor la mayor participación la tienen los billetes de 500, 100 y 200 córdobas.

Tabla IV-5.2
Cantidad y monto de monedas en circulación al 31 de diciembre de 2016

Denominación	Circulación en piezas		Circulación en valor		Crecimiento interanual en valor 2015/2016
	Circulación (millones de piezas)	Distribución (%)	Circulación (millones de C\$)	Distribución (%)	
C\$ 10.00	0.8	0.1	8.0	1.0	(3.1)
C\$ 5.00	83.8	8.7	419.1	49.7	6.1
C\$ 1.00	298.3	30.9	298.3	35.4	7.2
C\$ 0.50	88.7	9.2	44.3	5.3	9.5
C\$ 0.25	185.8	19.3	46.4	5.5	11.1
C\$ 0.10	220.6	22.9	22.1	2.6	3.6
C\$ 0.05	86.9	9.0	4.3	0.5	0.0
Total	964.8	100.0	842.7	100.0	6.8

Fuente: BCN.

La composición de las monedas en circulación al 31 de diciembre de 2016, mostró que las monedas de 1.00, 0.10 y 0.25 córdobas son las de mayor circulación en cantidad, mientras que en monto la mayor participación la tienen las monedas de 5 y 1 córdobas.

Procesamiento de efectivo

El BCN continuó garantizando la calidad de los billetes y monedas en circulación, mediante el uso de equipos procesadores de efectivo de alta velocidad. Así, se clasificaron los billetes depositados por los bancos, a fin de comprobar su autenticidad y se separaron los billetes aptos de los no aptos para fines de circulación. Los billetes aptos fueron utilizados para atender operaciones de retiros de los bancos, mientras que los billetes no aptos se destruyeron.

Tabla IV-5.3
Clasificación y destrucción de billetes
(millones de formas)

	2014	2015	2016
Circulación de billetes promedio	102.3	118.0	127.0
Billetes clasificados	177.7	114.3	58.3
Billetes destruidos	24.3	22.5	42.7
Billetes destruidos (% de la circulación)	23.7	19.1	33.6

Fuente: BCN.

Encuesta de efectivo

En agosto de 2016, el BCN realizó la primera “Encuesta de efectivo a personas naturales y establecimientos con actividad económica”. Mediante esta encuesta^{4/} se obtuvo información sobre la distribución de los montos de efectivo que portan las personas naturales y que poseen los establecimientos con actividad económica.

Los resultados de la encuesta mostraron que el dinero en efectivo es el medio de pago más utilizado, comparado con el uso de tarjetas de crédito, tarjetas de débito y transferencias electrónicas. Asimismo, se observó una mayor preferencia por el uso de billetes de polímero, o material plástico, comparado con el papel moneda.

Cabe destacar que la encuesta registró predominancia en el uso del córdoba como moneda para realizar transacciones, en comparación al dólar. Así, 95.0 por ciento de las personas naturales y 94.2 por ciento de los establecimientos con actividad económica utilizan córdobas.

4/ http://www.bcn.gob.ni/encuestas/resultados/Resultado_Encuesta_Efectivo_Personas_naturales_empresas.pdf.

Recuadro 10

Desarrollando la infraestructura financiera: el lanzamiento de transferencias interbancarias ACH

La Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua (BCN) establece que una de sus funciones es la de normar y supervisar los sistemas de pagos en Nicaragua. Para ejercer esta función, el Consejo Directivo (CD) ha aprobado normas para el funcionamiento y vigilancia de los sistemas de pagos del país, de manera que el BCN asume la responsabilidad de velar por el buen funcionamiento de estos sistemas, además de promover su desarrollo en consistencia con los adelantos tecnológicos disponibles.

Este recuadro analiza el comportamiento del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE) en el período 2007 a 2016, con especial énfasis en el funcionamiento de las transferencias interbancarias efectuadas a través de la Cámara de Compensación Automatizada (ACH, por sus siglas en inglés), las que constituyen una innovación financiera implementada desde abril 2016.

El SINPE es un sistema de pagos administrado por el BCN, en el cual, se realizan transacciones entre los distintos agentes financieros, transformándose en una pieza fundamental de la infraestructura financiera del país. Los principales beneficios del SINPE son:

- Reduce los costos e incrementa la seguridad de las transacciones, factores que son claves para el buen funcionamiento de la actividad económica y el desarrollo económico.
- Sustenta la estabilidad financiera y la correcta y oportuna transmisión de la política monetaria a través de los mercados monetarios y de capitales.
- Facilita la liquidación de fondos de alto valor en los mercados financieros. Los sistemas de pagos juegan un rol clave en los mercados financieros, dado que a través de éstos se efectúa la fase de liquidación de fondos de las transacciones que se realizan en los mercados de capitales, valores, de moneda extranjera, entre otros.
- Fomenta la inclusión financiera, posibilitando la creación de nuevos productos y servicios financieros.

En este sentido, el SINPE ofrece a sus participantes cuatro subsistemas: Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF), el cual es un servicio de pagos de Liquidación Bruta en Tiempo Real; Cámara de Compensación Electrónica (CCE), que realiza operaciones de liquidación y compensación de cheques; Sistema de Interconexión de Pagos (SIP), utilizado para realizar transferencias electrónicas entre entidades autorizadas de los países de Centroamérica y República Dominicana; y Módulo de Mesa de Cambio (MMC), el cual ejecuta operaciones de compra y venta de divisas.

Además del sistema SINPE, existe un conjunto de sistemas orientados a transacciones de bajo valor, los cuales consisten en diversos servicios que los bancos comerciales han puesto a disposición de sus clientes. Entre éstos se encuentran servicios de Red POS, ATM y Tarjetas Bancarias; Sistemas de pagos móviles; y transferencias ACH.

En 2016, el 59.9 por ciento del valor de las operaciones en SINPE fueron a través de TEF (US\$17.1 miles de millones), lo que representó un aumento en dólares de 21.8 por ciento con respecto a

2015. De forma análoga, las transacciones realizadas en el sistema de CCE representaron el 32.4 por ciento del valor transado (US\$9.2 miles de millones), experimentando una reducción interanual en dólares de 1.8 por ciento. El 2.3 por ciento de las transacciones se hicieron por mesa de cambio (US\$660.5 millones), mientras las transferencias interbancarias efectuadas a través de ACH, a pesar que iniciaron en abril 2016, representaron el 5.3 por ciento de los valores transados en SINPE (US\$1.5 miles de millones), lo cual se consideró un inicio exitoso.

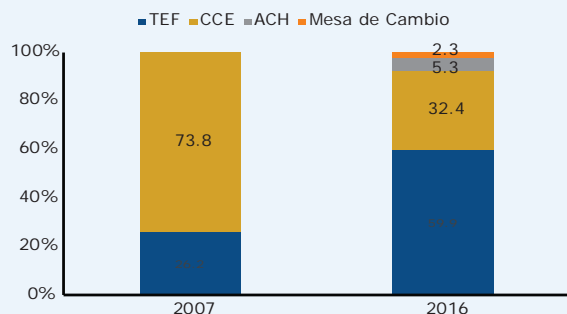
La Cámara ACH se constituye como uno de los avances más importantes para el país en términos de transacciones financieras, porque ofrece a los clientes de los bancos, la posibilidad de realizar transferencias electrónicas a cuentas propias y de terceros en cualquiera de los bancos miembros de la red, propiciando así la reducción de costos transaccionales y de emisión de cheques, dinamizando la economía y la bancarización.

El BCN incorporó la liquidación de las operaciones realizadas a través de ACH a partir del 4 abril de 2016, las cuales son administradas por la empresa ACH de Nicaragua S.A. Dicha empresa obtuvo su licencia de operación por parte del BCN, mediante Resolución Administrativa PBCN-XXXIX-12-2015-DF, del 18 de diciembre de 2015. Además, el BCN aprobó su Reglamento Operativo el 30 de marzo de 2016.

ACH de Nicaragua S.A., realiza la compensación multilateral electrónica de las operaciones en córdobas y dólares, posteriormente, el BCN en su papel de agente liquidador, ejecuta las órdenes de liquidación remitidas por ACH a través de las cuentas que para estos fines tienen los participantes en el BCN.

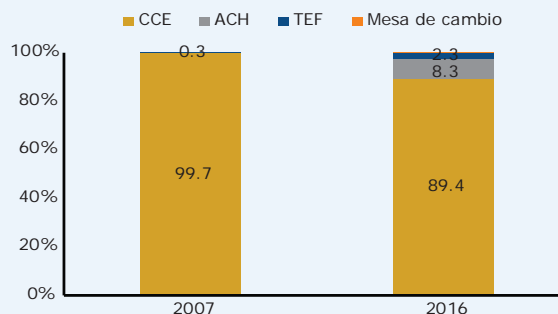
En términos de tendencia y de valor, se observa que la participación de las TEF ha aumentado de forma importante de 2007 a la fecha, mientras el uso de la cámara de compensación electrónica ha bajado. No obstante, en términos del número de transacciones, CCE predomina como el sistema más usado. Lo anterior sugiere que las TEF están más orientadas hacia transacciones de alto valor.

SINPE: Estructura del valor nominal transado
(participación porcentual por subsistema)



Fuente: BCN.

SINPE: Estructura del número de transacciones
(participación porcentual por subsistema)



Fuente: BCN.

Finalmente, aunque se han logrado muchos avances en la consolidación de los sistemas de pago en la economía, aún se enfrentan retos importantes que el BCN pretende afrontar y que se pueden concentrar en cuatro ejes fundamentales: integración de una red de pagos electrónicos a nivel nacional; continuar modernizando el SINPE; aumentar el uso y acceso a medios de pago; y fortalecer el marco normativo y de vigilancia de los sistemas de pago.

ANEXOS ESTADÍSTICOS

Cuadro AE-1
Producto Interno Bruto: enfoque de la producción

Conceptos	2014	2015 ^{p/}	2016 ^{e/}	2014	2015 ^{p/}	2016 ^{e/}	2014	2015 ^{p/}	2016 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(millones de córdobas de 2006)</i>			<i>(Tasas de crecimiento real)</i>		
Producto interno bruto	308,403.1	347,462.6	378,661.5	162,351.3	170,230.1	178,234.6	4.8	4.9	4.7
más: Impuestos netos a los productos	29,738.5	33,515.3	37,334.4	15,643.0	16,906.7	18,061.3	4.5	8.1	6.8
Agricultura	26,913.7	29,608.5	29,744.1	11,495.9	11,884.1	12,498.1	(0.3)	3.4	5.2
Pecuario	18,678.7	21,424.4	22,730.0	8,322.8	8,106.6	8,410.9	3.7	(2.6)	3.8
Silvicultura y extracción de madera	2,945.7	3,483.7	3,424.0	1,658.8	1,739.4	1,536.9	0.9	4.9	(11.6)
Pesca y acuicultura	2,992.9	2,726.9	3,103.9	1,883.6	1,854.2	1,995.0	17.6	(1.6)	7.6
Explotación de minas y canteras	8,017.1	8,041.8	10,280.4	2,541.1	2,397.5	2,622.2	0.4	(5.7)	9.4
Industrias manufactureras	45,436.8	48,938.2	51,123.8	24,260.9	24,492.4	25,365.3	7.6	1.0	3.6
Construcción	14,409.2	18,866.1	19,796.4	4,186.6	5,174.2	5,165.5	1.8	23.6	(0.2)
Electricidad	8,971.9	8,904.0	9,570.9	2,890.3	3,003.7	3,115.7	12.6	3.9	3.7
Agua	569.4	601.6	687.2	983.6	998.0	1,031.5	1.0	1.5	3.3
Comercio	33,169.4	37,665.2	41,178.6	18,402.8	19,697.9	20,839.5	3.8	7.0	5.8
Hoteles y restaurantes	9,426.9	11,815.6	14,239.3	4,655.0	4,911.6	5,196.5	2.6	5.5	5.8
Transporte y comunicaciones	14,450.6	17,881.1	19,076.7	13,517.6	14,231.7	14,832.0	4.3	5.3	4.2
Intermediación financiera y servicios conexos	13,528.2	15,837.9	18,109.4	5,592.8	6,162.2	6,764.4	11.6	10.2	9.8
Propiedad de vivienda	18,705.4	20,054.4	21,436.2	11,129.6	11,443.0	11,755.0	2.5	2.8	2.7
Administración pública y defensa	13,824.4	15,580.6	18,087.9	9,250.9	9,602.1	10,310.2	4.3	3.8	7.4
Enseñanza	13,923.9	15,844.7	18,251.6	6,327.7	6,560.9	6,803.9	2.1	3.7	3.7
Salud	7,637.1	8,540.5	9,544.2	3,642.2	3,790.2	3,903.7	2.0	4.1	3.0
Otros servicios	25,063.2	28,132.1	30,942.5	16,610.8	17,562.0	18,427.9	10.0	5.7	4.9

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Fuente : BCN.

Cuadro AE-2

Producto Interno Bruto: enfoque del gasto

Conceptos	2014	2015 ^{p/}	2016 ^{e/}	2014	2015 ^{p/}	2016 ^{e/}	2014	2015 ^{p/}	2016 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(millones de córdobas de 2006)</i>			<i>(Tasas de crecimiento real)</i>		
Producto interno bruto	308,403	347,463	378,661	162,351.3	170,230.1	178,234.6	4.8	4.9	4.7
1. Consumo	270,786	297,583	328,451	150,752	158,922	168,161	4.5	5.4	5.8
Consumo Colectivo	23,619	26,581	31,293	14,685	15,664	17,292	6.7	6.7	10.4
Consumo individual	247,168	271,003	297,158	136,226	143,447	151,142	4.3	5.3	5.4
2. Formación Bruta de Capital	89,065	113,156	118,366	46,426	56,775	59,547	(0.4)	22.3	4.9
Formación bruta de capital fijo	84,297	105,771	111,745	45,950	55,132	57,772	3.3	20.0	4.8
Construcción	41,828	52,528	53,141	19,391	23,820	23,711	1.2	22.8	(0.5)
Maquinaria y Equipo	31,730	40,687	44,781	21,175	25,089	27,522	15.3	18.5	9.7
Otras Inversiones	10,739	12,556	13,823	6,608	7,486	8,296	(15.0)	13.3	10.8
Variación de Existencias	4,768	7,385	6,622	1,773	2,891	3,071	(42.1)	63.1	6.2
Formación bruta de capital Pública	18,580	24,649	27,098	9,208	11,305	12,406	9.1	22.8	9.7
Inversión Fija	18,580	24,649	27,098	9,208	11,305	12,406	9.1	22.8	9.7
Construcción	14,247	18,843	21,453	6,218	7,731	8,686	6.6	24.3	12.4
Maquinaria y Equipo	4,331	5,804	5,644	4,046	4,761	4,822	18.1	17.7	1.3
Otras Inversiones	2	2	2	2	2	2	(80.2)	1.6	0.3
Variación de Existencias	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Formación bruta de capital Privada	70,485	88,507	91,268	36,933	45,119	46,711	(2.8)	22.2	3.5
Inversión Fija	65,717	81,122	84,646	36,595	43,619	45,050	1.8	19.2	3.3
Construcción	27,581	33,685	31,688	13,238	16,160	14,928	(1.5)	22.1	(7.6)
Maquinaria y Equipo	27,399	34,883	39,137	17,470	20,721	23,022	14.8	18.6	11.1
Otras Inversiones	10,737	12,554	13,820	6,604	7,482	8,291	(15.0)	13.3	10.8
Variación de Existencias	4,768	7,385	6,622	1,773	2,891	3,071	(42.1)	63.1	6.2
3. Exportaciones	138,806	138,921	147,551	68,906	67,697	71,432	6.4	(1.8)	5.5
4. Importaciones	190,254	202,197	215,706	105,268	114,745	122,775	3.1	9.0	7.0

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado

Fuente : BCN.

Cuadro AE-3
Producto Interno Bruto: enfoque del ingreso

Conceptos	2014	2015 ^{p/}	2016 ^{e/}	2014	2015 ^{p/}	2016 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(estructura porcentual)</i>		
Producto interno bruto	308,403.1	347,462.6	378,661.5	100	100	100
Remuneraciones	122,338.3	137,467.4	150,553.9	39.7	39.6	39.8
Impuestos	36,428.8	41,102.4	45,591.0	11.8	11.8	12.0
Subvenciones	(696.2)	(684.5)	(719.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
Excedente de Explotación Bruto	93,044.9	105,065.7	112,805.2	30.2	30.2	29.8
Ingreso Mixto Bruto	57,287.4	64,511.7	70,430.8	18.6	18.6	18.6

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Fuente : BCN.

Cuadro AE-4
Operaciones consolidadas del sector público no financiero ^{1-2/}

Conceptos	2014	2015	2016 ^{p/}	2014	2015	2016 ^{p/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
1. Ingresos	76,894.5	90,428.1	102,822.6	24.9	26.0	27.2
Impuestos	49,501.1	56,803.7	64,390.0	16.1	16.3	17.0
Contribuciones sociales	15,161.2	18,193.5	21,296.3	4.9	5.2	5.6
Otros ingresos ^{3/}	12,232.2	15,430.9	17,136.2	4.0	4.4	4.5
2. Gastos	71,429.1	83,101.9	94,541.5	23.2	23.9	25.0
Remuneraciones a los empleados	22,123.7	24,908.1	27,860.6	7.2	7.2	7.4
Compra de bienes y servicios	17,550.9	20,088.2	24,088.8	5.7	5.8	6.4
Intereses	2,825.6	3,368.6	4,026.5	0.9	1.0	1.1
Transferencias corrientes y de capital	14,503.1	18,057.2	18,983.1	4.7	5.2	5.0
Prestaciones sociales	10,737.3	12,462.4	15,104.7	3.5	3.6	4.0
Otros gastos	3,688.5	4,217.4	4,477.9	1.2	1.2	1.2
3. Resultado operativo neto (1-2)	5,465.4	7,326.3	8,281.0	1.8	2.1	2.2
4. Adquisición neta de activos no financieros	13,422.7	17,232.4	20,100.5	4.4	5.0	5.3
5. Superávit o déficit de efectivo a/d (3-4)	(7,957.3)	(9,906.2)	(11,819.5)	(2.6)	(2.9)	(3.1)
6. Donaciones totales	3,415.8	4,312.7	4,243.2	1.1	1.2	1.1
7. Superávit o déficit de efectivo d/d (5+6)	(4,541.5)	(5,593.4)	(7,576.2)	(1.5)	(1.6)	(2.0)
8. Financiamiento	4,541.5	5,593.4	7,576.2	1.5	1.6	2.0
Interno neto	(3,216.1)	(3,327.7)	(1,036.5)	(1.0)	(1.0)	(0.3)
Financiamiento bancario	(3,820.3)	(2,572.2)	(939.3)	(1.2)	(0.7)	(0.2)
Financiamiento no bancario	604.2	(755.5)	(97.2)	0.2	(0.2)	(0.0)
Externo neto	7,757.5	8,921.1	8,612.7	2.5	2.6	2.3
Ingresos de privatización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Memorándum:						
Ahorro corriente	10,784.7	13,648.7	15,389.9	3.5	3.9	4.1

1/ : Metodología utilizada de acuerdo al Manual Estadístico de Finanzas Públicas (MEFP, marco analítico 2001) a partir del año 2001.

2/ : Incluye Gobierno Central, INSS, ALMA, ENATREL, ENACAL, ENEL, EPN, TELCOR, EAAI, ENABAS y PETRONIC.

3/ : Incluye ingresos por servicios de ENATREL, ENACAL, ENEL, EPN, TELCOR, EAAI, ENABAS y PETRONIC.

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Fuente : MHCP, INSS, ALMA, ENATREL, ENACAL, ENEL, EPN, TELCOR, ENABAS, EAAI, PETRONIC y BCN.

Cuadro AE-5
Operaciones del Gobierno Central ^{1/}

Conceptos	2014	2015	2016 ^{p/}	2014	2015	2016 ^{p/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
1. Ingresos	50,684.7	58,164.7	66,099.6	16.4	16.7	17.5
Impuestos	47,235.7	54,206.1	61,474.8	15.3	15.6	16.2
Otros ingresos	3,449.0	3,958.6	4,624.8	1.1	1.1	1.2
2. Gastos	47,579.8	55,370.9	62,339.3	15.4	15.9	16.5
Remuneraciones a los empleados	18,305.2	20,546.8	22,735.9	5.9	5.9	6.0
Compra de bienes y servicios	7,432.7	8,588.7	11,239.1	2.4	2.5	3.0
Intereses	2,639.1	3,049.8	3,755.0	0.9	0.9	1.0
Transferencias corrientes y de capital	14,287.6	17,811.1	18,405.1	4.6	5.1	4.9
Prestaciones sociales	1,103.8	1,224.2	1,423.0	0.4	0.4	0.4
Otros gastos	3,811.4	4,150.3	4,781.1	1.2	1.2	1.3
3. Resultado operativo neto (1-2)	3,104.9	2,793.7	3,760.3	1.0	0.8	1.0
4. Adquisición neta de activos no financieros	7,104.3	8,270.4	10,297.3	2.3	2.4	2.7
5. Superávit o déficit de efectivo a/d (3-4)	(3,999.4)	(5,476.6)	(6,537.0)	(1.3)	(1.6)	(1.7)
6. Donaciones externas	3,046.3	3,305.6	4,228.4	1.0	1.0	1.1
7. Superávit o déficit de efectivo d/d (5+6)	(953.2)	(2,171.0)	(2,308.6)	(0.3)	(0.6)	(0.6)
8. Financiamiento	953.2	2,171.0	2,308.6	0.3	0.6	0.6
Interno neto	(4,584.6)	(4,551.8)	(3,293.3)	(1.5)	(1.3)	(0.9)
Financiamiento bancario ^{2/}	(3,105.7)	(2,438.2)	(853.8)	(1.0)	(0.7)	(0.2)
Financiamiento no bancario	(1,478.9)	(2,113.6)	(2,439.5)	(0.5)	(0.6)	(0.6)
Externo neto	5,537.7	6,722.9	5,601.9	1.8	1.9	1.5
Ingresos de privatización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Memorándum:						
Ahorro corriente	9,944.9	12,087.3	13,078.6	3.2	3.5	3.5

1/ : Metodología utilizada de acuerdo al Manual Estadístico de Finanzas Públicas (MEFP, marco analítico 2001) a partir del año 2001.

2/ : Incluye el crédito neto del banco central y del resto del sistema financiero.

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Fuente : MHCP.

Cuadro AE-6
Balanza de pagos ^{1/}

Conceptos	2014	2015	2016 ^{p/}	2014	2015	2016 ^{p/}
	<i>(millones de dólares)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
A.- Cuenta corriente	(844.0)	(1,143.8)	(1,133.4)	(7.1)	(9.0)	(8.6)
A.1.- Bienes	(2,168.6)	(2,545.3)	(2,612.1)	(18.4)	(20.1)	(19.8)
Exportaciones	4,150.1	3,859.4	3,771.6	35.2	30.4	28.6
Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/}	3,764.3	3,541.5	3,414.6	31.9	27.9	25.9
Oro no monetario	385.8	317.9	357.0	3.3	2.5	2.7
Importaciones	6,318.7	6,404.7	6,383.7	53.6	50.5	48.4
Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/}	6,318.7	6,404.7	6,383.7	53.6	50.5	48.4
Oro no monetario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
A.2.- Servicios	188.4	232.1	246.5	1.6	1.8	1.9
Balance en bienes y servicios	(1,980.2)	(2,313.2)	(2,365.6)	(16.8)	(18.2)	(17.9)
A.3.- Ingreso primario	(313.7)	(345.1)	(353.6)	(2.7)	(2.7)	(2.7)
A.4.- Ingreso Secundario	1,449.9	1,514.5	1,585.8	12.3	11.9	12.0
B.- Cuenta de capital	298.7	374.8	140.6	2.5	3.0	1.1
Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) (Saldo de la cuenta corriente y de capital)	(545.3)	(769.0)	(992.8)	(4.6)	(6.1)	(7.5)
C.- Cuenta financiera	(1,046.7)	(1,208.3)	(1,079.3)	(8.9)	(9.5)	(8.2)
Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) (Saldo de la cuenta financiera)	(1,046.7)	(1,208.3)	(1,079.3)	(8.9)	(9.5)	(8.2)
C.1.- Inversión Directa neta	(790.1)	(904.9)	(859.7)	(6.7)	(7.1)	(6.5)
C.2.- Inversión de Cartera neta	(64.1)	7.1	145.8	(0.5)	0.1	1.1
C.3.- Derivados financieros neta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
C.4.- Otra inversión	(474.4)	(507.6)	(308.7)	(4.0)	(4.0)	(2.3)
Adquisición neta de activos financieros	51.0	(143.0)	102.8	0.4	(1.1)	0.8
Pasivos netos incurridos	525.4	364.6	411.5	4.5	2.9	3.1
C.5.- Activos de reservas ^{3/}	281.9	197.1	(56.7)	2.4	1.6	(0.4)
D.- Errores y omisiones netos	(501.4)	(439.3)	(86.5)	(4.3)	(3.5)	(0.7)

1/ : Se define según la sexta edición del manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional del FMI.

2/ : Incluye exportaciones e importaciones de la zona franca y otros bienes.

3/ : Corresponde a los activos del BCN, no incluye FOGADE y otros activos internacionales.

p/ : Preliminar.

Nota : Balanza de pagos resumida, en la web del BCN encontrará la balanza de pagos detallada.

Fuente : BCN.

Cuadro AE-7
Exportaciones FOB de mercancías por productos principales

Productos	2014	2015	2016 P/	2014	2015	2016 P/
	<i>(millones de dólares)</i>			<i>(tasas de crecimiento)</i>		
Total (A+B+C+D)	2,670.8	2,421.7	2,226.4	9.6	(9.3)	(8.1)
A.- Agropecuarios	761.8	730.9	695.8	19.7	(4.5)	(4.8)
Café	395.5	392.3	402.3	13.2	(0.8)	2.5
Maní	115.1	100.7	79.0	11.8	(12.5)	(21.6)
Ganado en pie	40.1	36.5	27.9	2.4	(9.0)	(23.5)
Frijol	82.9	75.3	63.4	85.0	(9.2)	(15.8)
Banano	8.6	2.9	4.4	280.2	(65.8)	50.4
Tabaco en rama	5.6	11.0	9.1	1.1	24.7	(16.7)
Ajonjolí	13.0	15.1	7.1	43.7	16.5	(53.1)
Los demás	101.1	97.1	102.6	22.2	(4.0)	5.7
B.- Pesqueros	152.9	138.5	107.1	(3.9)	(9.4)	(22.7)
Langosta	49.5	60.6	48.0	11.2	22.5	(20.8)
Camarón	80.5	53.6	40.7	(16.7)	(33.4)	(24.1)
Pescados frescos	22.9	24.3	18.4	27.4	6.2	(24.2)
C.- Minería	399.5	330.5	372.2	(10.8)	(17.3)	12.6
Oro	385.8	317.9	357.0	(10.8)	(17.6)	12.3
Plata	8.5	9.1	11.9	(22.3)	6.6	31.3
Los demás	5.2	3.5	3.2	21.4	(32.9)	(7.4)
D.- Manufactura	1,353.1	1,221.9	1,051.3	13.7	(9.7)	(14.0)
1.- Productos alimenticios	1,089.6	1,016.1	858.3	13.9	(6.7)	(15.5)
Carne	448.0	454.3	420.4	16.7	1.4	(7.5)
Azúcar	207.5	153.0	104.4	17.5	(26.3)	(31.8)
Los demás	434.0	408.8	333.5	9.6	(5.8)	(18.4)
2.- Bebidas y rones	44.8	37.3	34.4	16.2	(16.8)	(7.8)
3.- Productos de tabaco	16.3	15.5	18.3	12.0	(6.2)	18.3
4.- Textil y prendas de vestir	3.9	3.8	4.9	27.5	(1.8)	28.5
5.- Productos de cuero exc. Calzado	33.5	21.9	15.5	26.5	(34.6)	(29.1)
6.- Productos de madera (inc. madera aserrada)	18.3	12.4	7.5	40.6	(32.4)	(39.3)
7.- Productos químicos	34.1	25.2	25.8	3.8	(26.1)	2.4
8.- Los demás	112.6	89.6	86.5	7.5	(20.4)	(3.5)

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye exportaciones de zona franca.

Fuente : DGA y CETREX.

Cuadro AE-8
Importaciones CIF por uso o destino económico
(millones de dólares)

Conceptos	2014	2015	2016 ^{p/}	2014	2015	2016 ^{p/}
	<i>(millones de dólares)</i>			<i>(tasas de crecimiento)</i>		
Total FOB	5,452.9	5,435.7	5,453.9	4.4	(0.3)	0.3
Total CIF	5,876.5	5,906.2	5,887.2	3.9	0.5	(0.3)
Bienes de consumo	1,955.7	2,130.0	2,277.8	7.8	8.9	6.9
No duraderos	1,566.0	1,707.1	1,840.5	7.1	9.0	7.8
Duraderos	389.8	422.8	437.4	11.0	8.5	3.4
Petróleo, combustible y lubricantes	1,145.0	776.8	690.0	(4.1)	(32.2)	(11.2)
Petróleo crudo	508.1	300.8	195.1	(0.2)	(40.8)	(35.1)
Combustibles y lubricantes	634.1	473.6	480.7	(6.4)	(25.3)	1.5
Energía eléctrica	2.83	2.44	14.10	(59.7)	(13.8)	478.7
Bienes intermedios	1,524.5	1,624.2	1,564.3	(1.4)	6.5	(3.7)
Para la agricultura	309.8	348.0	324.9	(0.9)	12.3	(6.6)
Para la industria	905.4	910.9	870.8	(0.9)	0.6	(4.4)
Materiales de construcción	309.2	365.3	368.6	(3.1)	18.1	0.9
Bienes de capital	1,242.5	1,366.2	1,339.4	13.5	10.0	(2.0)
Para la agricultura	75.2	70.7	71.2	7.8	(6.0)	0.6
Para la industria	722.3	772.9	725.7	25.2	7.0	(6.1)
Equipo de transporte	445.0	522.6	542.5	(0.6)	17.4	3.8
Diversos	8.8	9.0	15.8	(7.1)	2.9	74.5

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye importaciones de zona franca.

Fuente : DGA y MEM.

Cuadro AE-9
Balance monetario del sistema financiero

Conceptos	2014	2015	2016
<i>(Saldos en millones de córdobas)</i>			
Activos externos netos	10,773.2	14,030.3	9,887.3
Activos frente a no residente	80,106.9	84,981.5	97,444.7
Pasivos frente a no residente	(69,333.8)	(70,951.1)	(87,557.4)
Activos internos netos	98,485.6	116,137.5	133,999.2
Frente al gobierno general	37,469.0	34,883.0	35,767.0
Gobierno Central neto	37,695.4	35,550.4	36,068.3
Activos	62,803.1	63,145.7	65,076.7
Valores	27,317.7	27,198.9	29,360.6
Préstamos	1,991.5	2,077.5	1,996.3
Otros activos	33,493.8	33,869.2	33,719.9
Pasivos	(25,107.7)	(28,026.3)	(29,008.4)
Depósitos	(18,149.5)	(20,186.6)	(21,266.3)
Otros pasivos	(2,101.2)	(2,798.3)	(1,853.5)
Depósitos a plazo ^{1/}	(4,857.0)	(5,095.4)	(5,888.5)
Gobierno estatal y local	(226.4)	(667.5)	(301.4)
Frente a sociedades pública	(3,729.0)	(3,578.3)	(4,935.3)
Flotante por consolid. partidas interb.	1,931.7	2,787.8	1,799.2
Frente al sector privado	96,676.8	119,273.9	140,116.4
Frente a otros sectores	(16,125.9)	(10,369.2)	(10,064.3)
Otras partidas netas	(17,737.0)	(26,428.6)	(28,683.7)
Pasivos sector privado	109,258.8	130,167.8	143,886.5
Numerario	13,318.5	14,697.7	16,409.5
Depósitos transferibles	28,967.7	36,990.0	41,127.4
Otros depósitos	67,103.2	78,822.1	86,499.0
Valores distintos de acciones	(130.6)	(342.0)	(149.4)

1/ : Antes del 17 de marzo del 2011 los depósitos a plazo se denominaban TEI y BEI.

Fuente : SIBOIF, Banco Produzcamos y BCN.

Cuadro AE-10 Balance monetario del Banco Central de Nicaragua

Conceptos	2014	2015	2016 ^{p/}
		<i>(SalDOS en millones de córdobas)</i>	
Activos externos netos	6,951.1	21,379.4	21,393.6
Activos frente a no residente	63,193.7	72,529.5	77,569.3
Pasivos frente a no residente	(56,242.6)	(51,150.1)	(56,175.7)
Activos internos netos	41,646.6	34,411.9	35,843.3
Frente al gobierno general	39,272.2	37,165.1	36,722.5
Gobierno central neto	39,272.2	37,165.1	36,722.5
Activos	55,284.3	55,494.4	55,630.1
Valores	21,653.2	21,527.0	21,477.1
Préstamos	511.4	559.3	547.8
Otros activos	33,119.7	33,408.1	33,605.2
Pasivos	(16,012.1)	(18,329.3)	(18,907.6)
Depósitos	(11,155.1)	(13,233.9)	(13,019.1)
Otros pasivos	(0.0)	(0.0)	0.0
Depósitos a plazo ^{1/}	(4,857.0)	(5,095.4)	(5,888.5)
Frente a sociedades pública	369.3	369.3	369.3
Frente a sociedades de depósitos	0.0	0.0	1.5
Frente a otros sectores	108.2	85.8	71.1
Otras partidas netas	1,896.9	(3,208.3)	(1,321.2)
Base monetaria ampliada	48,597.8	55,791.3	57,236.9
Emisión	16,876.1	18,776.3	20,796.7
Pasivos frente a OSD	24,053.3	29,325.5	29,750.8
Depósitos transferibles	0.2	0.3	0.5
Valores distintos de acciones	7,668.2	7,689.2	6,689.1

1/: : Antes del 17 de marzo del 2011 los depósitos a plazo se denominaban TEI y BEI.

Fuente : BCN.

SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

a/d	Antes de donaciones
ACH	Cámara de Compensación Automatizada (por sus siglas en inglés)
ACR	Agencias Calificadoras de Riesgos
ADN	Activos Domésticos Netos
ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
ALBANISA	Alba de Nicaragua, Sociedad Anónima
ALMA	Alcaldía de Managua
ANANF	Adquisición Neta de Activos No Financieros
APP	Asociación Público Privada
ATM	Cajero Automático (por sus siglas e inglés)
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BCN	Banco Central de Nicaragua
BEA	Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
BEI	Banco Europeo de Inversiones
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	Banco Mundial
BPI	Bonos de Pago de Indemnización / Banco de Pagos Internacionales
BRN	Bonos de la República de Nicaragua
CARD	Centroamérica y República Dominicana
CBPI	Certificado de Bonos de Pago por Indemnización
CEF	Consejo de Estabilidad Financiera
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CCE	Cámara de Compensación Electrónica de Cheques
CD	Consejo Directivo
CIF	Costo, Seguro y Flete (por sus siglas en inglés)
CMCA	Consejo Monetario Centroamericano
CNSM	Comisión Nacional de Salario Mínimo
CNZF	Comisión Nacional de Zonas Francas

d/d	Después de donaciones
DAI	Derecho Arancelario a las Importaciones
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGA	Dirección General de Servicios Aduaneros
DGI	Dirección Nacional de Ingresos
DGIP	Dirección General de Inversión Pública
DGME	Dirección General de Migración y Extranjería
EAAI	Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales
ECH	Encuesta Continua de Hogares
EE.UU.	Estados Unidos de América
ENABAS	Empresa Nicaragüense de Alimentos Básicos
ENACAL	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillado
ENATREL	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica
ENEL	Empresa Nicaragüense de Electricidad
EPN	Empresa Portuaria Nacional
EXIMBANK	Banco de Exportaciones e Importaciones (por sus siglas en inglés)
FAO	Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y Agricultura, (por sus siglas en inglés)
FBK	Formación Bruta de Capital
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo
FED	Sistema de Reserva Federal (por sus siglas en inglés)
FIDA	Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola
FISE	Fondo de Inversión Social de Emergencia
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOB	Libre a bordo (por sus siglas en inglés)
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras de Nicaragua
FOMAV	Fondo de Mantenimiento Vial
GC	Gobierno Central
IBRD	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (por sus siglas en inglés)
IDI	Índice de Desarrollo Inclusivo

IED	Inversión Extranjera Directa
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
INATEC	Instituto Nacional Tecnológico
INE	Instituto Nicaragüense de Energía
INETER	Instituto Nicaragüense de Estudios Territoriales
INIDE	Instituto Nacional de Información de Desarrollo
INSS	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
INTUR	Instituto Nicaragüense de Turismo
INVUR	Instituto de la Vivienda Urbana y Rural
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IR	Impuesto sobre la Renta
ISC	Impuesto Selectivo al Consumo
IVA	Impuesto al Valor Agregado
Kg	Kilogramos
KWh	Kilowatts hora
Lb.	Libras
LCT	Ley de Concertación Tributaria
M1	Medio Circulante
M2	Medios de Pago
M3	Liquidez Total
MAG	Ministerio Agropecuario
MBP6	Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, 6ta Edición.
ME	Moneda Extranjera
MEM	Ministerio de Energía y Minas
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIDEF	Ministerio de Defensa
MIFIC	Ministerio de Fomento, Industria y Comercio
MIGOB	Ministerio de Gobernación
MINED	Ministerio de Educación
MINSA	Ministerio de Salud

MITRAB	Ministerio del Trabajo
MMC	Módulo de Mesa de Cambio
MN	Moneda Nacional
MTI	Ministerio de Transporte e Infraestructura
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
PEF	Programa Económico Financiero
PETRONIC	Empresa Nicaragüense de Petróleo
PGR	Presupuesto General de la República
PIB	Producto Interno Bruto
PIP	Programa de Inversión Pública
PM	Programa Monetario
POS	Punto de Venta (por sus siglas en inglés)
PYME	Pequeñas y Medianas Empresas
qq	Quintales
RIB	Reservas Internacionales Brutas
RIN	Reservas Internacionales Netas
RINA	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
ROA	Resultado Neto sobre Activos (por sus siglas en inglés)
ROE	Resultado Neto sobre el Patrimonio (por sus siglas en inglés)
SECMCA	Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano
SFN	Sistema Financiero Nacional
SIBOIF	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SINPE	Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos
SIP	Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana
SPNF	Sector Público No Financiero
TEF	Transferencias Electrónicas de Fondos
TELCOR	Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos
TLC	Tratado de Libre Comercio
WEO	Perspectivas de la Economía Mundial (por sus siglas en inglés)
ZF	Zona Franca



