



Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

ESTADO DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS 2017

Septiembre, 2017



Tabla de Contenido

Actividad Económica, Empleo, Energía y Precios	4
I. IMAE (Julio 2017)	4
II. Mercado Laboral (Agosto 2017)	6
III. Inflación (Agosto 2017)	7
Finanzas Públicas	10
IV. Sector Público No Financiero (Junio 2017)	10
V. Deuda Pública (Junio 2017)	14
Entorno Monetario y Financiero	15
VI. Desempeño del Sector Monetario (Agosto 2017)	15
VII. Desempeño del Sistema Financiero (Julio 2017)	24
Comercio, ZF, Remesas, Economía Mundial y Precios Internacionales	30
VIII. Comercio Exterior (Junio 2017)	30
IX. Zona Franca (Junio 2017)	37
X. Remesas (Junio 2017)	38
XI. Economía Internacional (Agosto 2017)	39
XII. Mercado de Futuro de Productos Primarios (Agosto 2017)	46
Perspectivas Macroeconómicas 2017	51

Resumen Ejecutivo

La evolución de los principales indicadores económicos y financieros del país durante los primeros ocho meses del año confirman la robustez de la economía y validan los pronósticos de crecimiento para 2017, destacándose el dinamismo del IMAE, la recuperación de las exportaciones, una política fiscal prudente y una baja inflación. En este contexto, la posición externa del país ha mejorado, las reservas internacionales se han fortalecido, se ha preservado la estabilidad del régimen cambiario y el desempeño del sistema financiero ha permanecido sólido.

En lo que va de 2017, la actividad económica nacional continuó registrando un ritmo favorable, mostrando incluso una aceleración respecto al mismo período de 2016 y destacándose como una de las más dinámicas en la región. Así, al mes de julio de 2017, el IMAE registró un crecimiento acumulado de 5.4 por ciento (4.9% en igual período de 2016), en el cual, las actividades de mayor contribución fueron industria manufacturera y pecuario. En su conjunto, estas actividades respondieron a condiciones climáticas favorables y a la recuperación de la demanda externa. La aceleración de este grupo de actividades compensó el menor dinamismo observado en pesca, comercio, transporte y comunicaciones, generación de energía, así como de las actividades de servicios en general.

Consistente con el desempeño económico, a agosto 2017 se contabilizaron 919,724 trabajadores inscritos a la seguridad social, lo que se tradujo en una tasa de crecimiento promedio anual de 7.8 por ciento, equivalente a 65,310 nuevos afiliados. Entre las actividades económicas con mayor incorporación al Instituto, durante los últimos doce meses, se ubicaron comercio, hoteles y restaurantes y servicios comunales y personales, con 23,685 y 22,749 nuevos afiliados, respectivamente. En tanto, según la Encuesta Continua de los Hogares (ECH), la tasa de desempleo abierto se ubicó en 4.0 por ciento en el primer trimestre del año, reduciéndose con respecto a igual período de 2016 (5.6% en el primer trimestre de 2016).

Con relación a la evolución de los precios, la inflación se mantiene baja y estable. El IPC nacional registró una variación interanual de 3.47 por ciento en agosto 2017 (3.75% en agosto 2016), mientras en términos acumulados la inflación se ubicó en 2.37 por ciento (2.03% en el mismo período de 2016). Los niveles bajos de inflación que se han registrado en lo que va de 2017 son resultado de una combinación de factores, destacándose dentro de los factores internacionales los bajos precios en los mercados mundiales, mientras que en los factores internos ha sido decisivo el buen resultado productivo del sector agropecuario. A nivel macroeconómico, estas condiciones han creado un choque de oferta interna positivo, lo cual está conllevando a una disminución de los precios de los alimentos, componente importante de la inflación en Nicaragua.

Los resultados del sector público no financiero (SPNF) en la primera mitad del año reflejaron un manejo prudente de las finanzas públicas. El SPNF registró un superávit a junio que ascendió a C\$1,035.0 millones, superior en 729.2 millones de córdobas con relación al mismo período de 2016. Los resultados superavitarios del Gobierno Central, ALMA, EPN y TELCOR compensaron los déficits de ENACAL, ENATREL, INSS y ENEL. El Gobierno Central continuó priorizando la inversión en infraestructura, especialmente la social, como estrategia para reducir la pobreza. Por su parte, la deuda pública a junio mantuvo una tendencia decreciente al ubicarse en 44.6 por ciento respecto al PIB.

En materia de comercio exterior, en el primer semestre del año se registró un fortalecimiento de la posición externa de Nicaragua, reflejada en una reducción del déficit comercial de 17.9 por ciento con respecto al mismo período de 2016, la cual fue impulsada principalmente por un buen

desempeño productivo nacional y una reactivación de la demanda externa. Así, las exportaciones de mercancías FOB ascendieron a US\$1,477.3 millones, lo que representó un crecimiento de 25.9 por ciento respecto al mismo período de 2016. En tanto, las importaciones FOB ascendieron a US\$2,696.1 millones y aumentaron 1.4 por ciento respecto al mismo período de 2016.

Ante la recuperación del comercio exterior, el desempeño monetario y cambiario ha sido favorable en los primeros ocho meses del año. En este contexto, el BCN orientó su política monetaria a propiciar un manejo activo de la liquidez de corto plazo del sistema financiero, disminuyendo los excedentes de encaje en moneda nacional. Así, a agosto 2017 las reservas internacionales brutas ascendieron a 2,570.7 millones de dólares, 122.9 millones por encima al cierre de diciembre de 2016. Este nivel de RIB, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, propició una cobertura de 2.9 veces la base monetaria y de 5.2 meses de importaciones de mercancías CIF.

Por su parte, el sistema financiero nacional continuó robusto y líquido. Al mes de julio 2017, la cartera de crédito creció a un ritmo de 16.4 por ciento en términos interanuales, mientras los indicadores de riesgo continuaron por debajo del promedio de la región y la liquidez del sistema se ubicó por encima del 32 por ciento. Con relación a los depósitos, principal fuente de fondeo de los créditos, se observó un crecimiento interanual de 9.0 por ciento, mientras que los indicadores de rentabilidad, solvencia y capital se mantuvieron estables.

Los resultados de la conducción macroeconómica en 2017 se mantienen entre los mejores de la región. El FMI valoró recientemente, en su visita de Artículo IV, que la actividad económica sigue siendo robusta y la inflación está bien anclada por el régimen de tipo de cambio. Asimismo, las agencias calificadoras de riesgo crediticio S&P, Fitch y Moody's validaron el buen desempeño económico que está experimentando el país, destacando la alianza estratégica entre el Gobierno, el sector privado y los trabajadores. Cabe señalar que recientemente Fitch reafirmó la calificación crediticia de Nicaragua en "B+" con perspectiva estable, mientras Moody's mejoró la perspectiva de su calificación soberana de estable a positiva.

Para 2017, las perspectivas de crecimiento económico fueron revisadas al alza a un rango entre 4.7 y 5.2 por ciento, soportadas principalmente por el dinamismo de las actividades del sector agropecuario, así como una recuperación de la construcción. La proyección de inflación fue revisada a la baja, ubicándose en un rango entre 3.5 y 4.5 por ciento, en un contexto de condiciones climáticas favorables para la producción agropecuaria, lo cual continuará incidiendo en bajos precios de alimentos domésticos.

Finalmente, la economía estará expuesta principalmente a tres riesgos macroeconómicos que de materializarse podrían incidir en el desempeño previsto: i) incrementos en los precios del petróleo; ii) impactos derivados de las mayores tasas de interés internacionales; y iii) factores climáticos adversos.

Actividad Económica, Empleo, Energía y Precios

En los primeros siete meses del año, la economía nicaragüense continuó registrando un dinamismo favorable, mostrando incluso una aceleración respecto a lo observado en igual período de 2016. El IMAE registró un crecimiento acumulado de 5.4 por ciento a julio (4.9% en igual período de 2016), en el cual, las actividades de mayor contribución fueron industria manufacturera, pecuario, agricultura y comercio. Consistente con la evolución económica, el empleo afiliado al INSS mostró un crecimiento promedio anual de 8.2 por ciento al mes de julio, equivalente a 67,383 nuevos afiliados. En tanto, la inflación nacional se mantuvo baja, alcanzando una tasa interanual de 3.47 por ciento al mes de agosto.

I. IMAE (Julio 2017)

La aceleración de la actividad económica respondió a condiciones climáticas favorables y a la recuperación de la demanda externa

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) cerró los primeros siete meses de 2017 con un crecimiento acumulado de 5.4 por ciento (4.9% en similar período de 2016). Al mes de julio, las actividades que respaldaron la aceleración respecto al año previo fueron la Industria Manufacturera (6.4%), Pecuario (18.5%), Construcción (9.5%) y Hoteles y Restaurantes (11.3%). Estas 4 actividades sumaron un aporte conjunto de 2.8 puntos porcentuales en términos acumulados. En contraste, las actividades de comercio (3.7%), pesca (-7.4%), transporte y comunicaciones (-0.7%), y de servicios (0.6%), registraron desaceleraciones respecto a 2016.

IMAE general a julio de cada año (variación porcentual)

Actividades	Interanual		Acumulada	
	Jul 16	Jul 17	Jul 16	Jul 17
IMAE	2.7	4.4	4.9	5.4
Agricultura	2.7	5.1	6.5	5.4
Pecuario	13.2	9.1	(1.2)	18.5
Silvicultura	26.9	(1.7)	(8.0)	(0.7)
Pesca y acuicultura	(13.0)	(7.5)	23.7	(7.4)
Minas y canteras	(8.5)	(6.8)	4.4	4.2
Industria manufacturera	(8.6)	5.3	4.2	6.4
Construcción	3.8	14.9	2.0	9.5
Energía y agua	2.5	4.5	6.0	2.1
Comercio	6.2	2.9	7.7	3.7
Hoteles y restaurantes	8.3	11.6	4.4	11.3
Transp. y Comunic.	4.5	(1.2)	5.2	(0.7)
Interm. Financiera	10.8	5.4	9.9	7.5
Propiedad de vivienda	4.2	1.2	3.1	1.0
Administración pública	6.3	7.3	5.4	8.0
Enseñanza	0.7	3.1	3.6	3.0
Salud	1.9	3.3	3.1	3.5
Otros servicios	3.7	0.7	6.2	0.6

Fuente: BCN

A nivel agregado, el desempeño de la actividad económica estuvo sustentado en condiciones climáticas favorables y en la recuperación de la demanda externa.

Así, la actividad pecuaria continuó marcando el mayor dinamismo, registrando un crecimiento acumulado de 18.5 por ciento al mes de julio (-1.2% a julio 2016). Todos los componentes de esta actividad reflejaron crecimiento, concentrándose el mayor impulso en la matanza vacuna, la que alcanzó una tasa acumulada de 29.1 por ciento.

La industria manufacturera en este período mantuvo un sólido desempeño, al registrar un crecimiento acumulado de 6.4 por ciento (4.2% en enero-julio de 2016). La recuperación de la industria alimenticia continuó siendo el principal factor de crecimiento, sustentada en la producción de carnes, azúcar y productos lácteos. Esta actividad fue secundada por la rama industrial de productos químicos.

El indicador de materiales de construcción registró un crecimiento interanual de 14.9 por ciento, y en variación acumulada creció 9.5 por ciento (2.0% en similar período de 2016). Este desempeño es consistente con el crecimiento de la construcción privada, la que en el primer trimestre del año registró un crecimiento de 7.3 en el área efectivamente construida.

Finalmente, la actividad comercial creció 3.7 por ciento en los primeros siete meses del año, desacelerada con respecto a igual período de 2016 (7.7% a julio 2016). Esta desaceleración en la actividad es consistente con las menores importaciones no petroleras, las que al mes de junio decrecieron 2.8 por ciento con relación a igual período de 2016. Este resultado es consistente con una menor facturación en las importaciones de bienes de consumo duraderos (-10.1%) y bienes de capital (-11.3%), particularmente equipo industrial (-11.4%) y agrícola (-9.4%).

La actividad de construcción continuó dando señales positivas

II. Mercado Laboral (Agosto 2017)

A agosto 2017, el empleo INSS mantuvo su dinamismo, aunque con un ritmo desacelerado

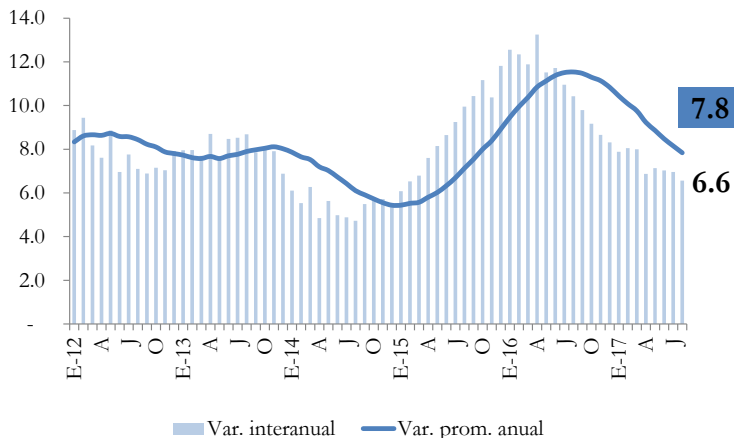
Consistente con el desempeño económico, a agosto 2017 se contabilizaron 919,724 trabajadores inscritos a la seguridad social, lo que se tradujo en una tasa de crecimiento promedio anual de 7.8 por ciento (11.5% a agosto 2016), equivalente a 65,310 nuevos afiliados.

Las actividades de servicios han sido las más dinámicas en la afiliación al INSS. Entre las actividades económicas con mayor incorporación al Instituto, durante los últimos doce meses, se ubicaron comercio, hoteles y restaurantes y servicios comunales y personales, con 23,685 y 22,749 nuevos afiliados, respectivamente.

Al primer trimestre de 2017, la tasa de desempleo abierto se ubicó en 4.0%

En el primer trimestre de 2017, diferentes indicadores del mercado laboral, extraídos de la Encuesta Continua de Hogares, registraron una evolución favorable con respecto a igual período de 2016. Así, la tasa neta de ocupación se ubicó en 96.0 por ciento en el primer trimestre del año (94.4% en igual período de 2016), derivando en que la tasa de desempleo abierto cerrara en 4.0 por ciento (5.6% en el primer trimestre de 2016).

Empleo INSS, agosto 2017 (tasa de variación)



Fuente: INSS

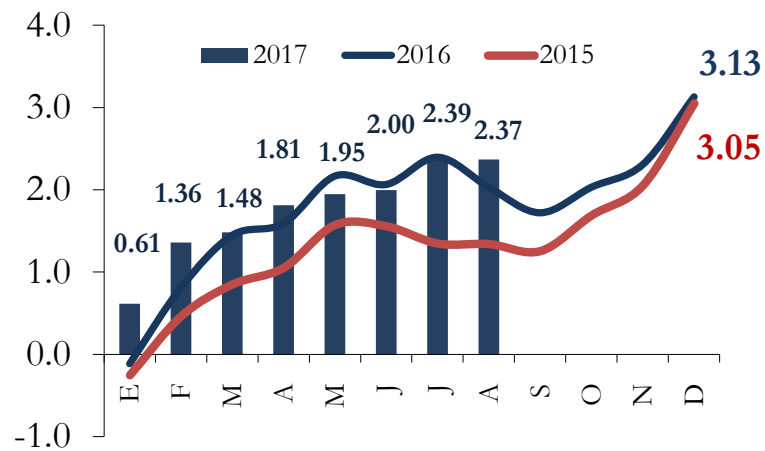
Los salarios promedio nominales y reales del INSS registraron aumentos. El salario nominal se ubicó en 9,865.8 córdobas en agosto 2017 (C\$9,300.7 en igual mes de 2016), mientras que el salario promedio real se situó en 4,612.6 córdobas (C\$4,497.7 en agosto 2016).

III. Inflación (Agosto 2017)

La inflación a agosto se mantuvo baja, como resultado de menores precios en bienes agrícolas y pecuarios

El IPC nacional registró una variación interanual de 3.47 por ciento en agosto 2017 (3.75% en agosto 2016), mientras en términos acumulados la inflación se ubicó en 2.37 por ciento (2.03% en el mismo período de 2016). El nivel de inflación interanual fue impulsado principalmente por las divisiones alojamiento y electricidad, transporte, educación y restaurantes y hoteles, las que sumaron una contribución global de 2.23 puntos porcentuales. En cambio, se observó una disminución en la división de alimentos y bebidas (-0.67%).

Índice de Precios al Consumidor (variación porcentual acumulada)



Fuente: BCN

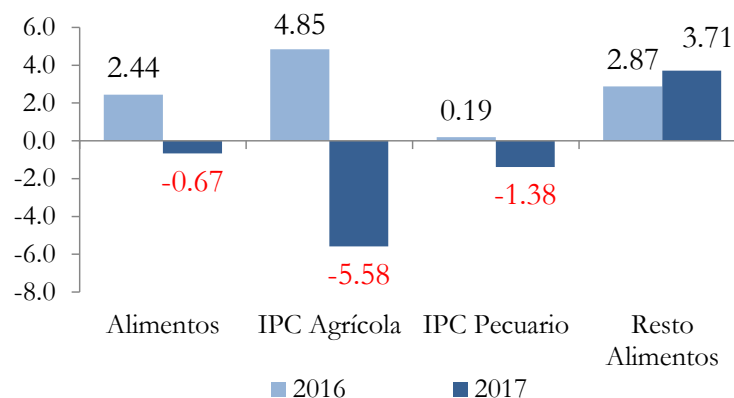
El buen desempeño productivo de las actividades agropecuarias continuó incidiendo en menores precios de alimentos

Por séptimo mes consecutivo, la inflación interanual de alimentos fue negativa, ubicándose en -0.67 por ciento en agosto 2017 (+2.44% en igual mes de 2016). Este resultado estuvo determinado principalmente, al igual que en meses anteriores, por la mayor producción agropecuaria ante condiciones climáticas favorables.

En este contexto, el índice de precios agrícolas presentó una reducción interanual de 5.58 por ciento, en el que disminuyeron las verduras (-7.35%), las frutas (-14.95%) y los granos básicos (-0.09%). Asimismo, los precios de los productos pecuarios cayeron 1.38 por ciento, destacándose los menores precios interanuales del queso (-13.65%) y la cuajada (-16.44%). El IPC medido sin la división de alimentos y bebidas registró una variación interanual de 5.80 por ciento.

Inflación de alimentos y sus componentes

(variación interanual, agosto de cada año)



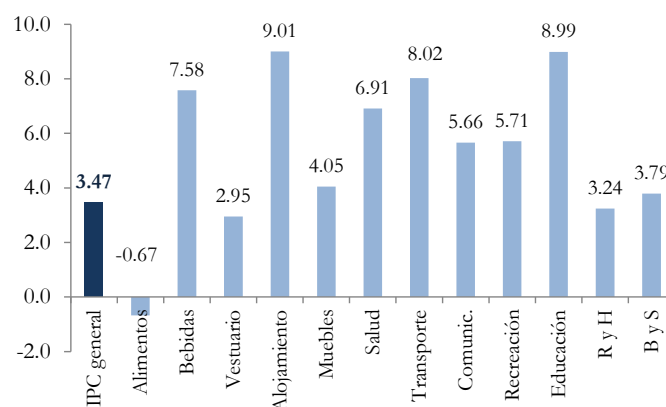
Fuente: BCN

Los precios de los combustibles nacionales registran un incremento interanual de 14.26 por ciento en agosto, mientras el gas butano alcanzó un crecimiento de 18.75 por ciento

Las divisiones de mayor contribución a la inflación nacional interanual fueron alojamiento y electricidad (9.01%), transporte (8.02%), educación (8.99%) y restaurantes y hoteles (3.24%). Estas 4 divisiones sumaron un aporte de 2.23 puntos porcentuales. A nivel específico, los productos y servicios que registraron mayor contribución en agosto fueron servicios de almuerzo (4.36%), gasolina (13.91%), pago de energía eléctrica (6.97%), pago de agua potable (14.97%) y gas butano (18.75%), estos 5 productos sumaron una contribución de 1.12 puntos porcentuales.

Inflación por divisiones

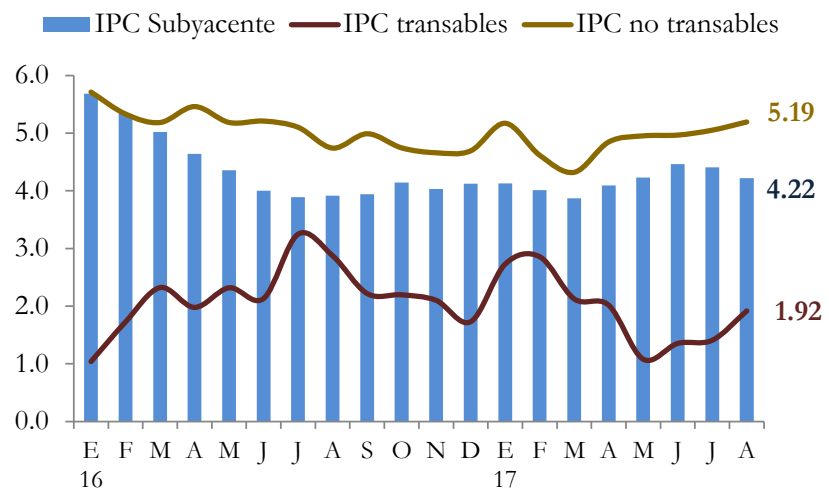
(variación interanual, agosto 2017)



Fuente: BCN

La inflación subyacente alcanzó en agosto una variación interanual de 4.22 por ciento, ligeramente menor a la observada en el mes previo (4.41%) y superior a la registrada en agosto de 2016 (3.91%). Por su parte, los bienes transables continuaron presentando tasas bajas de inflación, al registrar una variación interanual de 1.92 por ciento, mientras, los bienes no transables se aceleraron respecto a julio, mostrando una variación interanual de 5.19 por ciento.

Inflación subyacente, transable y no transable
(tasa interanual, agosto 2017)



Fuente: BCN

Finanzas Públicas

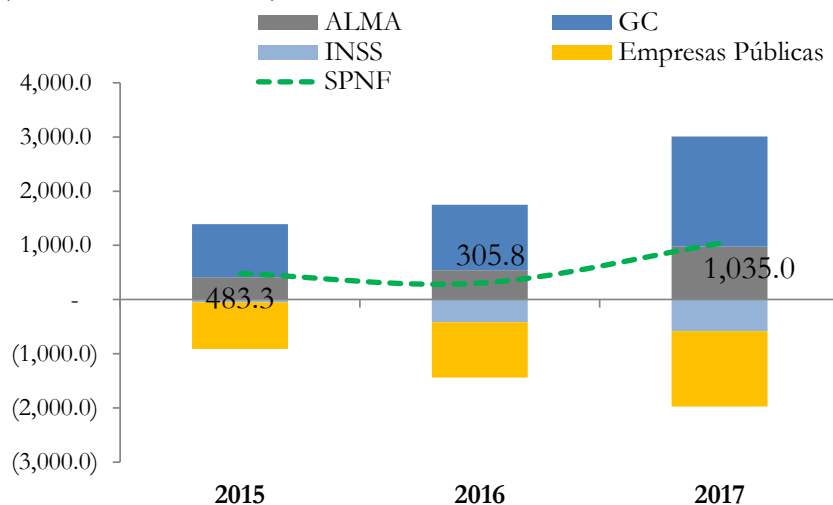
Los resultados del sector público no financiero (SPNF) al mes de junio 2017 reflejaron un manejo prudente de las finanzas públicas. El SPNF registró un superávit que ascendió a C\$1,035.0 millones, superior en 729.2 millones de córdobas con relación al mismo período de 2016. Los resultados superavitarios del Gobierno Central y la Alcaldía de Managua compensaron los déficits de las empresas públicas y el INSS. El Gobierno Central continuó priorizando la inversión en infraestructura, especialmente la social, como estrategia para reducir la pobreza. Por su parte, la deuda pública a junio mantuvo una tendencia decreciente al ubicarse en 44.6 por ciento respecto al PIB.

IV. Sector Público No Financiero (Junio 2017)

Los superávits en ALMA, Gobierno Central, EPN y TELCOR, compensaron déficits en el ENACAL, ENATREL, INSS y ENEL

Los resultados acumulados a junio 2017 del SPNF reflejaron un superávit global después de donaciones de 1,035.0 millones de córdobas (superávit de 305.8 millones en el mismo período de 2016). Los ingresos del SPNF registraron un crecimiento interanual de 12 por ciento respecto a los ingresos acumulados a junio del año pasado (18.0% a junio 2016). Por el lado de la erogación total, el crecimiento se ubicó en 10.0 por ciento, menor en 8.4 puntos porcentuales respecto al primer semestre de 2016, debido a menor crecimiento en remuneraciones y en compras de bienes y servicios, junto con una contracción en la adquisición neta de activos no financieros.

Balance del Sector Público No Financiero a junio 2017
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP, ALMA, INSS, Empresas Públicas

Balance del Sector Público No Financiero a junio 2017

(millones de córdobas)

Conceptos	2015	2016	2017	Variación %	
				16/15	17/16
1.- Ingreso Total	43,958.3	51,867.4	58,086.3	18.0	12.0
1.1- Impuestos	29,581.7	34,894.9	38,669.7	18.0	10.8
1.2- Contribuciones sociales	8,635.0	10,241.1	11,636.3	18.6	13.6
1.3- Otros ingresos	5,741.7	6,731.5	7,780.3	17.2	15.6
2. Gastos	38,080.8	44,348.0	50,361.6	16.5	13.6
2.1- Remuneraciones	11,107.2	12,533.5	13,812.2	12.8	10.2
2.2- Compra de bienes y servicios	9,507.4	11,343.0	12,709.3	19.3	12.0
2.3 -Intereses	1,548.1	1,832.8	2,124.5	18.4	15.9
2.4- Transferencias:	8,630.3	9,757.9	11,107.1	13.1	13.8
Corrientes	4,891.4	5,508.0	5,915.7	12.6	7.4
Capital	3,738.9	4,249.9	5,191.4	13.7	22.2
2.5 -Prestaciones sociales	5,976.3	7,279.8	8,400.6	21.8	15.4
2.6 -Otros gastos	1,311.5	1,600.9	2,207.9	22.1	37.9
3.- Resultado operativo neto	5,877.5	7,519.4	7,724.7	27.9	2.7
4.- Adq. neta activos NF	6,879.5	8,885.8	8,212.8	29.2	(7.6)
Maquinaria y equipo	467.7	558.6	538.7	19.5	(3.6)
Obras y Construcciones	6,059.3	8,009.2	7,154.5	32.2	(10.7)
Otras inversiones	357.0	319.3	520.6	(10.6)	63.0
Ingresos de capital	4.5	1.4	1.0	(70.0)	(24.2)
5.- Erogación Total	44,960.3	53,233.8	58,574.4	18.4	10.0
6.- Superávit o déficit efect. a/d	(1,002.0)	(1,366.3)	(488.1)	36	(64)
7.- Donaciones	1,485.3	1,672.1	1,523.1	12.6	(8.9)
8.- Superávit o déf.efect. d/d	483.3	305.8	1,035.0	(36.7)	238.5
9.- Financiamiento	(483.3)	(305.8)	(1,035.0)	(36.7)	238.5
9.1- Finan. externo neto	2,739.9	3,499.2	4,269.3	27.7	22.0
Desembolsos	3,479.5	4,412.9	5,636.3	26.8	27.7
Amortizaciones	739.7	913.6	1,367.0	23.5	49.6
9.2- Finan. interno	(3,223.2)	(3,805.0)	(5,304.4)	18.1	39.4

Fuente: MHCP, ALMA, INSS, Empresas Públicas

El Gobierno Central registró un superávit de 2,030.9 millones de córdobas, superior en 825.7 millones respecto al acumulado a junio de 2016. El crecimiento del ingreso total (10.8%), junto con un menor gasto de capital, especialmente en obras y construcciones (-11.0%), sustentó su posición superavitaria. Así, la recaudación tributaria a junio creció 10.8 por ciento (18.0% a junio 2016), en la cual, se registró un menor ritmo de crecimiento del IR, IVA a las importaciones e ISC. Por el lado de los egresos, se observó menor crecimiento en el gasto en remuneraciones (10.7%), compra de bienes y servicios (3.8%) y una reducción en el gasto de capital (-9.2%).

La Alcaldía de Managua registró una posición superavitaria de 977.3 millones de córdobas, superior en 434.4 millones con relación al acumulado a junio de 2016. El mayor incremento de los ingresos totales (25.0%) en comparación con el aumento de la erogación total (5.6%) sustentó el mayor superávit. El aumento de las transferencias de capital provenientes del Gobierno Central y de los ingresos sobre ventas sustentó el incremento de sus ingresos totales.

El INSS registró una posición deficitaria por 586.0 millones de córdobas, mayor en 166.6 millones con relación al observado a junio 2016. Un mayor incremento de la erogación total (C\$1,498.5 millones) con respecto al incremento de sus ingresos (C\$1,332.0 millones) se reflejó en el aumento de su posición deficitaria. Es importante destacar que los gastos de la institución disminuyeron 3.0 puntos porcentuales con relación al primer semestre de 2016, en particular, el gasto en pensiones se desaceleró 1.7 puntos porcentuales y el gasto en remuneraciones lo hizo en 13.7 puntos porcentuales. Ambos componentes de gasto compensaron aumentos en prestaciones médicas (2.0 p.p) y compra de bienes y servicios (17.0 p.p). El gasto de capital por su parte, se contrajo 44.9 por ciento, luego de observar un aumento de 63.2 por ciento en el acumulado a junio de 2016.

Finalmente, el consolidado de las empresas públicas registró un déficit de 1,387.1 millones de córdobas, lo que representó un aumento de 364.2 millones respecto al acumulado a junio de 2016. El mayor déficit responde principalmente un menor ritmo de crecimiento de los ingresos totales y un mayor gasto de capital. Los ingresos por servicios de las empresas públicas crecieron 7.5 por ciento (13.1% en el mismo período de 2016).

Programa de Inversión Pública (PIP)

La ejecución financiera del PIP al mes de junio continuó reflejando inversiones relevantes del Gobierno Central y de las empresas públicas en sectores como transporte, agua y saneamiento, salud y educación. Así, la ejecución preliminar del PIP al mes de junio ascendió a 10,625.9 millones de córdobas, lo que se tradujo en un porcentaje de avance de 47.5 por ciento con relación a la programación anual. La ejecución a junio creció 4.1 por ciento con relación al mismo período de 2016.

El menor dinamismo de la ejecución del PIP provino de una menor ejecución financiera de cinco instituciones: MTI (C\$856.4 millones menos), ENATREL (C\$119.8 millones menos), MIGOB (C\$171.7 millones menos), INVUR (C\$118.1 millones menos) y FISE (C\$11.4 millones menos). En conjunto, las cinco instituciones ejecutaron 1,278.1 millones de córdobas menos con relación al acumulado a junio de 2016. Una mayor ejecución del PIP destinada a educación, salud y agua y saneamiento se destacó en lo que va del año, cuyas instituciones respectivas ejecutaron 463.5 millones de córdobas adicionales con relación al acumulado a junio de 2016. A pesar de la menor ejecución del MTI, el porcentaje de avance con relación a su programación anual se mantuvo entre los mayores (49.7%), sólo superado por la partida de Transferencias a las alcaldías municipales (71.4%). El MTI, ENACAL, MINSA, MINED y las Transferencias a las Alcaldías representaron 83.6 por ciento de la ejecución total a junio.

PIP por institución, a junio de cada año
(millones de córdobas y porcentajes)

Institución	2015	2016	2017		
			PIP anual	Ejecución	Porcentaje
Total	7,640.6	10,210.2	22,351.5	10,625.9	47.5
MII	2,549.4	3,571.1	5,464.4	2,714.7	49.7
ENACAL	230.9	1,077.2	2,371.1	1,104.3	46.6
ENATREL	485.0	734.3	2,004.7	614.5	30.7
ENEL	100.4	5.4	405.1	179.7	44.4
MINSA	258.8	446.7	1,681.0	665.6	39.6
INATEC	37.8	27.6	94.9	38.1	40.1
MINED	203.1	80.6	910.8	298.1	32.7
MEM	51.8	12.4	360.0	42.7	11.9
MIGOB ^{1/}	155.9	249.4	774.3	77.7	10.0
INVUR	106.8	126.0	482.3	7.3	1.5
FISE	111.5	50.9	265.6	39.5	14.9
Transferencias a Alcaldías	2,947.0	3,389.4	5,738.2	4,095.7	71.4
Resto de Instituciones	158.6	438.8	1,792.0	748.1	41.7

1/: Incluye Policía Nacional

Fuente: DGIP-MHCP.

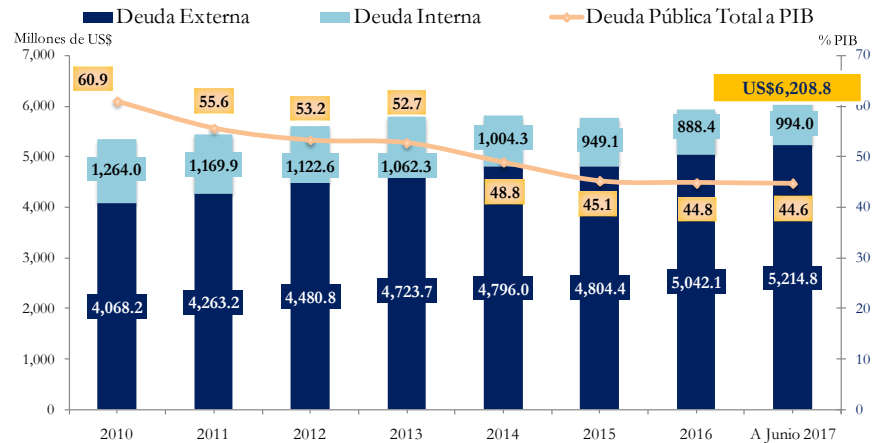
V. Deuda Pública (Junio 2017)

El ratio de deuda pública a PIB al mes de junio de 2017 se redujo en 0.2 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2016

Al cierre de la primera mitad de 2017, el ratio de deuda pública a PIB mantiene su tendencia decreciente con respecto a diciembre de 2016, lo cual refleja un manejo prudente y estable de las finanzas públicas, junto con un desempeño económico positivo para 2017. Así, la deuda a PIB se ubicó en 44.6 por ciento a junio de 2017, menor en 0.2 puntos porcentuales con respecto al cierre de 2016 (44.8%).

El saldo de deuda pública total fue de 6,208.8 millones de dólares (US\$5,930.5 millones a diciembre 2016), registrando un incremento de 4.7 por ciento (US\$278.3 millones), derivado tanto de saldos superiores con acreedores extranjeros (US\$172.7 millones), como mayores pasivos contraídos con acreedores nacionales (US\$105.7 millones).

Saldos de deuda pública total a junio de 2017 (millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN

La deuda pública externa cerró el semestre con un saldo de 5,214.8 millones de dólares, registrando un incremento del 3.4 por ciento con respecto a diciembre del año previo (US\$5,042.1 millones).

En tanto, el saldo de la deuda interna fue de 994.0 millones de dólares. Al desagregar esta deuda por tipo de instrumento, la mayor parte correspondió a BRN (42.6%), seguido por la participación de BPI y CBPI (26.2%), Letras emitidas por el BCN (16.4%), Bonos Bancarios (14.5%), y Bonos del Tesoro (0.2%).

Durante el período se honró deuda por un total de 859.4 millones de dólares, de la cual, 86.9 por ciento fue utilizado para pagar deuda interna y el 13.1 por ciento restante se utilizó para retribución de pasivos externos.

Entorno Monetario y Financiero

Ante la recuperación del comercio exterior, el desempeño monetario y cambiario ha sido favorable en los primeros ocho meses del año. En este contexto, las RIB del BCN se han fortalecido, alcanzando al cierre de julio un saldo de 2,570.7 millones de dólares, consistente con una cobertura de RIB a base monetaria de 2.9 veces y de 5.2 meses de importaciones de mercancías CIF. Por su parte, el sistema financiero nacional al mes de julio 2017 continuó mostrando indicadores sólidos, en particular, se mantuvo el crecimiento de la cartera de crédito, los depósitos crecieron a una tasa interanual de 9.0 por ciento, la liquidez del sistema se ubicó por encima de 32.0 por ciento y los indicadores de rentabilidad, solvencia y patrimonio se mantuvieron estables.

VI. Desempeño del Sector Monetario (Agosto 2017)

A agosto de 2017, la política monetaria del Banco Central de Nicaragua (BCN) se desarrolló en un contexto caracterizado por mayores flujos de divisas por exportaciones, una mayor entrada de recursos externos al SPNF y un menor impulso de gasto fiscal en moneda nacional. Estos factores se reflejaron en una menor demanda de divisas del público y en un mayor ritmo de acumulación de reservas internacionales brutas.

Así al cierre de agosto de 2017, las reservas internacionales brutas se ubicaron por encima del nivel observado al cierre de 2016, ascendiendo a 2,570.7 millones de dólares (US\$2,447.8 millones al cierre de diciembre de 2016). Este nivel de RIB, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, propició una cobertura de 2.9 veces la base monetaria y de 5.2 meses de importaciones de mercancías CIF. Así mismo, en este período se registró una acumulación en Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) de 163.7 millones de dólares, con respecto a diciembre de 2016.

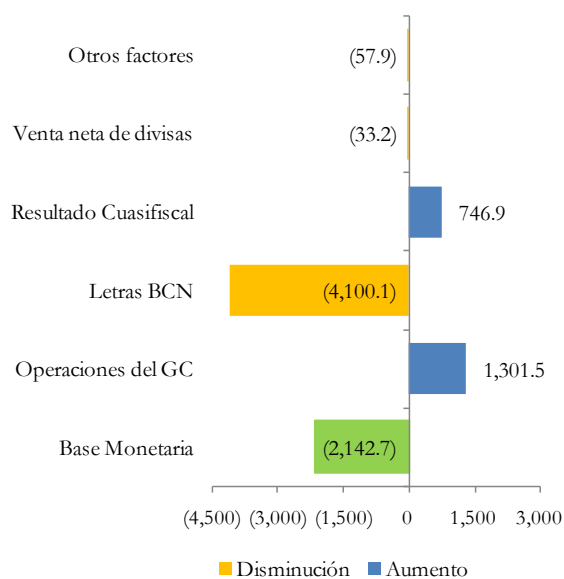
En este contexto, el BCN mantuvo una política monetaria activa. Así, el BCN realizó colocaciones netas por 4,100.1 millones de córdobas (valor precio), como resultado de colocar 31,315.5 millones y redimir 27,215.3 millones (incluye redención neta de Bonos Bancarios por C\$155.4 millones). La tasa promedio adjudicada fue de 0.99 por ciento, 67 puntos base inferior a la registrada a agosto 2016 (1.66%).

1. Base Monetaria

En agosto de 2017, la base monetaria registró un saldo de 26,995.3 millones de córdobas, equivalente a un crecimiento interanual de 2.5 por ciento. Por su parte, con respecto al cierre de 2016 se observó una reducción de 2,142.7 millones de córdobas, principalmente como resultado de la disminución estacional del numerario (C\$2,675.7 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por el aumento de la caja de las instituciones financieras (C\$711.2 millones).

Consistente con la menor demanda estacional de base monetaria, a agosto de 2017 el BCN realizó una colocación neta por 4,100.1 millones de córdobas. Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por las operaciones del Gobierno Central y el resultado cuasifiscal que aumentaron la base monetaria en 1,301.5 y 746.9 millones de córdobas, respectivamente. Asimismo, en el mercado cambiario, se registraron ventas netas de divisas (C\$33.2 millones).

Orígenes de la variación de la base monetaria (flujos enero- agosto, en millones de córdobas)



Fuente: BCN

2. Agregados monetarios

A agosto, los agregados monetarios continúan mostrando resultados positivos, impulsados principalmente por la evolución del numerario y de los depósitos en moneda extranjera

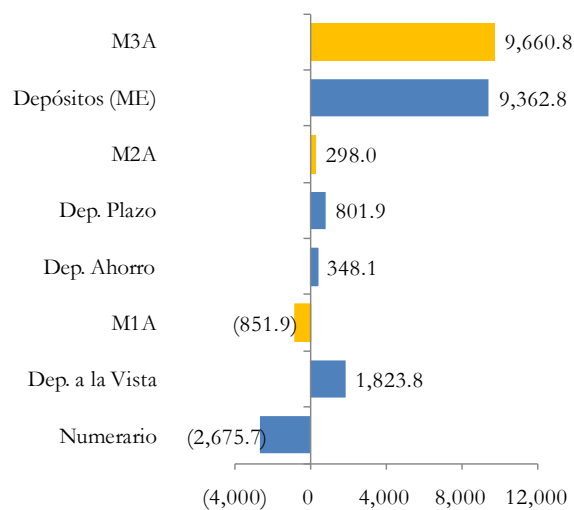
Al cierre de agosto de 2017, el crecimiento interanual de los agregados monetarios se mostró en línea con el crecimiento nominal de la economía. Así, el crecimiento interanual del agregado monetario M1A ascendió a 11 por ciento (12.4% en igual período de 2016), explicado por el dinamismo conjunto del numerario y de los depósitos a la vista (11.7% y 10.6%, respectivamente). Por su parte, el M2A registró un crecimiento de 7.2 por ciento (11.3% en agosto de 2016). Finalmente, el agregado monetario más amplio (M3A) registró un incremento interanual de 9.0 por ciento (12.7% en 2016). Este resultado estuvo incidido por el dinamismo en el crecimiento de los depósitos en moneda extranjera, los cuales registraron un incremento de 9.8 por ciento.

En términos de flujos, a agosto 2017, el M1A registró una disminución de 851.9 millones de córdobas, respecto al cierre de 2016, como resultado de la reducción estacional del numerario (C\$2,675.7 millones), lo que fue contrarrestado en parte por los depósitos a la vista, los cuales registraron un aumento de C\$1,823.8 millones. Por su parte, el M2A aumentó 298 millones de córdobas; en donde la caída estacional del M1A fue compensada por el aumento que experimentaron los depósitos de ahorro y a plazo (C\$348.1 y C\$801.9 millones,

respectivamente). Finalmente, el M3A se incrementó en 9,660.8 millones, impulsado por el crecimiento de los depósitos en moneda extranjera (C\$9,362.8 millones).

Agregados monetarios

(flujos acumulados enero-agosto 2017, millones de córdobas)



Fuente: BCN

3. Operaciones de Mercado Abierto

El BCN, a través de sus OMA, ofertó Letras en todos los plazos para facilitar un manejo activo de la liquidez del SFN

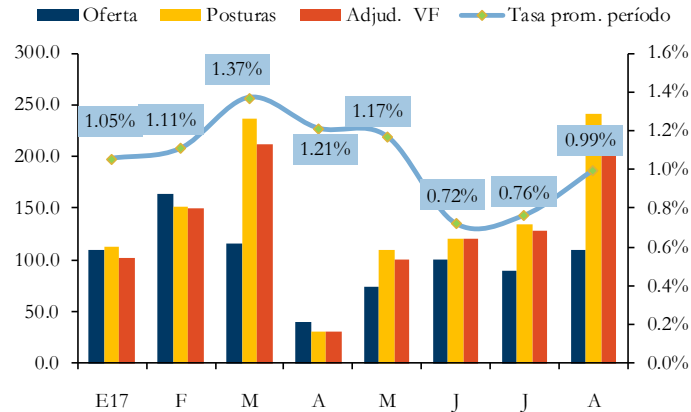
Al mes de agosto 2017, las OMA del BCN se desarrollaron en un contexto donde los niveles de liquidez estuvieron determinados principalmente por factores estacionales. Así, en el primer trimestre se observó una alta liquidez en moneda nacional, derivada de la expansión monetaria asociada principalmente al pago de BPI. Por su parte, en el segundo trimestre se observó una disminución en la liquidez, como resultado de los traslados realizados por el GC asociados a la recaudación tributaria. En el mes de agosto, la liquidez en moneda nacional disminuyó como resultado de mayores traslados de recursos por parte del GC. En este contexto, el BCN realizó colocaciones netas de Letras por 4,255.6 millones de córdobas (valor precio), como resultado de colocar 31,315.5 millones y redimir 27,059.9 millones.

La tasa promedio adjudicada fue de 0.99 por ciento, 67 puntos base inferior a la registrada a agosto 2016 (1.66%). Si bien las tasas adjudicadas han registrado incrementos en la mayoría de los plazos con relación a 2016, la reducción en la tasa promedio obedece a un menor plazo promedio de las colocaciones (39.9 días en 2017 versus 78.9 días en igual período de 2016).

En particular, para el caso de las Letras para la administración de la liquidez de corto plazo, al mes de agosto el BCN ofertó 9,814.8 millones de córdobas a valor facial (equivalentes a US\$329.0 millones), de los cuales el 50.5 por ciento correspondió al plazo de 7 días. El SFN demandó 20,417.3 millones de córdobas (US\$684.3 millones), de los cuales se adjudicó el 95.8 ciento del total.

Las adjudicaciones de Letras del BCN a 7 y 14 días se realizaron a una tasa promedio de 0.51 por ciento.

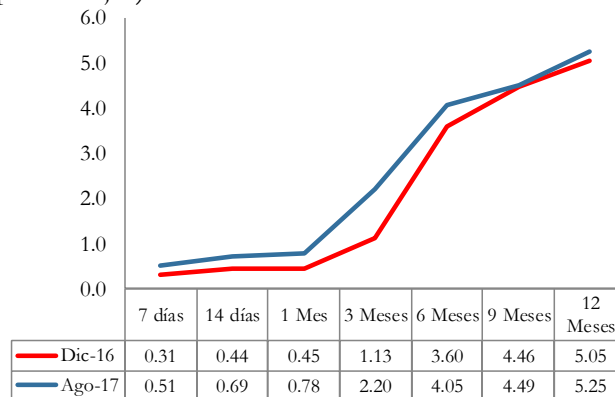
Subastas competitivas de Letras del BCN
(millones de dólares, valor facial y porcentaje)



Fuente: BCN

En cuanto a las Letras para la gestión de la liquidez estructural, el BCN ofertó 12,798.1 millones de córdobas a valor facial (equivalentes a US\$430.0 millones), repartidos de forma equitativa entre todos los plazos disponibles. El BCN recibió posturas por 13,936.9 millones de córdobas (US\$467.4 millones), de las cuales se adjudicaron el 85.1 por ciento del total demandado. Las adjudicaciones se realizaron considerando que las tasas de rendimiento demandadas se encontraban en línea con las condiciones de liquidez del mercado monetario.

Curva de rendimiento de Letras del BCN
(porcentajes)



Fuente: BCN

Con respecto a las características de las colocaciones estructurales, la tasa promedio adjudicada fue de 1.80 por ciento, 106 puntos base inferior a la registrada en igual período de 2016 (2.86%). Adicionalmente, el plazo promedio de las colocaciones estructurales fue de 73.7 días (190.3 días en igual período de 2016).

Finalmente, hay que destacar que, a partir de la tercera semana de mayo, el BCN comenzó a ofertar Letras denominadas y pagaderas en dólares. En este sentido, a agosto, el BCN ofertó Letras por un total de 208.0 millones de dólares, repartidos de manera equitativa en plazos de 7 días, 14 días, así como 1, 3, 6, 9 y 12 meses. El BCN recibió posturas por 277.0 millones de dólares, sin embargo, dicha demanda no fue adjudicada debido a que las tasas recibidas excedían a las tasas de interés esperadas según el comportamiento del mercado monetario internacional.

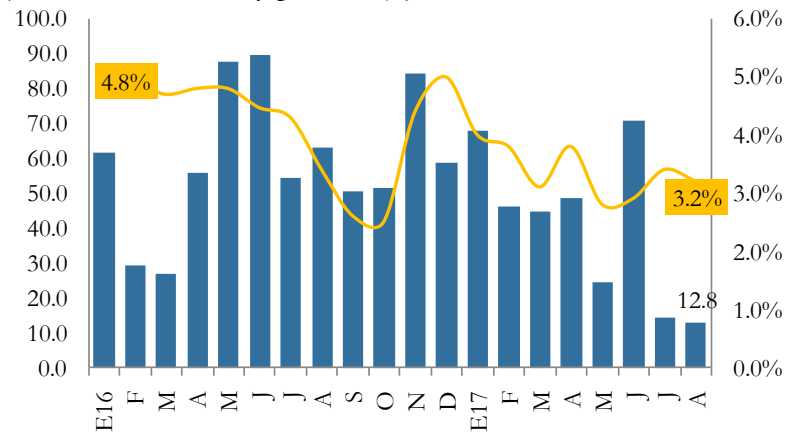
4. Mercado interbancario

A agosto, el mercado interbancario refleja una mayor preferencia por transacciones en córdobas

En el acumulado a agosto de 2017, el monto total transado fue menor a lo observado en igual período de 2016. En este sentido, a agosto se realizaron 128 operaciones interbancarias equivalente a un monto de 340.3 millones de dólares (141 operaciones equivalentes a US\$453.2 millones en igual período de 2016). Con respecto a la moneda de transacción, se observó una mayor preferencia por moneda nacional, ya que se realizaron 127 operaciones en moneda nacional, en las cuales se tranzaron el equivalente a 330.9 millones de dólares (US\$268.0 millones en igual período de 2016), mientras que en moneda extranjera únicamente se efectuó 1 operación interbancaria por 9.4 millones de dólares (US\$185.2 millones al mes de agosto 2016).

El menor volumen de operaciones interbancarias se origina en parte por la mayor liquidez del sistema financiero nacional.

Operaciones interbancarias (millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN

La tasa promedio pactada del período fue de 3.4 por ciento, 100 puntos base por debajo de la registrada en igual período de 2016. Por su parte, el plazo promedio de las transacciones fue mayor, ubicándose en 8.5 días (6.6 días en igual período de 2016).

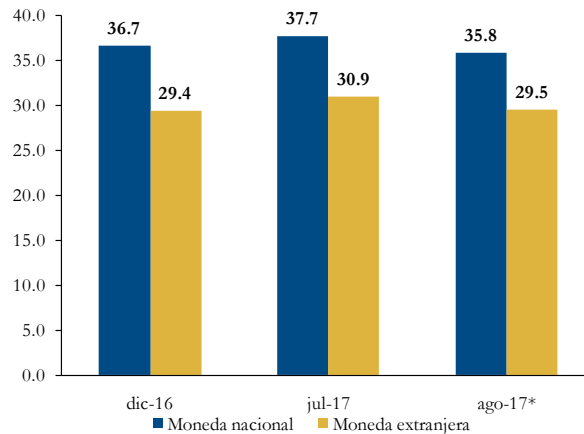
5. Liquidez del Sistema Financiero Nacional

La posición de liquidez agregada del SFN se mantuvo en niveles adecuados

En el acumulado a agosto 2017, las disponibilidades del SFN aumentaron en 3,682.0 millones de córdobas. Este aumento estuvo determinado por el incremento en los depósitos tanto en moneda nacional (MN) como extranjera (ME). Los depósitos denominados en moneda extranjera aumentaron 8,606.5 millones de córdobas, liderado por los componentes de depósitos a plazo (C\$5,361.0 millones) y de ahorro (C\$2,910.4 millones). En menor medida, los depósitos en moneda nacional se incrementaron 3,482.0 millones de córdobas, como resultado del crecimiento de los depósitos a la vista (C\$2,475.9 millones) y a plazo (C\$837.0 millones).

Por moneda, las disponibilidades en ME aumentaron por el equivalente a 2,722.7 millones de córdobas, siendo los componentes de depósitos en el exterior (C\$3,156.4 millones) y la caja (C\$330.7 millones) los que más aportaron a este aumento, contrarrestado en parte por una reducción equivalente a 712.1 millones de córdobas en el encaje legal. De igual forma, las disponibilidades en moneda nacional aumentaron en 959.4 millones de córdobas, principalmente por un aumento en los componentes de caja (C\$749.8 millones) y de otras disponibilidades (C\$441.7 millones), lo anterior fue contrarrestado por una reducción del encaje legal por 262.0 millones de córdobas.

Liquidez del SFN por moneda
(como porcentaje de los depósitos)



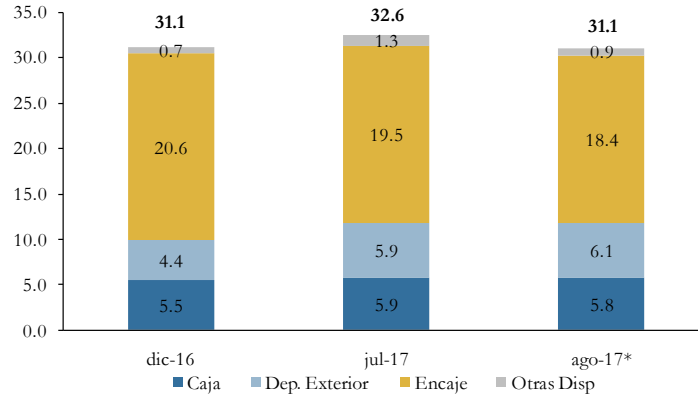
* / : preliminar

Fuente: SFN

En este contexto, y dada la evolución de los depósitos, el ratio de cobertura de liquidez total (disponibilidades a depósitos) del SFN se ubicó en 31.1 por ciento, representando una disminución de 1.5 puntos porcentuales respecto a julio y de 0.1 puntos porcentuales, respecto a diciembre de 2016. Por moneda, el indicador de cobertura de liquidez en moneda nacional se ubicó en 35.8 por ciento, para una reducción de 1.9 puntos porcentuales con relación a julio (36.7% en diciembre 2016), mientras el indicador de cobertura de liquidez en

moneda extranjera se ubicó en 29.5 por ciento (30.9% en julio y 29.4% en diciembre 2016).

Composición de la liquidez del SFN
(como porcentaje de los depósitos)

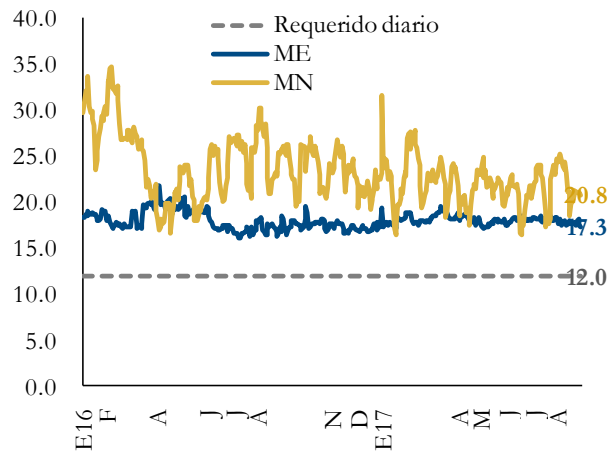


* / : preliminar
Fuente: SFN

De esta forma, el comportamiento de la liquidez del SFN durante agosto propició el sobrecumplimiento de los requerimientos de encaje legal, tanto en moneda nacional como extranjera. Así, con relación a la medición diaria, la tasa efectiva de fin de mes se ubicó en 20.8 por ciento en moneda nacional y 17.3 por ciento en moneda extranjera, es decir, 8.8 y 5.3 puntos porcentuales por encima de la tasa diaria requerida (12%). El exceso de encaje en moneda nacional fue de 3,457.1 millones de córdobas, mientras que en moneda extranjera el exceso ascendió a 212.0 millones de dólares.

El SFN registró excedentes de encaje, tanto en moneda nacional como extranjera

Tasa de encaje diario
(porcentajes)



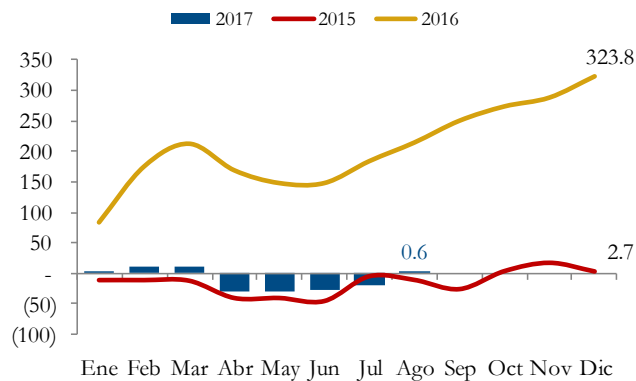
Fuente: BCN

6. Mercado de Cambio

A agosto de 2017, se mantiene la tendencia de normalización de los volúmenes transados en el mercado de cambio

A agosto de 2017 se mantuvo la tendencia de los meses previos de una normalización en las transacciones de compra y venta de divisas en la mesa de cambio tanto del SFN como del BCN. Así, en el acumulado a agosto, en la mesa de cambio entre el SFN y el público se registró una venta neta de 33.8 millones de dólares (ventas netas de US\$410.8 millones en igual período de 2016). Por su parte, en la mesa de cambio del BCN se registraron ventas netas de divisas por 0.6 millones de dólares (ventas netas de US\$215.3 millones en el acumulado a agosto de 2016). En este contexto, la brecha cambiaria promedio de venta para este período se situó en 0.77 por ciento (0.79 % a agosto de 2016).

Venta neta de divisas del BCN
(flujos acumulados en millones de dólares)



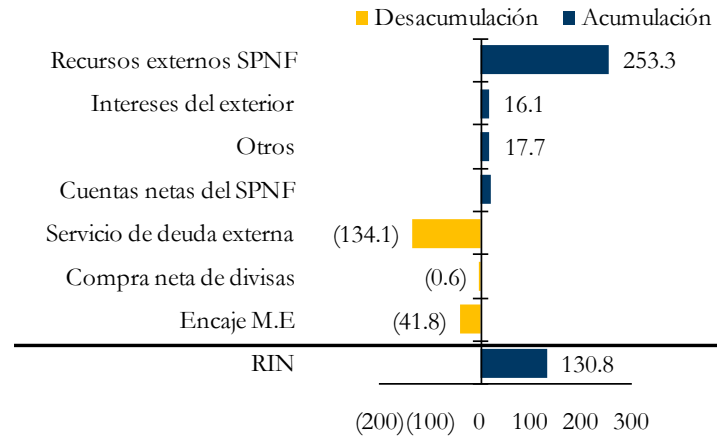
Fuente: BCN

7. Reservas Internacionales del BCN

En agosto las reservas internacionales registraron niveles históricos

Al mes de agosto se registró una acumulación de RIN por 130.8 millones de dólares. Este resultado se explicó principalmente por la entrada de recursos externos (US\$253.3 millones) y en menor medida por la acumulación en las cuentas netas del SPNF (US\$20.4 millones), las y los intereses recibidos del exterior (US\$15.3 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por el servicio de la deuda externa (US\$134.1 millones) y el encaje en moneda extranjera (US\$41.8 millones)

Orígenes de variación de las reservas internacionales netas
(flujos en millones de dólares)



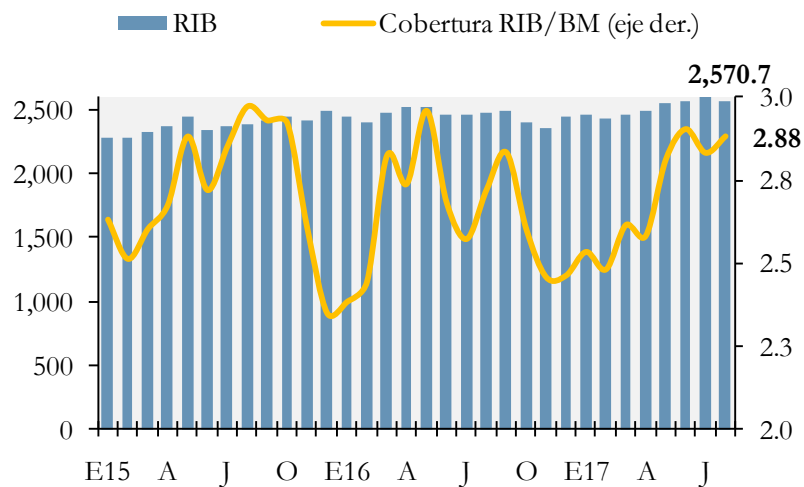
Fuente: BCN

Al ajustar estos flujos por los movimientos relacionados al encaje en moneda extranjera y FOGADE, se obtuvo una acumulación en RINA de 163.7 millones de dólares.

Por su parte, las reservas internacionales brutas se ubicaron por encima del nivel observado al cierre de 2016, ascendiendo a 2,570.7 millones de dólares (US\$2,447.8 millones al cierre de diciembre de 2016). Este nivel de RIB, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, propició una cobertura de 2.9 veces la base monetaria y de 5.2 meses de importaciones de mercancías CIF.

Reservas internacionales brutas del BCN

(saldo en millones de dólares y cobertura en número de veces)



Fuente: BCN

VII. Desempeño del Sistema Financiero (Julio 2017)

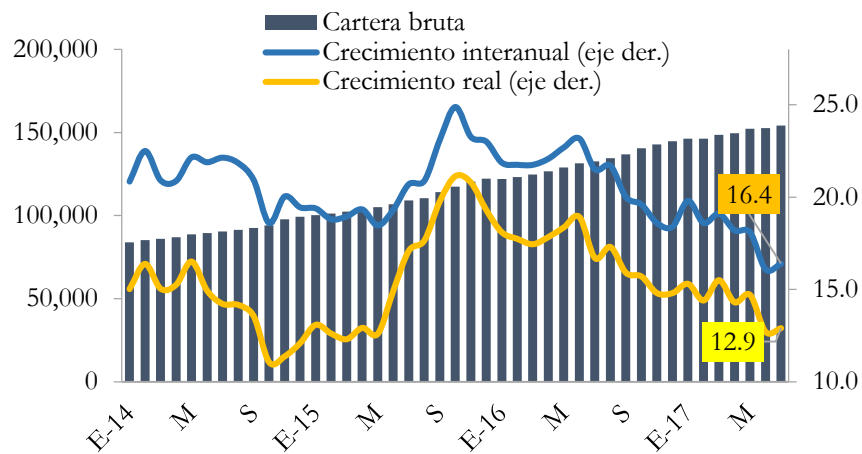
Crédito

El ritmo de crecimiento del crédito se sitúa en 16.4 por ciento

El crecimiento del crédito se ubicó en 16.4 por ciento al mes de julio 2017, totalizando la cartera bruta 154,261.5 millones de córdobas (crecimiento de 21.5% en julio 2016). En términos reales el crecimiento del crédito se ubicó en 12.9 por ciento en junio 2017 (16.7% en julio 2016). En relación a los activos, la cartera de crédito bruta del sistema financiero concentró el 65.1 por ciento del total de los activos.

Cartera de crédito bruta

(millones de córdobas y porcentaje)

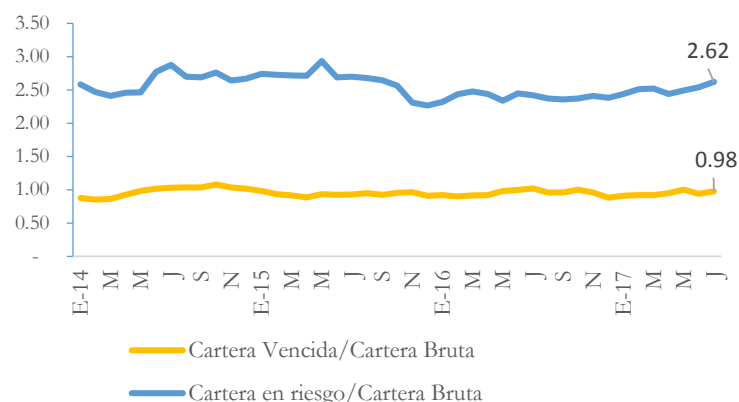


Fuente: SIBOIF

La calidad del crédito se mantuvo como la más alta de la región

La cartera en riesgo y vencida se mantuvo relativamente estable y su nivel es el más bajo en la región. El SFN registró una cartera en riesgo de 2.62 por ciento (2.42% en julio 2016) y una cartera vencida de 0.98 por ciento (1.02% en julio 2016). Se debe destacar que el indicador cartera vencida entre cartera bruta en Nicaragua se ubicó por debajo del nivel promedio de Centroamérica, Panamá y República Dominicana de 1.9 por ciento según SECMCA, con datos a junio 2017 (fecha más reciente disponible). En relación a la calidad de la cartera, 93.1 por ciento se clasifica como cartera “A”, igual a la relación observada hace un año.

Cartera vencida y en riesgo (porcentaje)



Fuente: SIBOIF

Dentro de los sectores más relevantes, el crédito industrial lideró el crecimiento interanual con 20.3 por ciento, seguido por las tarjetas de crédito con una tasa de 22.5 por ciento. Por su parte, la cartera personal creció en 16.5 por ciento seguido por la cartera hipotecaria. La mayoría de los sectores presentaron una desaceleración, a excepción del crédito al sector industrial y tarjetas de crédito.

En términos de mora sectorial, los créditos personales presentaron un leve aumento en la relación cartera vencida a cartera bruta (1.59% en julio 2017 vs. 1.03% en julio 2016). Otro sector que experimentó un leve incremento en su mora fue el sector ganadero, en 1.18 puntos porcentuales. No obstante, este sector representa únicamente 2.2 por ciento de la cartera total.

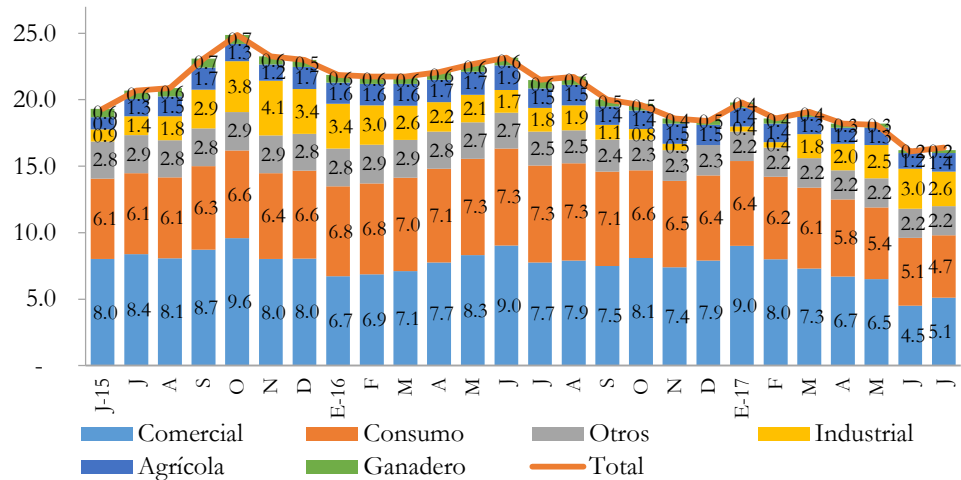
Cartera bruta por sector (millones de córdobas y porcentaje)

Sectores	julio-15	julio-16	julio-17	Variación absoluta	Crecimiento interanual 16/15	17/16
Agrícola	9,077.6	10,681.0	12,483.8	1,802.8	17.7	16.9
Comercial	38,920.3	47,370.2	54,101.4	6,731.2	21.7	14.2
Ganadero	2,441.9	3,117.4	3,377.7	260.2	27.7	8.3
Industrial	15,171.9	17,121.5	20,594.6	3,473.1	12.8	20.3
Hipotec.	14,963.0	17,794.7	20,669.5	2,874.8	18.9	16.2
Personal	20,470.7	27,013.3	31,463.2	4,449.9	32.0	16.5
TC.	8,047.9	9,448.1	11,571.4	2,123.3	17.4	22.5
Total	109,093.3	132,546.2	154,261.5	21,715.3	21.5	16.4

Fuente: SIBOIF

El sector con la mayor contribución al crecimiento del crédito fue el crédito comercial, 5.1 puntos porcentuales, seguido por los créditos de consumo con 4.7 puntos porcentuales.

Contribuciones al crecimiento del crédito por sector económico (puntos porcentuales)



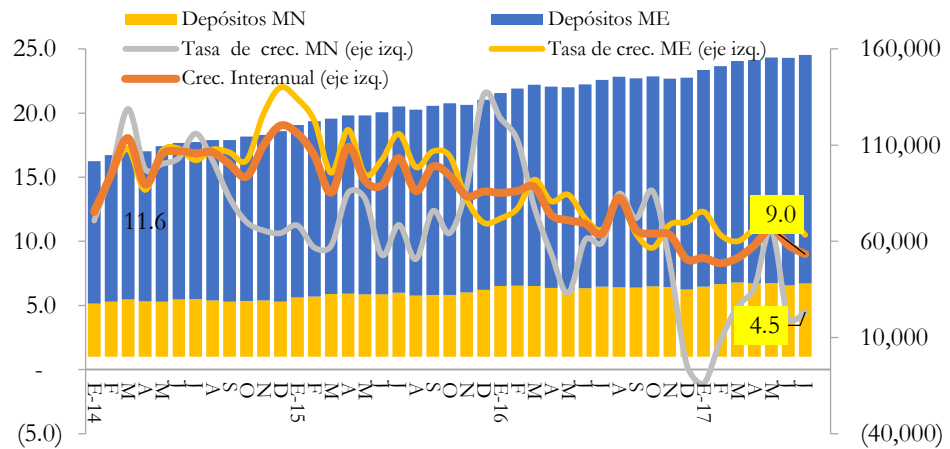
Fuente: SIBOIF

Depósitos

El ritmo de crecimiento de los depósitos se ubicó en 9.0 por ciento a julio

A julio 2017, los depósitos en el sistema financiero nacional ascendieron a 156,919.0 millones de córdobas, lo que representó un crecimiento interanual de 9.0 por ciento (10.6% a julio 2016).

Depósitos por moneda (millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF

Por moneda, los depósitos en moneda extranjera, que representan el 75.7 por ciento del total, mostraron un crecimiento interanual de 10.5 por ciento. En relación a los depósitos en moneda nacional se observó un crecimiento de 4.5 por ciento.

Con relación a la estructura de los depósitos, los de ahorro concentran el 39.6 por ciento, seguido por los depósitos a la vista con 34.8 por ciento y los depósitos a plazo con 25.7 por ciento. Con relación al año pasado, la estructura de los depósitos se ha mantenido relativamente estable.

Estructura de los depósitos con el público

(millones de córdobas y porcentajes)

Conceptos	Julio-15	Julio-16	Julio-17	Julio-15	Julio-16	Julio-17
				Participación		
A la vista	44,261.5	50,152.7	54,555.3	34.0	34.8	34.8
De ahorro	53,557.0	58,315.0	62,103.0	41.2	40.5	39.6
A plazo	32,292.3	35,490.8	40,260.7	24.8	24.7	25.7
Total	130,110.4	143,958.4	156,919.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: SIBOIF

Liquidez e Inversiones

La liquidez del sistema aumenta

El indicador de cobertura de liquidez (disponibilidades a depósitos) del sistema financiero se ubicó en 32.6 por ciento al mes de julio.

Las inversiones del sistema financiero a julio totalizaron 25,611.1 millones de córdobas, registrando un aumento de 34.0 por ciento con respecto a julio 2016. Dicho aumento correspondió principalmente al incremento en las inversiones en el exterior por 34.2 por ciento. Respecto a la composición, la cartera de inversiones en valores del Estado representaron 63.8 por ciento del total de inversiones, seguido por las inversiones en instituciones financieras, particularmente instituciones situadas en el exterior (20.5%).

Patrimonio, Rentabilidad y Solvencia

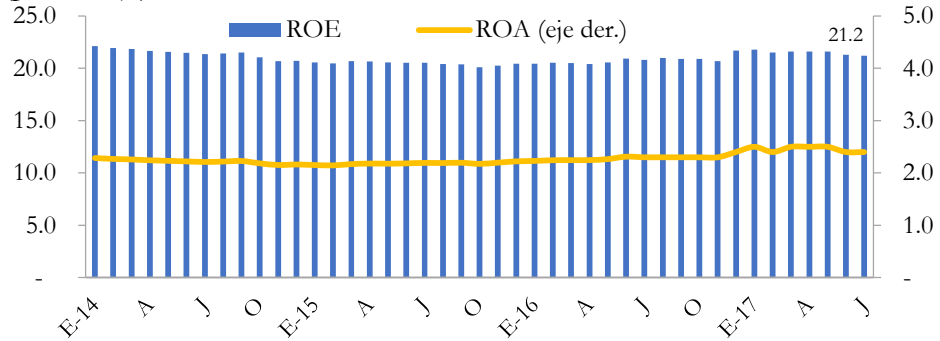
Los indicadores financieros de la banca reflejaron la fortaleza del sector

El patrimonio del sistema financiero mantuvo su tendencia de crecimiento. Al mes de julio, el patrimonio del SFN experimentó un crecimiento interanual de 17.4 por ciento, ubicándose en 26,701.0 millones de córdobas. La fuente principal de los ingresos son los recursos generados por la cartera de crédito. Se debe mencionar que durante el mismo período los ingresos financieros registraron un crecimiento de 20.4 por ciento.

En esa misma línea, el ROE del sistema se mantuvo por encima del 21 por ciento (21.2%). Por su parte, el ROA del sistema se ubicó en 2.4 por ciento, levemente por encima del observado en julio 2016 (2.3%).

Indicadores de rentabilidad ROA y ROE

(porcentaje)

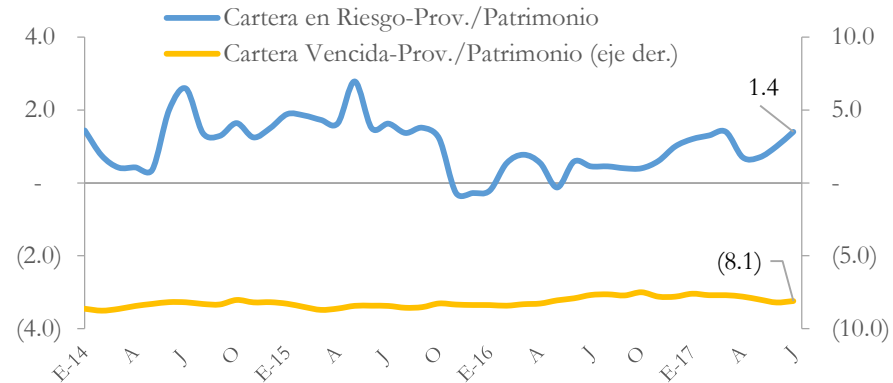


Fuente: SIBOIF

El sistema muestra indicadores de solvencia adecuados. Así, el indicador cartera en riesgo menos provisiones entre patrimonio se ubicó a julio en 1.4 por ciento, lo que significa que el SFN tiene suficientes provisiones para cubrir su cartera en riesgo. Otro indicador de solvencia, la cartera vencida menos provisiones entre el patrimonio, se ubicó en menos 8.1 por ciento. Esto último significa que los bancos y financieras tienen suficientes provisiones para cubrir lo relacionado a la cartera vencida.

Indicadores de solvencia del SFN

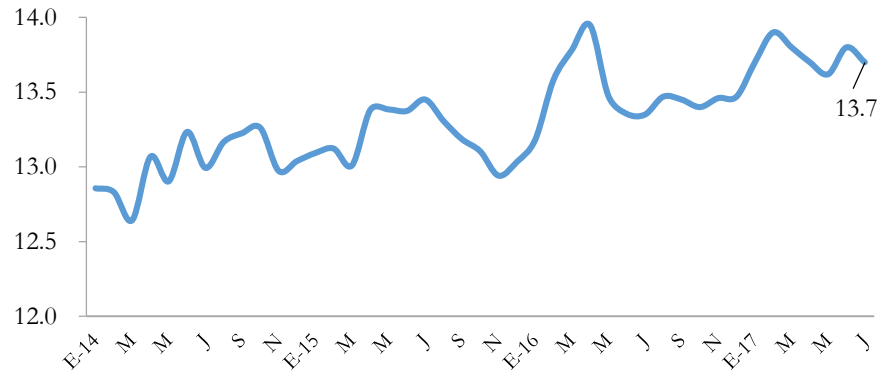
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF

Finalmente, la adecuación de capital a julio se ubicó en 13.7 por ciento, cifra levemente por debajo del mes pasado.

Adecuación de capital del SFN
(porcentaje)

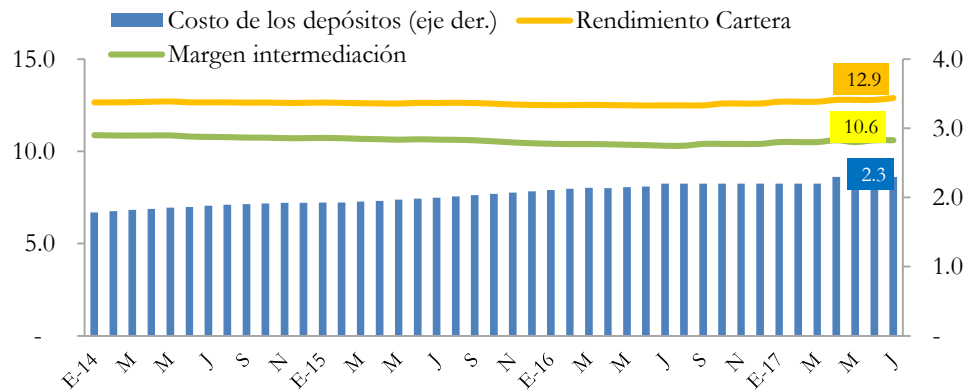


Fuente: SIBOIF

Tasas de Interés

El margen de intermediación implícito se mantuvo estable. A julio 2017, el margen de intermediación se ubicó en 10.6 por ciento, con un leve aumento de 23 puntos base con relación al margen observado en julio 2016. Por su parte, la tasa activa promedio ponderada del SFN se ubicó en 12.9 por ciento, superior en 35 puntos bases con relación a lo observado en julio 2016. En tanto, la tasa pasiva, reflejó un aumento de 12 puntos bases en relación a julio 2016 ubicándose en 2.3 por ciento.

Margen de intermediación financiera implícito
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF

Comercio, ZF, Remesas, Economía Mundial y Precios Internacionales

En el primer semestre del año se registró un fortalecimiento de la posición externa de Nicaragua, reflejada en una reducción del déficit comercial de 17.9 por ciento con respecto al mismo período de 2016, la cual fue impulsada principalmente por un buen desempeño productivo nacional y una reactivación de la demanda externa. Así, las exportaciones de mercancías FOB ascendieron a US\$1,477.3 millones, lo que representó un crecimiento de 25.9 por ciento respecto al mismo período de 2016. En tanto, las importaciones FOB ascendieron a US\$2,696.1 millones y aumentaron 1.4 por ciento respecto al mismo período de 2016.

VIII. Comercio Exterior (Junio 2017)

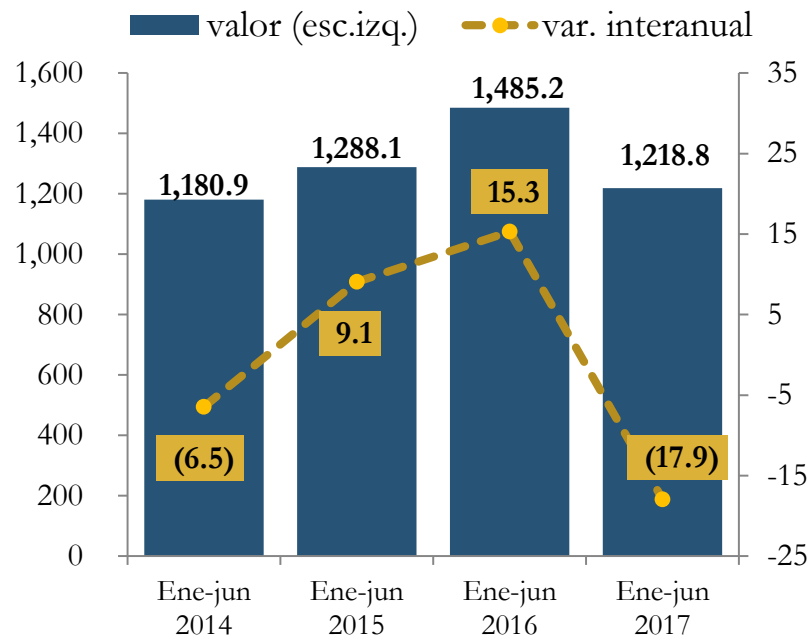
Balance Comercial

El dinamismo de las exportaciones en el primer semestre del año estuvo soportado principalmente en mayores volúmenes transados

Durante el primer semestre de 2017, el déficit comercial de mercancías se situó en 1,218.8 millones de dólares, registrando una reducción del 17.9 por ciento con relación a enero-junio 2016, período durante el cual el déficit totalizó 1,485.2 millones de dólares¹. Este resultado favorable se derivó del incremento sostenido en las exportaciones y un menor crecimiento de las importaciones durante los primeros seis meses del año.

Déficit comercial

(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: DGA, MEM, ENATREL

¹ Balance corresponde a importaciones y exportaciones de mercancías generales, no comprende comercio de Zona Franca.

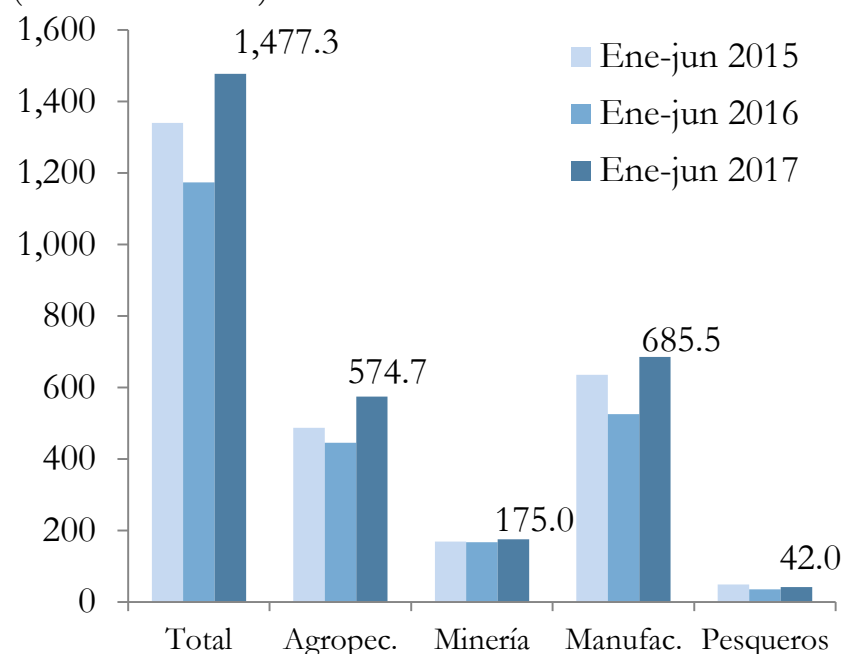
Exportaciones de mercancías FOB

La tendencia creciente en exportaciones han mejorado la posición externa de Nicaragua, conduciendo a una reducción del déficit comercial

Al cierre del primer semestre de 2017 el valor de las exportaciones de mercancías FOB totalizó 1,477.3 millones de dólares, lo que representó un incremento interanual de 25.9 por ciento con relación a lo acumulado en igual período de 2016 (US\$1,173.6 millones).

Exportaciones de mercancías

(millones de dólares)



Fuente: DGA

A junio, el desempeño sectorial de las exportaciones nicaragüenses continuó con tendencia positiva. Las ventas al exterior del sector manufacturero ascendieron a 685.5 millones de dólares, lo que significó un incremento del 30.5 por ciento en relación a 2016. El desempeño de la industria ha estado asociado al dinamismo en las exportaciones de productos claves como son la carne (30.8%) y el azúcar (106.1%); este último rubro ha registrado los valores más altos en ventas durante enero-junio 2017, alcanzando 7,231.1 miles de quintales.

El crecimiento sostenido de las exportaciones a los mercados estadounidense y venezolano han sido factores claves en el desempeño del sector manufacturero nicaragüense, particularmente la carne bovina y el azúcar. Ambos mercados captaron el 52 por ciento de las ventas de carne de bovino durante el primer semestre del año. Por su parte, el 42 por ciento de las ventas de azúcar fueron destinadas a Costa de Marfil y Estados Unidos.

Los lácteos registraron un crecimiento del 13.1 por ciento, impulsado principalmente por mayores volúmenes exportados (30.3%) pese a menores precios contratados (-13.2%) en relación a 2016. El incremento en términos de volumen del sector (10.9 miles de toneladas adicionales) estuvo asociado a mayores ventas de queso morolique (13.3%)² y quesillo (12.3%) al mercado salvadoreño y leche en polvo a Guatemala (17%). Los tres productos experimentaron crecimientos en el valor exportado de 11.1, 5.6 y 14.1 por ciento, respectivamente.

Por su parte, el sector agropecuario registró un incremento del 29.0 por ciento, totalizando 574.7 millones de dólares, lo que significó 129.3 millones de dólares adicionales a lo exportado en el primer semestre de 2016. Este resultado obedeció al dinamismo en las ventas de banano, rubro que experimentó un incremento del 194.9 por ciento, originado por un aumento tanto en los volúmenes exportados (81.2%) como en los precios contratados (62.7%). Asimismo, el tabaco registró un incremento de 109.5 por ciento, lo cual estuvo asociado a un aumento de 250.5 por ciento en los volúmenes vendidos al exterior, pese a una caída de 40.2 por ciento en los precios promedio contratados. En tanto, el café, principal rubro de exportación, mostró una tendencia creciente; a junio, las ventas acumuladas de este rubro incrementaron en 22.7 por ciento; impulsado por mayores volúmenes tranzados (338.7 miles de qq adicionales a 2016) y una mejora en los precios contratados (3.6%).

Las exportaciones del sector pesquero registraron un crecimiento del 18.2 por ciento en relación al primer semestre de 2016, principalmente asociado, al aumento en las ventas de camarón (77.9%), a pesar de la reducción observada en las exportaciones de langosta (-16.7%), rubro que ha decrecido – en términos interanuales – por cuarto mes consecutivo, a consecuencia de menores ventas al mercado francés (-82.4%). En tanto, los pescados frescos continúan con tendencia positiva. Durante enero-junio 2017, el sector registró ventas por 466.5 miles de libras adicionales a 2016, lo que significó un crecimiento del 15 por ciento en el valor exportado. Las especies de Pargo rojo y Róbalo figuran como los tipos de mayor ponderación en las ventas a México y Estados Unidos, principales destinos de este producto.

El repunte en los precios internacionales de los metales preciosos ha favorecido las exportaciones de la minería nicaragüense. Después de la caída en los precios internacionales del oro en diciembre 2016 – a consecuencia de medidas impuestas por la Reserva Federal de Estados Unidos – y una lenta recuperación en los primeros meses del año, los precios avanzan a tasas positivas al cierre de junio, en respuesta a la fuerte demanda mundial del metal como reserva de valor por la creciente incertidumbre geopolítica y económica.

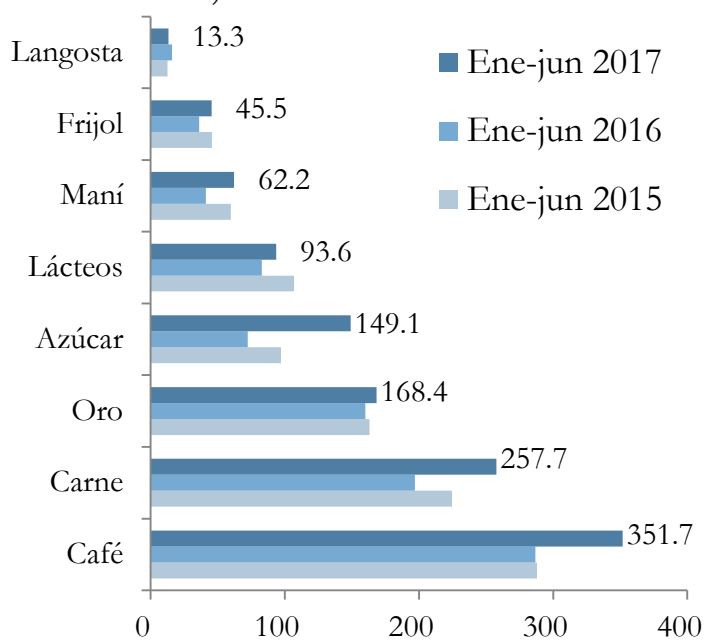
² Corresponde a variación interanual en volumen de exportación.

Durante el primer semestre del año, el sector minero registró exportaciones por 175 millones de dólares; lo que significó un incremento del 4.7 por ciento en relación a 2016 (US\$167.3 millones). Pese a la reducción en las exportaciones de yeso natural (-50.7%) y otros minerales (-33.5), el sector continúa siendo impulsado por las ventas de oro y plata al mercado estadounidense, registrando crecimientos de 5.2 y 16.1 por ciento, respectivamente, debido a su alta ponderación en valor y volumen exportado de este sector.

Continuando con la tendencia observada en los últimos años, durante el primer semestre de 2017, los principales rubros de exportación fueron el café, carne bovina, oro, azúcar y productos lácteos. Este conjunto concentró el 69.1 por ciento del valor total exportado durante los primeros seis meses del año, el cual fue US\$221.7 millones superior a lo observado durante el mismo período de 2016.

Exportaciones productos selecciones

(millones de dólares)

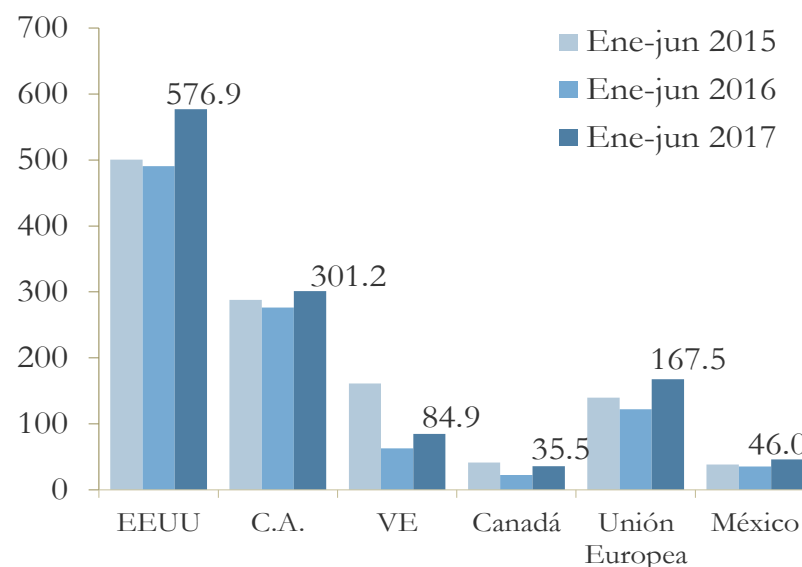


Fuente: DGA

Con relación a los mercados, las exportaciones nicaragüenses continúan destinadas a cinco mercados principales: Estados Unidos (39%), El Salvador (9%), Venezuela (6%), México (3%) y Taiwán (3%). Este conjunto de socios comerciales captó el 60.2 por ciento de las exportaciones durante el primer semestre del año.

Exportaciones principales mercados

(millones de dólares)



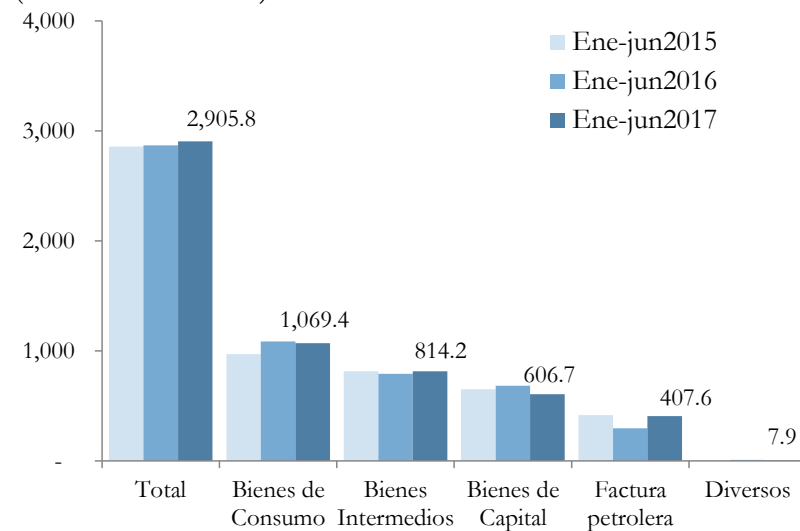
Fuente: DGA

Importaciones de mercancías CIF

Las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron 2,905.8 millones de dólares durante el primer semestre de 2017, incrementando 1.3 por ciento en relación a 2016 (US\$2,868.2 millones). En tanto, en términos FOB, las importaciones sumaron US\$2,696.1 millones, lo que significó un crecimiento del 1.4 por ciento relativo a 2016.

Importaciones CIF por CUODE

(millones de dólares)



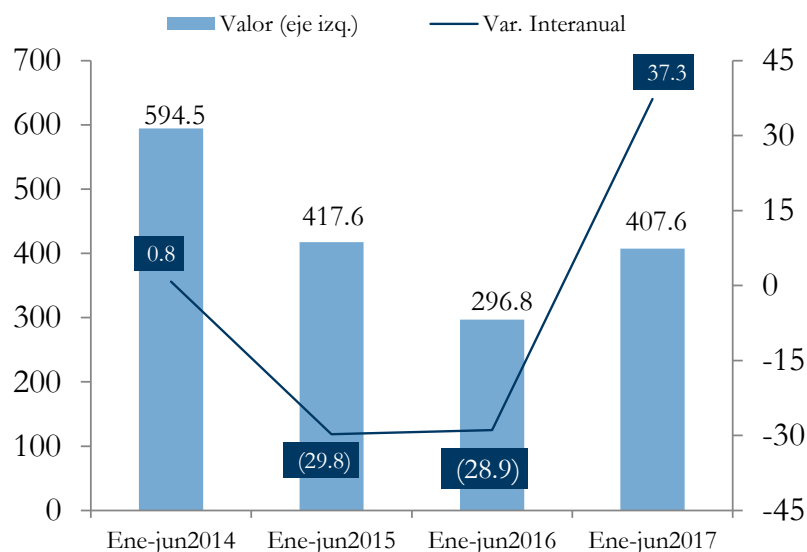
Fuente: DGA, MEM

Durante el primer semestre, las importaciones totales CIF – excluyendo la factura petrolera – decrecieron a razón de 2.8 por ciento en relación a 2016. Este resultado obedeció a una menor facturación en las importaciones de bienes de consumo duradero (-10.1%) y bienes de capital (-11.3%), particularmente equipo industrial (-11.4%) y equipo de transporte (-11.4%).

Esta tendencia decreciente – observada por sexto mes consecutivo – ha estado asociada al menor gasto en de artículos electrodomésticos de parte de los hogares, en particular, teléfonos celulares (-25%), refrigeradoras (-19.2%) y televisores (-32.8%). Por su parte, el sector de comunicaciones ha observado un descenso considerable en las importaciones de capital para esta industria. A junio, las compras de bienes con mayor caída fueron: aparatos para recepción y transmisión de voz (-41.5%), válvulas electrónicas (-77.2%) y aparatos de radionavegación (-23.1%).

Por su parte, las importaciones de bienes intermedios registraron un incremento del 2.7 por ciento, originado por mayores compras de insumos para la agricultura (8.9%) – particularmente fertilizantes y agroquímicos (15.1%) – y la industria (1.6%), impulsado por mayores compras de insumos para la industria alimenticia (12.2%), madera (14.3%) y minería (13.7%). Las importaciones totales de bienes intermedios cerraron con tendencia positiva durante primer semestre del año, como consecuencia del incremento en las compras de insumos de la industria y el sector agrícola, pese al descenso en las compras de materiales de construcción metálicos (-3.6%), derivado de menor ingreso de tubos y perfiles huecos (-38.8%), accesorios de tubería (-23.2%), así como barras de hierro y acero (-99.5%).

Factura petrolera (millones de dólares)



Fuente: DGA, MEM

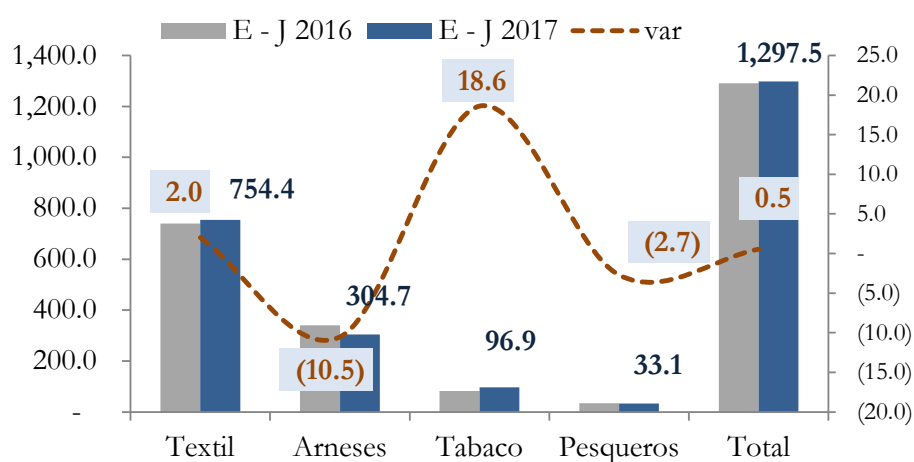
Durante el primer semestre del año, la factura petrolera totalizó 407.6 millones de dólares, incrementando en 110.8 millones de dólares en relación a 2016 (37.3%). La mejora en el precio de referencia WTI, en los mercados internacionales, impulsó el incremento en la factura petrolera durante este semestre, lo cual se reflejó en el aumento de precios contratados del petróleo crudo (40.8%) y combustibles ³ (22.2%). En términos de volumen, se observaron incrementos de 5.0 por ciento en el volumen importado de petróleo crudo y de 12.4 por ciento en el volumen de combustibles.

³ Incluye Diesel, Fuel oil, gas regular y gas súper, avgas, glp, coke, keroturbo, nafta y otros combustibles.

IX. Zona Franca (Junio 2017)

En el primer semestre de 2017, las exportaciones brutas⁴ de Zona Franca sumaron 1,297.5 millones de dólares, lo que resultó en un crecimiento de 0.5 por ciento con respecto al primer semestre de 2016. Los principales productos de exportación en términos de niveles fueron textiles (+2.0%), arneses (-10.5%), tabaco (+18%) y pesqueros (-2.7%), estos 4 productos sumaron 1,189.0 millones de dólares, lo que representó el 91.6 por ciento del total exportado en el semestre.

Exportaciones FOB de Zona Franca por rama
(millones de dólares y variación acumulada)



Fuente: DGA

Los productos textiles y productos arneses continuaron liderando al régimen de zona franca en la primera mitad del año, ambos sumaron 1,059.0 millones de dólares, representando el 81.6 de las exportaciones totales, los textiles totalizaron 754.4 millones de dólares (+2.0%), mientras los arneses alcanzaron un total de 304.7 millones de dólares (-10.5%). El 80.5 por ciento de las exportaciones se destinaron al mercado de Estados Unidos y el 5.8 por ciento al mercado mexicano. Al mercado de Estados Unidos se dirigió el 90.7 por ciento de las exportaciones textiles y a este mismo mercado se dirigió el 81.7 por ciento de los productos arneses.

⁴ Las exportaciones brutas comprenden las exportaciones totales de empresas bajo modalidad *Full Package* (FP) más las exportaciones totales de empresas Cut, Make and Trim (CMT).

X. Remesas (Junio 2017)

Las remesas crecieron 9.1 por ciento en el primer semestre de 2017, con Estados Unidos y Costa Rica representando el 76.4 por ciento del total

En el primer semestre de 2017 las remesas crecieron 9.1 por ciento interanual (4.7% en el primer semestre de 2016), siendo la mayor tasa para un primer semestre desde 2012. El total de remesas alcanzó 664.0 millones de dólares (US\$608.7 millones a junio 2016), del cual el 76.4 por ciento provino de Estados Unidos (56.7%) y Costa Rica (19.7%). Las fuentes de remesas con mayor crecimiento fueron España (23.6%) y Canadá (23.5%), ambos países representando conjuntamente el 10.4 por ciento del total de remesas del período.

Las remesas provenientes de Estados Unidos tuvieron un crecimiento interanual del 12.9 por ciento, el más alto para un primer semestre desde 2008, alcanzando 376.5 millones de dólares (US\$333.6 millones en el primer semestre de 2016). Este crecimiento ocurre en un contexto de tasa de desempleo en los Estados Unidos de 4.3 por ciento a julio de 2017⁵, el nivel más bajo en más de diez años.

Costa Rica representó flujos de remesas de 131.0 millones de dólares en el primer semestre, experimentando una reducción de 0.5 por ciento con respecto a igual período de 2016. Esta reducción podría estar explicada por el relativamente bajo crecimiento en la actividad de la construcción en ese país, aunque cierta tendencia a la recuperación de esa actividad en los últimos meses podría impulsar el crecimiento de las remesas en la segunda mitad del año. Asimismo, el dinamismo de la actividad económica de Costa Rica en los primeros meses de 2017 mantiene condiciones favorables para el flujo de remesas (la variación promedio del IMAE en lo que va de enero a junio del año fue de 3.9%).

Origen de las remesas

(millones de dólares y tasa interanual)

País de origen	Enero-Junio			Variación	
	2015	2016	2017	2016	2017
Estados Unidos	320.3	333.6	376.5	4.2	12.9
Costa Rica	134.9	131.6	131.0	(2.4)	(0.5)
Europa	39.2	50.9	62.9	29.8	23.6
Panamá	25.5	38.6	38.2	51.4	(1.0)
Resto de países	61.7	54.0	55.4	(12.5)	2.6
Total	581.6	608.7	664.0	4.7	9.1

Fuente: Bancos comerciales y agencias de envíos

Europa continuó aumentando su participación en el total de las remesas hacia Nicaragua, alcanzando 62.9 millones en el primer semestre, con un crecimiento del 23.6 por ciento. Este crecimiento ha sido favorecido por el buen desempeño de la economía española (el PIB del segundo trimestre de 2017 creció al 3.1%)⁶.

⁵ De acuerdo con datos de la Oficina de Estadísticas Laborales de Estado Unidos (BLS, por sus siglas en inglés).

⁶ Según el Instituto Nacional de Estadística – INE

XI. Economía Internacional (Agosto 2017)

Las perspectivas de la economía mundial auguran un repunte para 2017 y 2018

El Fondo Monetario Internacional, en su informe “Perspectivas de la Economía Mundial” publicado en julio de 2017, mantuvo las proyecciones de crecimiento de la actividad económica global para 2017 (3.5%) y 2018 (3.6%). Sin embargo, hay variaciones ligeramente diferentes de las economías nacionales.

Pronóstico de Crecimiento de la Economía Mundial (variación porcentual)

Región	2015	2016	2017	2018
Economía mundial	3.4	3.2	3.5	3.6
Economías avanzadas	2.1	1.7	2.0	1.9
Economías emergentes y en desarrollo	4.3	4.3	4.6	4.8

Fuente: FMI. Perspectivas de la Economía Mundial, julio 2017.

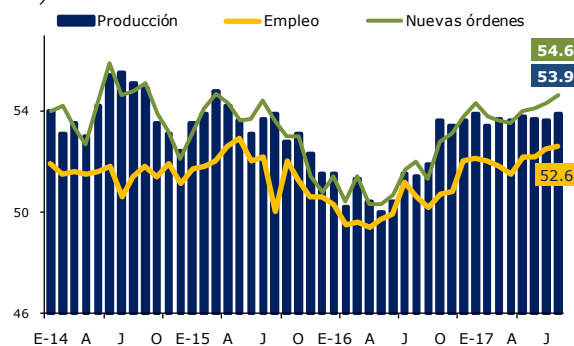
Las proyecciones del organismo internacional se basan en que la recuperación cíclica de la economía mundial continúa. Los niveles de crecimiento alcanzados en el primer trimestre de 2017 superaron los pronósticos en economías emergentes y en desarrollo como Brasil, China y México, y también en varias economías avanzadas como Alemania, Canadá, España, Francia e Italia. Los indicadores del segundo trimestre de 2017 refuerzan el afianzamiento ininterrumpido de la actividad mundial⁸.

Global⁹

Crecimiento económico global sólido y estable

De acuerdo al índice PMI global de manufactura y servicios, el mes de agosto registró el mejor desempeño desde abril 2015. La tasa de expansión mejoró en los sectores de manufacturas y servicios. El índice de

Índice PMI Global de Manufactura y Servicios (índice)



Fuente: JP Morgan y Markit

producción de agosto registró un valor de 53.9, mayor que el de julio (53.6).

⁸ FMI. Perspectivas de la Economía Mundial, julio 2017.

⁹ En base al Índice Compuesto (manufactura y servicios) producido por J.P.Morgan y Markit IHS.

La dinámica de la producción global fue liderada por los países desarrollados, especialmente Zona Euro, destacándose Alemania e Irlanda. Se aceleró la recuperación de la economía estadounidense y Japón registró una ligera aceleración. El Reino Unido se expandió levemente, mientras el crecimiento disminuyó en Australia. En cuanto a las economías emergentes, fueron evidentes tasas aceleradas en China y Rusia, aunque cayeron las de India y Brasil.

A nivel mundial, aumentaron a un mayor ritmo los nuevos negocios, lo que impulsó la creación de nuevos empleos, como resultado se vio mejorado el optimismo empresarial y la confianza de los agentes económicos.

Economías avanzadas

Se proyecta un mayor crecimiento de las economías avanzadas

El FMI ha proyectado que la actividad de las economías avanzadas se acelerará en 2017 para alcanzar 2.0 por ciento de crecimiento. No obstante, se ajustó el pronóstico para el año 2018 (1.9%, con 0.1 p.p menos que lo previsto en abril).

Pronóstico de Crecimiento en Economías Avanzadas (variación porcentual)

Región	2015	2016	2017	2018
Economías avanzadas	2.1	1.7	2.0	1.9
Estados Unidos	2.6	1.6	2.1	2.1
Zona Euro	2.0	1.8	1.9	1.7
Alemania	1.5	1.8	1.8	1.6
Francia	1.1	1.2	1.5	1.7
Italia	0.8	0.9	1.3	1.0
España	3.2	3.2	3.1	2.4
Japón	1.1	1.0	1.3	0.6
Reino Unido	2.2	1.8	1.7	1.5
Canadá	0.9	1.5	2.5	1.9

Fuente: FMI. Perspectivas de la Economía Mundial, julio 2017.

Aunque los ajustes a las proyecciones globales de este grupo de economías han sido leves, se observaron cambios importantes en las proyecciones de países individuales. El pronóstico de crecimiento de EE.UU. ha sido revisado a la baja para 2017 (de 2.3% a 2.1%) y para 2018 (de 2.5% a 2.1%), explica este ajuste el supuesto de que la política fiscal no será tan expansiva como se había pensado. Asimismo, se revisó a la baja el pronóstico de crecimiento del Reino Unido para 2017, ya que la actividad defraudó las expectativas en el primer trimestre. Por otro lado, se revisaron al alza las proyecciones de crecimiento de varios países de la Zona Euro: Alemania, España, Francia e Italia, en base a la dinámica de la primera mitad de 2017. Se revisó también al alza el pronóstico de crecimiento de Canadá y en menor medida el de Japón.

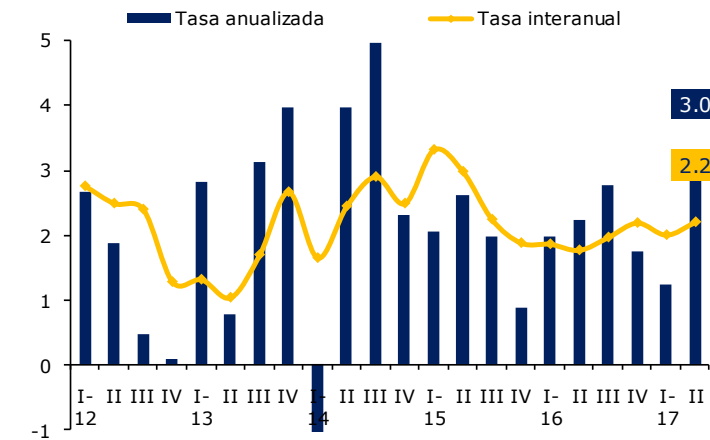
Estados Unidos¹⁰

La actividad económica estadounidense registró un desempeño positivo

Durante el segundo trimestre de 2017, la economía de Estados Unidos creció 3.0 por ciento en términos anualizados, de acuerdo a la segunda estimación del PIB trimestral publicado por la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés). Esta expansión más que duplicó el crecimiento observado en el primer trimestre del año (1.2%). Ha sido el crecimiento más robusto desde el primer trimestre de 2015 (3.2%). En tanto, el crecimiento interanual alcanzó 2.2 por ciento, reflejando un avance de 0.9 puntos porcentuales respecto al crecimiento del segundo trimestre del 2016.

Al crecimiento del PIB trimestral contribuyeron positivamente el gasto en consumo personal (2.28 p.p), seguido por la inversión fija no residencial (0.85 p.p), destacando maquinaria y equipo (0.44 p.p); y finalmente las exportaciones de bienes y servicios (0.47 p.p). La expansión económica de EE.UU. fue aplacada por la inversión residencial (-0.26 p.p) y por la inversión en inventarios agrícolas (-0.13 p.p).

Dinámica del PIB trimestral de EE.UU. (variación porcentual)



Fuente: BEA

Los indicadores de sentimiento del consumidor del mes de agosto, reflejan mejoras en el optimismo de los consumidores estadounidenses. Así, el índice publicado por The Conference Board registró un valor de 122.9, al alza respecto al valor de julio (120.0), impulsado por la fortaleza del mercado laboral y precios crecientes de acciones. Este índice puntea hacia un incremento en el gasto en consumo en los próximos meses.

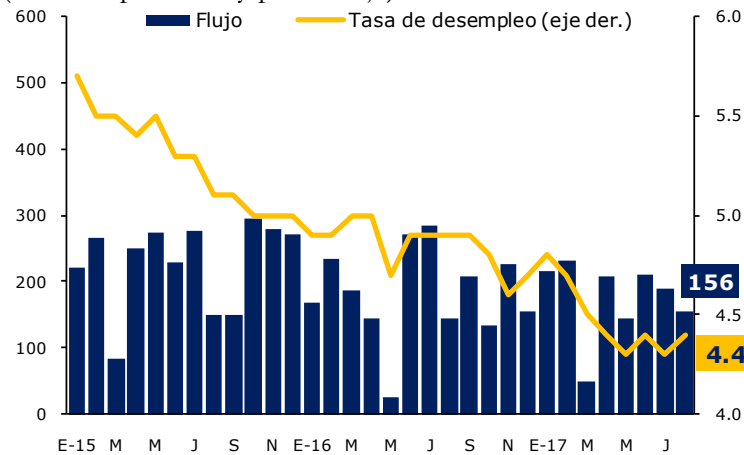
El mercado laboral estadounidense durante el mes de agosto, registró un menor desempeño al esperado. De acuerdo al reporte de creación de empleo no agrícola que publica el Bureau of Labor Statistics (BLS), la economía de EE.UU. creó 156 mil nuevos empleos en agosto, por debajo del mes de julio (189 mil).

¹⁰ Oficina de Análisis Económico y Oficina de Estadísticas Laborales (BEA y BLS, respectivamente por sus siglas en inglés).

Con lo cual, la tasa de desempleo se ubicó en 4.4 por ciento, 0.1 punto porcentual superior a la registrada en julio.

Creación de empleo y tasa de desempleo en EE.UU.

(miles de personas y porcentaje)



Fuente: BLS

Los cinco principales sectores que generaron empleo fueron Manufactura (36,000), Construcción (28,000) Servicios profesionales y técnicos (22,400), Asistencia médica (20,200) y Servicios administrativos y residuos (17,900). En los sectores gobierno y asistencia social disminuyó la creación de empleos. No obstante, el sector de manufactura mejoró notablemente con la creación de 10,000 empleos más que en el mes anterior.

Zona Euro¹¹

Sólido inicio del tercer trimestre en las economías de la Eurozona

De acuerdo al reporte de Markit, el crecimiento de la Zona Euro continuó sólido y estable en agosto. Aunque el dinamismo de la actividad total en el tercer trimestre ha sido ligeramente menor que su máxima registrada en el segundo trimestre, pero sigue siendo uno de los mejores observados en los últimos siete años. En agosto se produjo una fuerte expansión de la producción manufacturera, y el ritmo de alza recuperó la mayor parte del impulso perdido en julio.

El índice PMI¹² fue de 55.7 en agosto igual que el de julio de 2017. Alemania e Irlanda fueron los únicos países donde el crecimiento de la actividad total se aceleró en agosto. A pesar de que el ritmo de expansión económica disminuyó en Francia, Italia y España, se mantuvo sólido.

¹¹ Oficina Europea de Estadísticas EUROSTAT.

¹² El Indicador PMI (Purchasing Managers' Index) es elaborado por IHS Markit.

Los datos del PMI son históricamente consistentes con lo reportado por Eurostat, durante el segundo trimestre del año el PIB de la Zona Euro creció un respetable 0.6 por ciento con respecto al trimestre anterior (0.5% en el primer trimestre de 2017). Por su parte, el Banco Central Europeo dio a conocer que el desempleo se ha venido reduciendo paulatinamente, desde 9.98 por ciento en julio de 2016 hasta 9.14 por ciento en julio 2017.

Japón

Mayor crecimiento al esperado de la economía japonesa durante el segundo trimestre del año

De acuerdo a la segunda estimación preliminar publicada por el Cabinet Office, la economía japonesa creció 2.5 por ciento anualizado en el segundo trimestre de 2017, 1.3 puntos porcentuales superior al crecimiento anualizado del primer trimestre (1.2%). Asimismo, el crecimiento del segundo trimestre con respecto al anterior fue del 0.6 por ciento, liderado por la inversión pública, consumo e inversión privada, tendencia que fue contrarresta por las exportaciones netas.

La tasa de desempleo japonesa, ajustada por estacionalidad, fue de 2.8 por ciento durante el mes de julio, misma tasa que la registrada en junio de 2017.

Economías emergentes y en desarrollo

El FMI ha proyectado un repunte sostenido de las economías emergentes y en desarrollo, con crecimiento de 4.6 y 4.8 por ciento en 2017 y 2018 respectivamente. Estos pronósticos reflejan revisiones al alza respecto de abril (de 0.1 p.p en 2017). Estas proyecciones continúan siendo desiguales entre países, no obstante reflejan la recuperación de algunas economías exportadoras de materias primas y la expansión de la economía india.

Pronóstico de Crecimiento en Economías Emergentes y en Desarrollo (variación porcentual)

Región/País	2015	2016	2017	2018
Economías emergentes y en desarrollo	4.3	4.3	4.6	4.8
Rusia	-2.8	-0.2	1.4	1.4
Asia Emergente y en Desarrollo	6.8	6.4	6.5	6.5
China	6.9	6.7	6.7	6.4
India	8.0	7.1	7.2	7.7
Europa Emergente y en Desarrollo	4.7	3.0	3.5	3.2
Oriente Medio, Africa del Norte, Afganistán y Pakistán	2.7	5.0	2.6	3.3
América Latina y el Caribe	0.1	-1.0	1.0	1.9
Brasil	-3.8	-3.6	0.3	1.3
México	2.6	2.3	1.9	2.0
Africa subsahariana	3.4	1.3	2.7	3.5

Fuente: FMI. Perspectivas de la Economía Mundial, julio 2017.

Se prevé que el crecimiento de China se mantendrá en 6.7 por ciento en 2017, el mismo nivel que en 2016, y que en 2018 experimentará un ligero retroceso, a 6.4 por ciento. Se añadieron 0.1 puntos porcentuales al pronóstico para 2017, gracias a una actividad más fuerte de lo esperado durante el primer trimestre del año, que estuvo respaldada por la distensión de la política y reformas del lado de la oferta.

China¹³

El PMI de China refleja un mayor dinamismo en la actividad manufacturera

El Gobierno chino espera que su economía crezca para 2017 cerca del 6.5 por ciento, comparado con la expansión de 6.7 por ciento en 2016, fue el crecimiento más lento en los últimos 26 años.

El National Bureau of Statistics of China (NBSC) reportó en su informe para el segundo trimestre de 2017, que la economía china creció 1.7 por ciento con respecto al trimestre anterior, mayor que la expansión del primer trimestre de 2017 (1.3%). La expansión interanual fue de 6.9 por ciento, misma tasa que el trimestre previo. El crecimiento del PIB mantiene su nivel más robusto desde el trimestre de septiembre de 2015. Asimismo, el NBSC informó que la tasa de desempleo urbano correspondiente al primer trimestre del año fue de 4.0 por ciento, igual a la del primer trimestre de 2016.

Durante el mes de agosto se aceleró la actividad manufacturera china.

De acuerdo a la publicación de la Federación China de Logística y Compras (CFLP, por sus siglas en inglés), el índice PMI de manufacturas en agosto ha sido de 51.7 mayor que la del mes anterior (51.4 en julio 2017). Los componentes que reflejaron el mejor comportamiento durante el mes fueron el de producción (54.1) y nuevas órdenes (53.1).

América Latina y El Caribe¹⁴

El FMI estima que la actividad económica de América Latina irá recuperándose paulatinamente en 2017–2018, a medida que Argentina y Brasil se recuperen de la recesión. En caso de la economía mexicana, para 2017 aumentó su pronóstico de crecimiento de 1.7 a 1.9 por ciento, empujado por la fortaleza de la actividad en el primer trimestre de 2017. Las revisiones para el resto de la región son a la baja, incluido un nuevo deterioro de las condiciones en Venezuela.

Favorable desempeño de la economía mexicana

Durante el segundo trimestre de 2017, la economía mexicana ha mostrado resultados positivos. De acuerdo al Informe abril-junio de 2017, el Banco de México reportó que el PIB se expandió 0.57 por ciento respecto al trimestre previo con cifras ajustadas por estacionalidad, luego de haber

¹³ Oficina Nacional de Estadísticas de China.

¹⁴ Pronósticos en base al WEO de julio 2017. Instituto Nacional de Estadística y Geografía de México (INEGI), Banco Central Do Brasil, Banco de México y SECMCA. Pronósticos en base al WEO de julio 2017.

mostrado avances trimestrales de 0.72 y 0.66 por ciento en el cuarto trimestre de 2016 y el primero de 2017.

En su comparación anual con datos desestacionalizados, la actividad económica mexicana presentó en el período abril-junio de 2017 un crecimiento anual de 3.0 por ciento, después de alzas anuales de 2.3 y 2.6 por ciento registradas en los dos períodos previos. El avance de la economía mexicana continuó reflejando el dinamismo de las actividades terciarias, prevaleciendo el estancamiento de la actividad industrial, así como la contracción de las actividades primarias. Finalmente, el desempleo se ha venido reduciendo gradualmente, como resultado la tasa de desempleo nacional (serie desestacionalizada) en julio 2017 fue del 3.25 por ciento (3.80% en julio 2016).

Dinámica económica de Brasil aún con cifras negativas

La economía brasileña muestra cifras positivas en el segundo trimestre de 2017. El Banco Central de Brasil ha dado a conocer que su economía se ha expandido en 0.27 por ciento al comparar el segundo trimestre de 2017 con respecto al mismo período de 2016. Asimismo, la variación con respecto al trimestre previo fue de 0.25 por ciento, liderando el sector servicios (0.57%), aunque contrarrestado por el sector primario (-0.02%) e industrial (-0.48%). No obstante, la variación interanual del Índice de Actividad Económica (IBC-Br) del mes de junio 2017 fue del -0.56 por ciento. En tanto, se redujo el desempleo, cuya tasa pasó de 13.7 en el primer trimestre de 2017 a 13.0 por ciento en el segundo trimestre de 2017.

América Central, República Dominicana y Panamá¹⁵

De acuerdo al IMAE (medido por la tendencia ciclo) publicado por la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), la región registró un crecimiento moderado durante el mes de junio 2017, menor que el observado en el mismo mes del año previo. **Así, la región creció interanualmente 3.9 por ciento (4.7% en junio 2016).** Las economías que reflejaron el mayor dinamismo fueron Honduras (5.4%), Nicaragua (5.3%) y Panamá (5.1%), seguidos muy de cerca por Costa Rica (4.6%).

Al mes de agosto de 2017, los precios en la región alcanzaron una variación acumulada de 2.04 por ciento (1.39% a agosto de 2016). En tanto, la inflación interanual se ubicó en 2.72 por ciento (2.11% en agosto 2016). En caso de la inflación acumulada, salvo en Panamá, el resto de las economías de la región se aceleraron con respecto al mismo período de 2016, destacándose la de Guatemala (3.8%) y Honduras (2.3%). En cuanto a la inflación interanual, todos los países mostraron variaciones interanuales positivas de precios, encabezando Guatemala (4.72%), Honduras (3.84%), y Nicaragua (3.47%).

¹⁵ Información proveniente de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) y Bancos Centrales de la región.

XII. Mercado de Futuro de Productos Primarios (Agosto 2017)

Los precios de futuro de las materias primas finalizaron en los primeros ocho meses del 2017 con un comportamiento mixto. Los precios de café, carne de bovino y petróleo registraron alzas. Por su parte, los precios de azúcar, ganado en pie, oro, arroz, trigo y maíz fueron menores al nivel promedio del precio alcanzado en el mismo período de 2016.

Petróleo

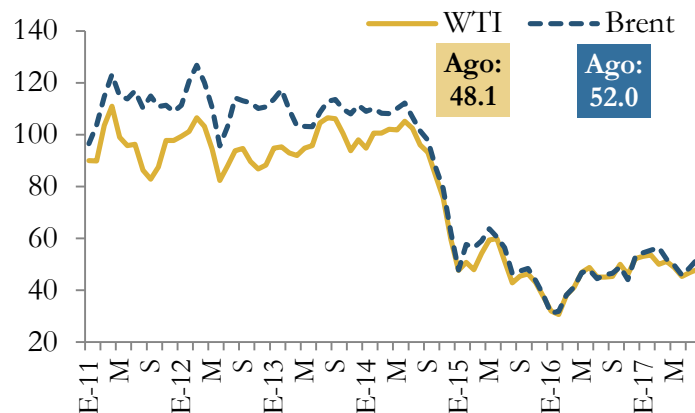
Los precios promedio de petróleo enero-agosto 2017 finalizaron con un aumento de más de 20 por ciento con respecto al mismo período de 2016, influenciados por los recortes en la producción de petróleo en los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). Asimismo, han incidido las expectativas de menores inventarios en Estados Unidos, la inestabilidad en Nigeria y la fortaleza de la demanda global.

Sin embargo, el alza de los precios ha sido limitada por la expectativa que los países miembros no puedan cumplir con los recortes acordados en la producción de petróleo, debido a los lentos recortes implementados.

El precio promedio de WTI en el período finalizó en 49.6 dólares el barril, con un incremento de 21.2 por ciento respecto al mismo período de 2016 (US\$40.9/barril). Asimismo, el precio promedio del Brent cerró en 51.8 dólares el barril, alcanzando un aumento de 26.6 por ciento en comparación al mismo período de 2016 (US\$40.9/barril).

Según el Informe de Perspectivas Agrícola 2017-2026, de la OCDE y la FAO⁷, prevén que los precios mundiales de los alimentos sigan bajos en los próximos 10 años, debido en parte al menor crecimiento de la demanda de los países emergentes

Precios del petróleo
(dólares por barril)



Fuente: CME Group y Bloomberg

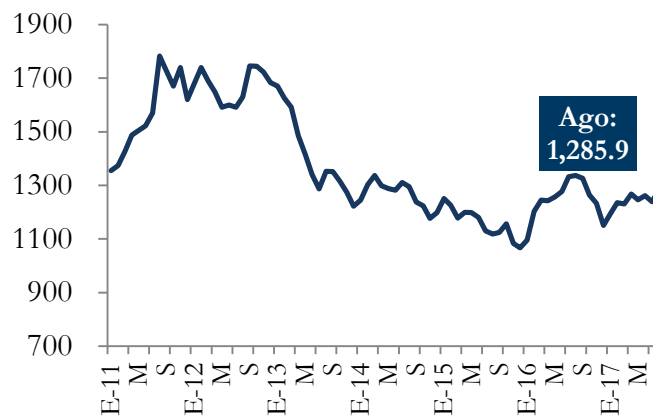
⁷ La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO por sus siglas en inglés).

Oro

El precio del oro de enero a agosto 2017 finalizó en niveles cercanos al promedio alcanzado en igual período de 2016. Así, el precio promedio del oro se situó en 1,245.1 dólares la onza troy, menor en 0.3 por ciento con respecto al mismo período de 2016 (US\$1,248.8 onza troy). Sin embargo, el precio seguirá incidido por la inestabilidad geopolítica, el comportamiento de las tasas de interés de referencia de la FED y el comportamiento del dólar, cuyo debilitamiento beneficia al oro, ya que aumenta el atractivo del metal como activo alternativo y abarata las materias primas denominadas en dólares frente a otras divisas.

Precios del oro

(dólares por onza troy)



Fuente: CME Group.

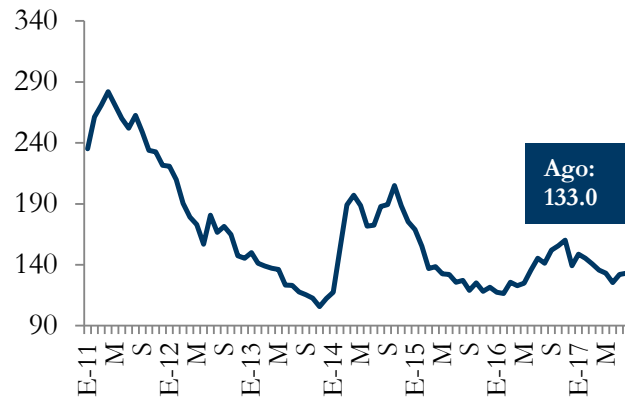
Café

De enero a agosto 2017, el precio promedio del café finalizó al alza en comparación a igual período de 2016. El comportamiento del precio estuvo determinado por las perspectivas de una menor oferta del grano brasileño por condiciones climáticas desfavorables en el país suramericano y por posibles daños que pudiera ocasionar la plaga conocida como “broca” en la cosecha brasileña.

El precio promedio del café en el período enero-agosto finalizó en 136.7 centavos dólar la libra, alcanzando un crecimiento de 6.2 por ciento respecto al precio promedio del mismo período de 2016 (128.7 centavos dólar/libra).

Precios de café

(centavos dólar por libra)



Fuente: CME Group.

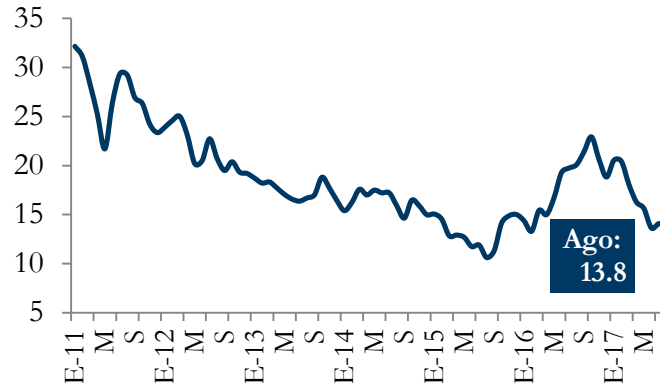
Azúcar

El precio promedio del azúcar en los primeros 8 meses del año cerró a la baja, debido a las perspectivas de una mayor producción en Brasil. La Organización Internacional del Azúcar estimó un superávit global de 4.6 millones de toneladas para el ciclo 2017/2018, superior al estimado previamente (3.9 millones de toneladas). Sin embargo, el mercado permanece atento al comportamiento de los precios del petróleo y la incidencia en los biocombustibles.

En el período enero-agosto 2017, el precio promedio de azúcar finalizó en 16.6 centavos dólar la libra, menor en 1.1 por ciento respecto al precio del mismo período de 2016 (16.7 centavos dólar/libra).

Precios de azúcar

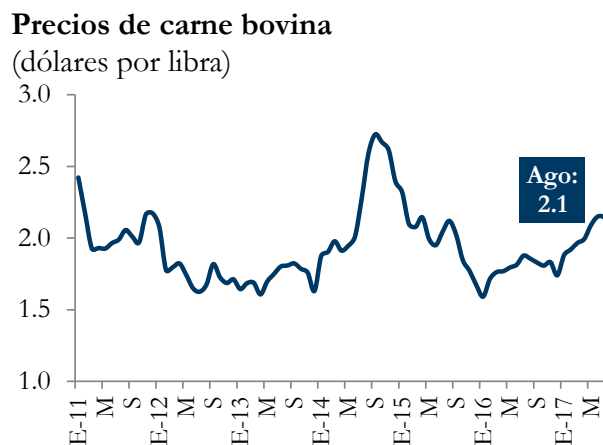
(centavos dólar por libra)



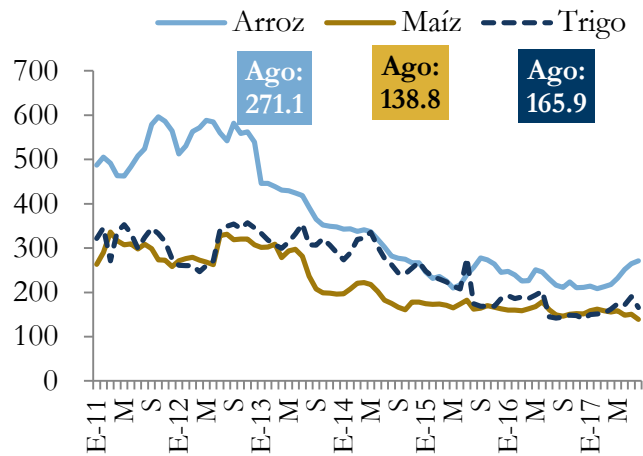
Fuente: CME Group.

Carne bovina y ganado en pie

El precio de la carne de bovino finalizó al alza en el período enero-agosto de 2017, como resultado de expectativas de una mayor demanda de carne de bovino estadounidense por parte de China en el corto plazo. El precio promedio del período fue 2.0 dólar la libra, registrando un incremento de 14.3 por ciento respecto al mismo período de 2016 (US\$1.77/libra).



Precio internacional del arroz, maíz y trigo
(dólares por tonelada métrica)



Fuente: Bloomberg

Trigo

El precio del trigo para el período enero-agosto de 2017 cerró a la baja en términos interanuales. El comportamiento fue determinado por expectativas de mayor oferta a nivel mundial, condiciones climáticas favorables e inventarios altos. El precio promedio en el período fue 164.7 dólares la tonelada, registrando una baja de 8.4 por ciento respecto al precio del mismo período de 2016 (US\$179.8/tm).

Perspectivas Macroeconómicas 2017

Perspectivas económicas para 2017 se mantienen favorables

Para 2017, las perspectivas de crecimiento económico fueron ajustadas al alza a un rango entre 4.7 y 5.2 por ciento, soportadas por el dinamismo de las actividades del sector agropecuario e industria alimenticia, así como una recuperación de la construcción. La proyección de inflación fue revisada a la baja, ubicándose en un rango entre 3.5 y 4.5 por ciento, en un contexto de condiciones climáticas favorables para la producción agropecuaria, lo cual continuará incidiendo en bajos precios de alimentos domésticos.

En el marco del Programa Económico Financiero 2017-2021 (PEF), elaborado en el primer cuatrimestre del año, se definieron las principales proyecciones macroeconómicas de 2017. Así, se proyecta un comportamiento estable de las finanzas públicas, alcanzado el SPNF un déficit de 2.1 por ciento del PIB, similar al de 2016. Este resultado, que es manejable y financiable, incorpora un mayor déficit del Gobierno Central (0.9% del PIB), en parte relacionado con el gasto para la organización de las elecciones municipales y un mayor gasto de capital. Por su lado, las empresas públicas mantendrán un déficit estable en 0.8 por ciento del PIB.

Asimismo, en el PEF se estimó que el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos se mantendría estable en 2017 (-8.5% del PIB). **No obstante, considerando los resultados del primer semestre, en particular el repunte de las exportaciones totales que podrían finalizar entre 5,200 y 5,400 millones de dólares, el crecimiento moderado de las importaciones y el dinamismo del turismo y las remesas, se ha revisado a la baja la proyección del déficit de cuenta corriente para 2017, ubicándolo entre 5.0 y 6.0 por ciento por ciento del PIB.** El déficit de cuenta corriente continuará financiado principalmente por flujos de inversión extranjera directa y préstamos oficiales.

La política cambiaria continuará siendo la principal ancla de los precios domésticos mediante el deslizamiento diario preanunciado. En el PEF se proyectó una acumulación de reserva de 60 millones de dólares en 2017. Sin embargo, con base en los resultados del primer semestre, la acumulación de reserva internacionales se ha revisado también al alza, proyectando que ésta se ubique cercana a los 130 millones de dólares. Se prevé mantener una cobertura de reservas internacionales a base monetaria entre 2.5 y 3.0 veces. Este resultado se obtendrá mediante una efectiva coordinación entre la política fiscal y la política monetaria.

Finalmente, la economía estará expuesta principalmente a tres riesgos macroeconómicos que de materializarse podrían incidir en el desempeño previsto: i) incrementos en los precios del petróleo; ii) impactos derivados de las mayores tasas de interés internacionales; y iii) factores climáticos adversos.

Principales proyecciones macroeconómicas

Conceptos	2015	2016	Proyecciones 2017
Actividad económica			
PIB a precios constantes (<i>tasas de crecimiento</i>)	4.9	4.7	4.7-5.2
Precios y tipo de cambio			
Inflación acumulada nacional	3.05	3.13	3.5-4.5
Devaluación (%)	5.00	5.00	5.00
Tipo de cambio oficial a fin de período (C\$ x US\$)	27.93	29.32	30.79
Sector monetario (<i>tasas de crecimiento</i>)			
Base monetaria	26.2	(1.8)	9.1
RIB / base monetaria (<i>número de veces</i>)	2.3	2.5	2.5-3.0
RIB / importaciones (<i>cobertura meses</i>)	5.1	5.0	4.8
Depósitos totales	13.9	8.6	10.2
Cartera de crédito bruta	23.5	16.3	16.4
Saldo de reservas internacionales brutas (<i>millones US\$</i>)	2,492.3	2,447.8	2,644.1
Sector Público No Financiero (<i>millones C\$</i>)			
Balance después de donaciones	(5,491.1)	(7,572.9)	(8,863.2)
Balance después de donaciones (% del PIB)	(1.6)	(2.0)	(2.1)
Sector externo (<i>millones US\$</i>)			
Cuenta corriente (% del PIB)	(9.0)	(8.6)	(5.0-6.0)
Exportaciones de mercancías y Zona Franca FOB	4,915.7	4,839.1	5,200-5,400
Importaciones de mercancías y Zona Franca FOB	7,076.9	7,538.1	7,600-7,800
Partidas informativas (<i>millones C\$</i>)			
Base monetaria	29,661.4	29,138.0	31,412.0
Depósitos totales	133,636.1	145,144.1	160,019.0
Cartera de crédito bruta al sector privado	118,724.3	138,092.0	160,783.9
Saldos de deuda pública total (% PIB)	45.1	44.8	44.5

Fuente: MHCP, SIBOIF, DGA, CNZF, otras Instituciones del sector público, BCN.