Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

Estado de la Economía y Perspectivas 2016

División Económica
Diciembre 2015

Tabla de Contenido

Resumen Ejecutivo **2**
I. Actividad Económica (Octubre 2015) **5**
II. Mercado laboral (Octubre 2015) **6**
III. Sector energético (Octubre 2015) **7**
IV. Inflación (Noviembre 2015) **8**
V. Sector Fiscal (Octubre 2015) **10**
VI. Deuda Pública (Septiembre 2015) **13**
VII. Desempeño del Sistema Financiero Nacional (Octubre 2015) **14**
Depósitos 14
Crédito 14
Liquidez e inversiones 15
Patrimonio, rentabilidad y solvencia 16
Tasas de interés 16
VIII. Panorama Monetario (Octubre 2015) **17**
Entorno Monetario 17
Balance Monetario 17
Operaciones de Mercado Abierto (OMA) 18
Balance de Reservas 19
Encaje Legal y Mercado Cambiario 19
IX. Sector Externo (Octubre 2015) **21**
Balance comercial 21
Exportaciones de mercancías 21
Importaciones de mercancías (CIF) 24
X. Zona Franca (Octubre 2015) **26**
XI. Remesas (Octubre 2015) **28**
XII. Economía Internacional (Octubre 2015) **30**
XIII. Perspectivas Macroeconómicas de Nicaragua 2015 y 2016 ..... **33**

Resumen Ejecutivo

Al mes de diciembre de 2015, el desempeño macroeconómico del país permanece sólido. La actividad económica continúa creciendo a una tasa cercana al 4.0 por ciento, mientras la inflación permanece baja y estable. Las finanzas públicas se mantienen sanas, las reservas internacionales siguen fortaleciéndose, mientras el sistema financiero permanece robusto. Estos resultados se han logrado en un contexto de menor crecimiento mundial y de precios de materias primas a la baja.

El menor dinamismo de algunas economías avanzadas y emergentes, observado a lo largo del año, resultó en que las estimaciones de crecimiento de la economía mundial fueran revisadas a la baja. El Fondo Monetario Internacional proyecta un crecimiento de 3.1 por ciento para la economía mundial, inferior al 3.4 por ciento registrado en 2014. Adicionalmente, el año 2015 ha sido marcado por un descenso de los precios de materias primas.

La menor demanda externa y los bajos precios de los principales productos de exportación han incidido en las actividades de manufactura, minería y agricultura, afectada esta última actividad también por alteraciones en el régimen de lluvias. A pesar de lo anterior, el Índice Mensual de Actividad Económica registró un crecimiento promedio anual a octubre de 3.8 por ciento. El desempeño de la actividad económica se sustentó en la construcción y el comercio, los cuales han representado la principal fortaleza de la economía nacional durante 2015.

La actividad constructora basó su desempeño en el dinamismo de la construcción privada, principalmente en obras residenciales y comerciales, ligadas estas últimas en parte, a inversión extranjera directa. También ha sido importante el aporte de la construcción pública, a través de inversiones en infraestructura vial, salud y energía, complementando los esfuerzos del sector privado.

Consistente con el desempeño de la actividad económica, se continuó observando una aceleración en el crecimiento de los empleados afiliados al INSS. En el mes de octubre se registraron 795,991 trabajadores inscritos a la seguridad social, lo que se tradujo en una tasa de crecimiento promedio anual de 8.0 por ciento. Entre las actividades económicas con mayor participación en la creación de trabajo en los últimos doce meses, se ubicaron comercio y servicios.

Los menores precios internacionales, especialmente de los derivados del petróleo, han incidido favorablemente en menores presiones inflacionarias. Esta dinámica ha sido respaldada por una caída en los precios de alimentos, reflejando un adecuado abastecimiento doméstico. Así, en el mes de noviembre, la inflación interanual se ubicó en 1.99 por ciento, el nivel más bajo de inflación desde el año 2010.

El balance de los precios internacionales ha conllevado a una mejora en los términos de intercambio del país, indicando que los precios de las importaciones han caído en mayor medida que los de las exportaciones. Lo anterior ha resultado en un mayor ingreso disponible, que ha dinamizado el consumo. Así, para 2015 se espera un leve aumento del déficit de cuenta corriente, producto de mayores volúmenes de importación tanto de bienes de consumo, como intermedios y de capital.

Por su parte, las exportaciones de mercancías al mes de octubre registraron una caída interanual de 5.6 por ciento. Las principales afectaciones se observaron en las exportaciones agropecuarias, de manufactura y minería. En tanto, las exportaciones de Zona Franca a octubre registraron una caída interanual de 3.8 por ciento, derivada principalmente de menores exportaciones de textiles y arneses. No obstante, a partir del segundo semestre se observa una recuperación en el sector.

Los menores ingresos por exportaciones han sido parcialmente contrarrestados por mayores flujos de remesas, los que presentaron un aumento a octubre de 5.3 por ciento. Asimismo, se ha observado mayores ingresos por turismo.

Por el lado de las importaciones, se observa un leve crecimiento de 0.8 por ciento. Sin embargo, consistente con el dinamismo de la absorción interna, las importaciones no petroleras registraron un crecimiento interanual de 9.8 por ciento a octubre. En este resultado se destacaron las importaciones de bienes de capital y materiales de construcción. Por su parte, la factura petrolera a octubre registró una reducción de 32.9 por ciento con respecto al mismo período de 2014, producto de los menores precios internacionales del petróleo.

La política fiscal se ha mantenido prudente, lo cual se ha reflejado en un menor déficit al mes de octubre y una tendencia de reducción en el endeudamiento público con respecto al PIB. De esta forma, el resultado acumulado del Sector Público No Financiero registró un déficit después de donaciones de 229.3 millones de córdobas (C$977.7 millones a octubre 2014). Consistente con los resultados anteriores, el saldo de deuda pública a septiembre se ubicó en 5,790.9 millones de dólares, mientras que la razón de deuda a PIB alcanzó 47.9 por ciento, menor respecto al cierre del año 2014.

La conducción de la política monetaria, junto con una eficaz coordinación con la política fiscal, permitieron que el saldo de Reservas Internacionales Brutas a octubre alcanzara 2,446.8 millones de dólares y cerrara el mes de noviembre en 2,420.8 millones. A partir del cuarto trimestre, la política monetaria del BCN ha sido más activa y ha complementado sus operaciones monetarias con instrumentos de manejo de liquidez de corto plazo. Este resultado se tradujo en una cobertura de RIB a base monetaria de 2.6 veces a noviembre, que a su vez sustentó la solidez del régimen cambiario vigente.

En términos comparativos, los resultados de la conducción macroeconómica en 2015 se mantienen entre los mejores de la región. En 2015, Nicaragua logró el reconocimiento de la comunidad internacional con decisiones importantes: la reclasificación por el Banco Mundial en sus políticas de financiamiento de país IDA a país IDA-Gap, la mejora en la calificación de riesgo crediticio soberano por las agencias privadas internacionales Moody's y Fitch, la suspensión del "waiver" de la propiedad por el Gobierno de Estados Unidos, la salida del proceso de seguimiento intensificado y de la "lista gris" del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), el reconocimiento público del FMI por los avances económicos de parte de su Vicepresidente y por la reciente misión de Artículo IV y, el reconocimiento de los organismos internacionales a las políticas sociales del Gobierno, que han permitido un desarrollo más equitativo del país, reduciendo los niveles de pobreza.

En términos de las perspectivas para el cierre del año 2015, **la estimación de crecimiento de la economía nicaragüense se mantiene en un rango entre 4.3 y 4.8 por ciento. Asimismo, las menores presiones inflacionarias han motivado una revisión a la baja en la estimación de inflación de 2015, la cual se proyecta entre 2.0 y 3.0 por ciento.**

Para el año 2016, se espera un contexto internacional más favorable. En este entorno, **se prevé una recuperación del dinamismo económico, con una estimación de crecimiento entre 4.5 y 5.0 por ciento.** Se prevé que el crecimiento económico siga impulsado por el desempeño de la construcción, comercio y resto de actividades de servicios. Adicionalmente, se proyecta una recuperación de la industria, especialmente en el sector de Zonas Francas, junto con una estabilización de los sectores

agroexportadores. **En términos de inflación, se estima una tasa entre 5.0 y 6.0 por ciento para 2016.**

Finalmente, con relación al balance de riesgos que presenta la economía nicaragüense para 2016, éstos se asocian principalmente a:

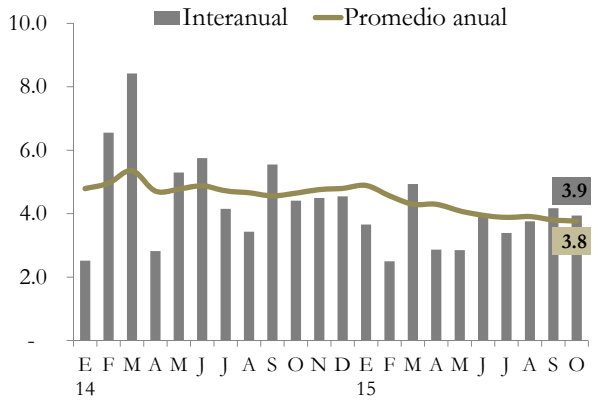
- mayor desaceleración de la economía mundial y principales socios comerciales,
- volatilidad en los precios del petróleo,
- impactos de las alzas en las tasas de interés de la Reserva Federal.

A nivel interno, los riesgos proceden principalmente de condiciones climáticas adversas, que podrían generar desvíos en la producción y en los precios previstos.

I. **Actividad Económica** (Octubre 2015)

Al mes de octubre de 2015, el desempeño macroeconómico del país permanece sólido y la actividad económica continuó creciendo a buen ritmo. Así, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) registró a octubre 2015 un crecimiento promedio anual de 3.8 por ciento (4.6% a octubre 2014), mientras que en términos acumulados, el índice creció 3.6 por ciento (4.9% a octubre 2014). Las mayores contribuciones al crecimiento promedio anual provinieron de las actividades de construcción y comercio, las cuales aportaron 1.5 puntos porcentuales de forma conjunta y representaron en el año 2015 la principal fortaleza de la economía. La menor demanda externa y los bajos precios de los principales productos de exportación han incidido en las actividades de manufactura, minería y agricultura, siendo esta última también afectada por las alteraciones al régimen de lluvias.

IMAE general
(tasa de variación)



Fuente: BCN

IMAE por actividades económicas
(tasas de variación)

Actividad	Interanual		Promedio anual	
	Oct 14	Oct 15	Oct 14	Oct 15
IMAE	**4.4**	**3.9**	**4.6**	**3.8**
Agricultura	8.5	11.0	3.2	3.9
Pecuario	1.6	(6.9)	(0.1)	(0.6)
Silvicultura y extracción de madera	(1.2)	12.4	(2.0)	14.3
Pesca y acuicultura	18.5	0.4	20.7	(5.5)
Explotación de minas y canteras	(8.7)	(29.9)	9.2	(14.6)
Industria manufacturera	7.1	(0.2)	5.2	(1.4)
Construcción	19.6	13.7	(4.7)	23.6
Energía y agua	2.2	9.6	1.8	3.3
Comercio	4.1	10.3	6.2	6.3
Hoteles y restaurantes	5.3	0.5	7.2	5.1
Transporte y comunicaciones	(0.7)	3.1	9.4	4.0
Interm. financiera y servicios conexos	10.4	6.8	11.6	7.6
Propiedad de vivenda	5.5	2.0	2.5	4.1
Administración pública y defensa	4.9	4.2	3.8	4.4
Enseñanza	1.6	5.3	3.0	5.1
Salud	3.3	3.8	3.7	3.4
Otros servicios	(0.8)	5.6	5.3	3.4

Fuente: BCN

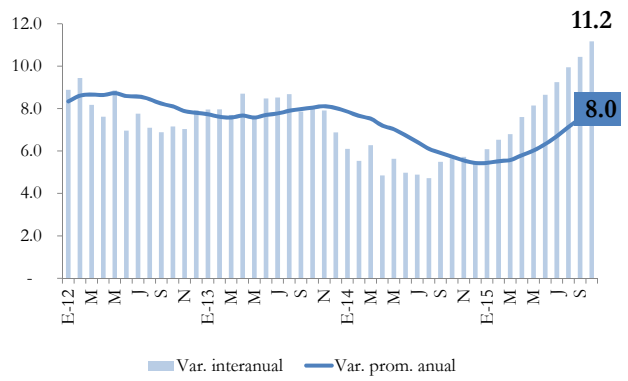
La construcción continuó siendo la actividad económica de mayor dinamismo, al registrar un crecimiento promedio anual a octubre de 23.6 por ciento (-4.7% en el mismo período de 2014). El dinamismo de la actividad basó su desempeño principalmente en el comportamiento del área efectivamente construida del componente privado, la cual creció 26.6 por ciento en el acumulado a septiembre (-12.1% a septiembre 2014). Las obras residenciales y comerciales fueron los destinos más destacados, al aportar 22.2 puntos porcentuales combinados al crecimiento observado. Por su parte, en el componente público sobresalieron las obras de mejoramiento vial (MTI y ALMA), de salud y energía. El dinamismo de la construcción incidió en una mayor producción de materiales de construcción, entre los que sobresalieron el cemento, acero y madera.

Por su parte, la actividad comercial registró un crecimiento promedio anual de 6.3 por ciento. Esta actividad, en parte, se sustentó en el desempeño de la comercialización de bienes importados, principalmente bienes de consumo no duraderos, productos destinados a la actividad constructora y de bienes de capital.

II. **Mercado laboral** (Octubre 2015)

Consistente con el desempeño de las actividades de construcción y servicios, se continuó observando una aceleración en el crecimiento de los empleados afiliados al INSS. En el mes de octubre se registraron 795,991 trabajadores inscritos a la seguridad social, lo que se tradujo en una tasa de crecimiento promedio anual de 8.0 por ciento, equivalente a 56,277 nuevos afiliados. Entre las actividades económicas con mayor participación en la creación de trabajo en los últimos doce meses, se ubicaron comercio y servicios con porcentajes de 40.0 y 23.9 por ciento del total, respectivamente. Finalmente, el salario promedio INSS cerró en 9,008.7 córdobas en octubre 2015 (C$8,322.4 en igual mes de 2014), mientras que el salario promedio real se situó en 4,594.1 córdobas (C$4,287.4 en octubre 2014), registrando este último un crecimiento interanual de 7.2 por ciento.

Empleo INSS, octubre 2015
(tasa de variación)



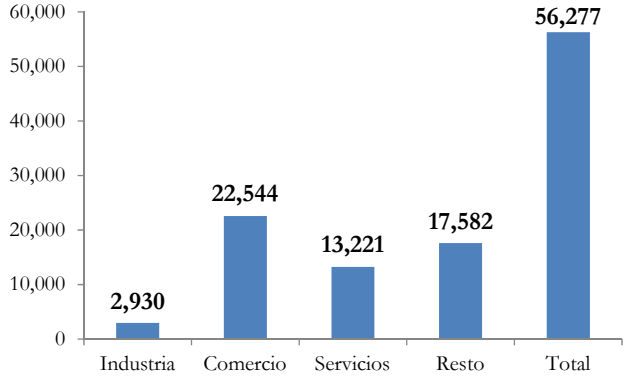
Fuente: INSS

Empleo INSS por actividad, octubre 2015
(variación interanual)

Actividades económicas	2013	2014	2015
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	6.9	2.2	15.4
Minas y canteras	3.1	8.3	(1.4)
Industria manufacturera	5.2	2.3	4.8
Electricidad, gas y agua	7.0	2.9	10.3
Construcción	9.8	5.5	25.5
Comercio, Hoteles y Restaurantes	18.6	18.9	7.1
Transp., almacenamiento y comunicaciones	10.6	4.5	13.4
Financiero y servicios empresariales	6.1	4.9	19.3
Servicios comunales, sociales y personales	5.6	2.5	13.0
Total	**8.0**	**5.7**	**11.2**

Fuente: INSS

Creación de trabajo, octubre 2015
(variación interanual doce meses)



Fuente: INSS

Salario nominal y real INSS
(córdobas; octubre de cada año)

Salario INSS	2013	2014	2015	Variación interanual 14/13	Variación interanual 15/14
Salario nominal	7,804.0	8,322.4	9,008.7	6.6	8.2
Salario real	4,289.0	4,287.4	4,594.1	(0.0)	7.2

Fuente: INSS

III. Sector energético (Octubre 2015)

La demanda bruta de energía[1] del país creció 4.5 por ciento en enero-octubre 2015 (5.0% en igual período 2014), acumulando un total de 3,497.0 GWh. En tanto, la generación eléctrica registró un incremento acumulado de 3.6 por ciento (6.9% el año pasado) en la cual, la generación renovable (hidroeléctrica, geotérmica, eólica, zafra) cerró con un aumento acumulado de 4.6 por ciento (47% de participación en el total) y la generación térmica se situó 2.6 por ciento superior a lo generado en 2014. Por su parte, los precios de los combustibles nacionales registraron variaciones mensuales de -1.9, -1.7 y 0.6 por ciento para gasolina regular, súper y diesel, respectivamente. Este comportamiento fue explicado por la disminución de 3.3 por ciento en el precio mensual de la gasolina de la Costa del Golfo de EE.UU y la disminución interanual del precio promedio del petróleo WTI spot (45.3%), el cual se situó en 46.2 dólares por barril en octubre 2015 (US$45.6 por barril en septiembre).

Commodity	Precio promedio	Variación		2015
	Octubre	Año 1/	Interanual	Precio medio
Petróleo WTI	46.2	-21.9	-45.3	50.5
Fuel oil USGC	34.5	-29.7	-53.1	43.5
Gasolina USGC (US$ por gln)	2.0	-13.2	-32.2	2.2
Cesta venezolana	40.4	-26.5	-48.2	47.0

1/ Variación del precio promedio del mes actual con respecto a diciembre del año anterior.

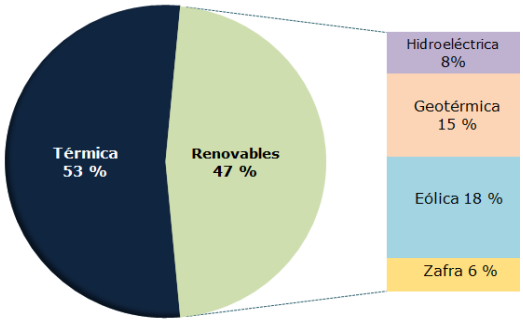
Fuente: Energy Information Administration (EIA)

Generación eléctrica enero-octubre
(GWh, variación y puntos porcentuales)

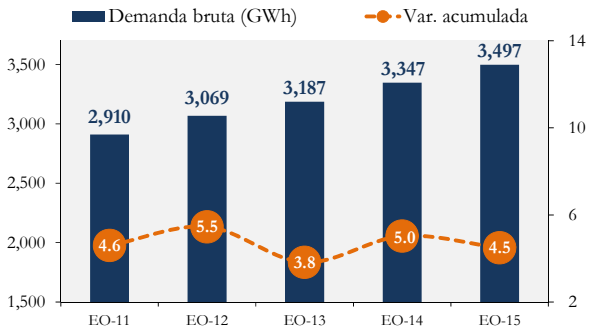
Generación	EO-14	EO-15	Variación		Contribución	
			14/13	15/14	14/13	15/14
Renovable	**1,573**	**1,645**	**1.3**	**4.6**	**0.6**	**2.2**
Hidroeléctrica	278	260	-16.0	-6.3	(1.7)	(0.5)
Geotérmica	508	531	-6.0	4.5	(1.0)	0.7
Eólica	561	646	21.0	15.2	3.1	2.5
Zafra	226	208	4.0	-7.8	0.3	(0.5)
Térmica	**1,802**	**1,849**	**12.2**	**2.6**	**6.2**	**1.4**
Total	**3,375**	**3,495**	**6.9**	**3.6**	**6.9**	**3.6**

Fuente: CNDC.

Generación eléctrica por origen 2015
(porcentaje acumulado enero-octubre)

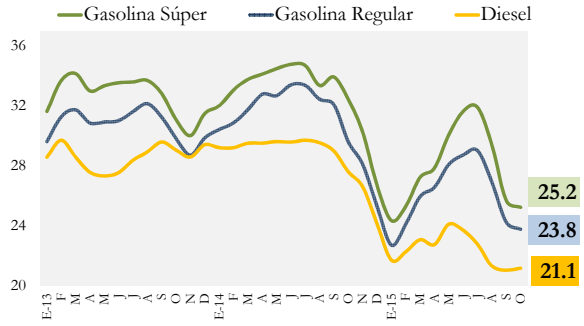


Demanda bruta a enero-octubre de cada año
(GWh, variación porcentual)



Fuente: CNDC.

Combustibles nacionales a octubre 2015
(córdobas por litro)



Fuente: INE.

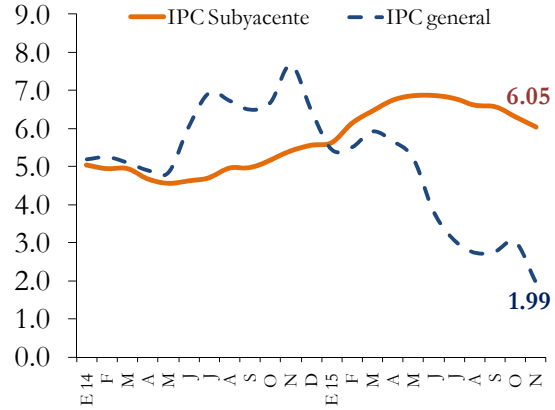
[1] La demanda bruta de energía es igual a generación más importaciones menos exportaciones de energía.

IV. **Inflación** (Noviembre 2015)

Los menores precios internacionales, especialmente de los derivados del petróleo, han incidido favorablemente en menores presiones inflacionarias. Esta dinámica ha sido respaldada por una caída en los precios de los alimentos, reflejando un adecuado abastecimiento doméstico. En noviembre 2015, la inflación interanual se ubicó en 1.99 por ciento (7.67% en noviembre 2014). En términos acumulados, la inflación se ubicó en 2.06 por ciento (6.55% en 2014). Por su parte, la inflación subyacente se ubicó en 6.05 por ciento en noviembre, 0.63 puntos porcentuales superior a la registrada en noviembre 2014.

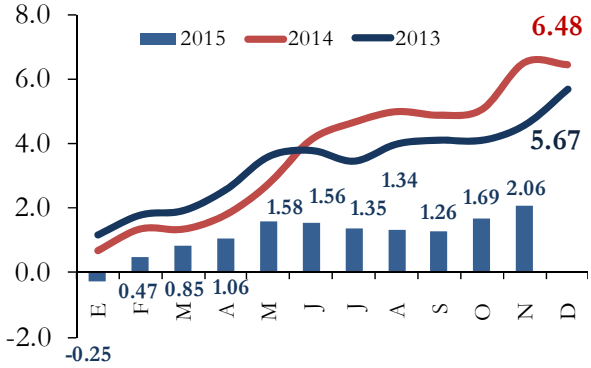
La inflación acumulada en noviembre se ubicó en 2.06 por ciento (6.55% en noviembre 2014), determinada por disminuciones en las divisiones de Alimentos y Bebidas y Transporte, cuyas contribuciones respectivas fueron 0.3 y 0.02 puntos porcentuales negativos. Estas disminuciones tuvieron lugar en un contexto de abastecimiento interno adecuado de alimentos y de caída en los precios internacionales del petróleo. En contraste, se observaron las mayores contribuciones en las divisiones Restaurantes y Hoteles, Educación y Salud, con aportes respectivos de 0.76, 0.45, y 0.25 puntos porcentuales.

Índice de Precios al Consumidor
(variación interanual)



Fuente: BCN

Índice de Precios al Consumidor
(variación porcentual acumulada)



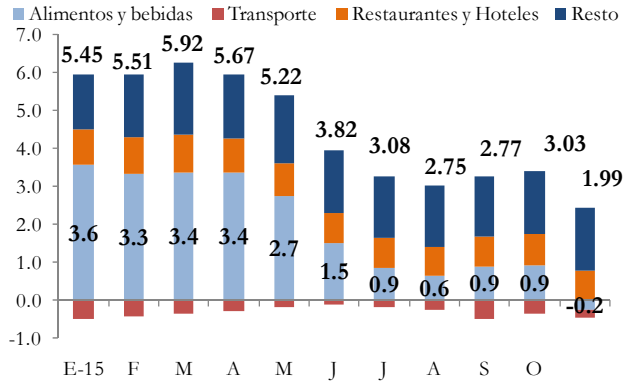
Fuente: BCN

La inflación interanual se ubicó en 1.99 por ciento en noviembre (7.67% en noviembre 2014), en la cual, las divisiones que más aportaron al alza fueron Restaurantes y Hoteles y Educación, con inflaciones correspondientes de 7.48 y 8.75 por ciento, y un aporte conjunto de 1.23 puntos porcentuales. El impulso de las divisiones anteriores fue atenuado por Alimentos y Bebidas, Transporte y Alojamiento y Agua con aportes marginales respectivos de -0.24, -0.22 y -0.08 puntos porcentuales.

A nivel individual, los bienes y servicios que presentaron mayor contribución al alza fueron almuerzo (9.62%), carne de res (23.11%) y pollo en pieza (6.54%), acompañados también por otros servicios no alimenticios, como pago de empleada doméstica (6.29%) y servicio de taxi urbano (10.90%), los cuales aportaron 1.58 puntos porcentuales en conjunto. A la baja, sobresalieron el frijol (42.10%), gasolina (16.92%), queso (12.33%), tomate (30.58%) y gas butano (19.62%), que sumaron una contribución negativa de 1.85 puntos porcentuales.

La inflación subyacente en noviembre se situó en 6.05 por ciento (5.42% en noviembre 2014), en cambio, la inflación no subyacente registró disminución interanual de 4.36 por ciento (11.38% en noviembre 2014). La inflación subyacente se encuentra en línea con sus determinantes de mediano plazo, mientras, la canasta no subyacente (los productos más volátiles del IPC) es la que ha presentado crecimientos más moderados e inclusive caídas interanuales, tal como es el caso de productos como frijol, combustibles y algunos perecederos.

IPC por divisiones
(contribución interanual)



Fuente: BCN

Productos de mayor contribución
(inflación y contribución interanual, noviembre 2015)

Artículo	Peso %	Infl.	Contr.
Productos de mayor contribución positiva			
IPC NACIONAL		**1.99**	**1.99**
Almuerzo	5.92	9.62	0.60
Carne de res	1.73	23.11	0.48
Pollo por pieza	2.90	6.54	0.19
Pago de Empleada	2.61	6.29	0.17
Servicio de taxi urbano	1.38	10.90	0.14
Productos de mayor contribución negativa			
Frijol	0.81	-42.10	-0.71
Gasolina	2.08	-16.92	-0.34
Queso	1.59	-12.33	-0.28
Tomate	0.60	-30.58	-0.27
Gas butano	1.60	-19.62	-0.25

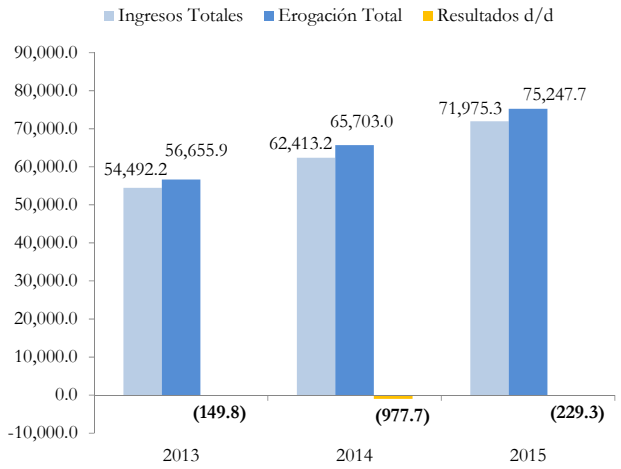
Fuente: BCN

V. Sector Fiscal (Octubre 2015)

Los resultados acumulados a octubre muestran un manejo prudente de las finanzas públicas, lo cual se ha reflejado en un menor déficit y en una tendencia decreciente de endeudamiento con relación al PIB. En este sentido, el resultado acumulado del Sector Público No Financiero registró un déficit después de donaciones de 229.3 millones de córdobas (C$977.7 millones a octubre 2014). Los ingresos totales ascendieron a 71,975.3 millones de córdobas, lo que se tradujo en un crecimiento interanual de 15.3 por ciento (14.5% a octubre 2014). Por su parte, la erogación total alcanzó un nivel de 75,247.7 millones de córdobas, equivalente a una tasa de crecimiento interanual de 14.5 por ciento (16.0% a octubre 2014).

El menor déficit del SPNF con relación al año 2014 estuvo explicado por el mayor dinamismo de las contribuciones sociales y por una menor tasa de crecimiento en varias categorías de gastos, como remuneraciones, compra de bienes y servicios, transferencias corrientes y de capital. Esto contribuyó a que la tasa de crecimiento de los ingresos totales se mantuviera ligeramente superior a la observada a octubre del año pasado, mientras que el ritmo de crecimiento de la erogación total se desaceleró. No obstante, es importante señalar que la adquisición neta de activos no financieros (ANANF) mostró dinamismo al crecer 28.3 por ciento (8.3% a octubre 2014), apuntalada por el nivel de ejecución del Gobierno Central, Alcaldía de Managua, ENACAL, ENATREL y ENEL.

SPNF: Resultado global a octubre
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA y Empresas Públicas

SPNF: Operaciones consolidadas a oct.
(millones de córdobas y tasa acumulada)

Conceptos	2013	2014	2015	Variación % 14/13	Variación % 15/14
1. Ingreso Total	**54,492.2**	**62,413.2**	**71,975.3**	**14.5**	**15.3**
1.1 Impuestos	35,987.5	41,781.6	47,612.5	16.1	14.0
1.2 Contribuciones sociales	10,484.9	12,385.8	14,842.5	18.1	19.8
1.3 Otros ingresos	8,019.9	8,245.8	9,520.3	2.8	15.5
2. Gastos	**47,731.2**	**56,040.9**	**62,850.4**	**17.4**	**12.2**
2.1 Remuneraciones	14,112.4	16,704.1	18,642.1	18.4	11.6
2.2 Compra de bienes y servicios	12,010.7	14,138.5	15,998.1	17.7	13.2
2.3 Intereses	2,256.4	2,333.7	2,657.6	3.4	13.9
2.4 Transf. corrientes y de capital	10,723.7	12,221.0	13,586.4	14.0	11.2
2.5 Otros gastos	8,628.0	10,643.6	11,966.2	23.4	12.4
3. Resultado operativo neto	**6,761.0**	**6,372.3**	**9,125.0**	**(5.7)**	**43.2**
4. Adq. neta activos NF	**8,924.7**	**9,662.1**	**12,397.4**	**8.3**	**28.3**
5. Erogación Total	**56,655.9**	**65,703.0**	**75,247.7**	**16.0**	**14.5**
6. Superavit o déficit efect. a/d	**(2,163.6)**	**(3,289.8)**	**(3,272.4)**	**52.0**	**(0.5)**
7. Donaciones	**2,013.9**	**2,312.0**	**3,043.1**	**14.8**	**31.6**
8. Superavit o déf.efect. d/d	**(149.8)**	**(977.7)**	**(229.3)**	**552.7**	**(76.5)**

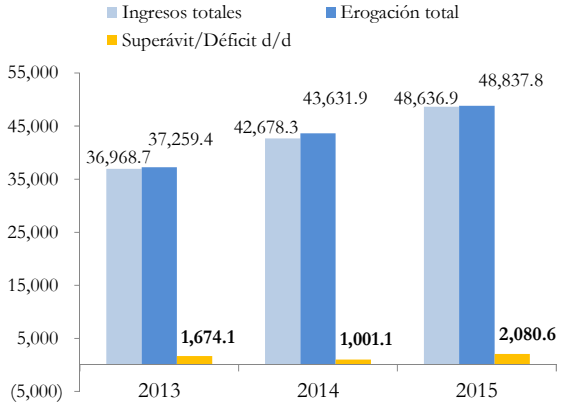
Fuente: MHCP, INSS, ALMA y Empresas Públicas

Gobierno Central

Por su parte, los resultados del Gobierno Central a octubre continúan reflejando un buen desempeño, al mostrar un superávit mayor en 1,079.5 millones con relación al año 2014. Así, el Gobierno Central registró a octubre de 2015 un superávit después de donaciones de 2,080.6 millones de córdobas (C$1,001.1 millones en igual período de 2014). Este mayor superávit fue consistente con un menor ritmo de crecimiento de varios componentes de gastos, en especial de remuneraciones y de transferencias corrientes y de capital. Cabe señalar que el crecimiento de la ANANF se aceleró 9.6 puntos porcentuales con relación al crecimiento observado a octubre del año pasado.

El ritmo de crecimiento de la recaudación tributaria del Gobierno Central a octubre se encuentra por encima de lo esperado en el Presupuesto General de la República (PGR) 2015, aunque presentó una desaceleración con relación a la recaudación observada a octubre del año pasado. Así, a octubre 2015 los ingresos tributarios mostraron un crecimiento de 14.0 por ciento, determinados por el desempeño del IR, Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) e IVA a las importaciones. El ISC alcanzó un desempeño superior al observado en el año pasado al crecer 25.0 por ciento.

Gobierno Central: Resultado global a oct.
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP

Gobierno Central: Resultado global a oct.
(millones de córdobas)

Conceptos	2013	2014	2015	Variación %	
				14/13	15/14
1. Ingreso Total	**36,968.7**	**42,678.3**	**48,636.9**	**15.4**	**14.0**
1.1 Impuestos	34,282.4	39,827.0	45,387.0	16.2	14.0
1.3 Otros ingresos	2,686.3	2,851.3	3,249.9	6.1	14.0
2. Gastos	**32,979.4**	**38,696.6**	**42,674.5**	**17.3**	**10.3**
2.1 Remuneraciones	11,715.7	14,107.3	15,604.8	20.4	10.6
2.2 Compra de bienes y servicios	5,236.2	6,137.4	6,847.7	17.2	11.6
2.3 Intereses	2,206.9	2,250.8	2,556.0	2.0	13.6
2.4 Transf. corrientes y de capital	10,630.6	12,114.0	13,456.3	14.0	11.1
2.5 Otros	3,190.0	4,087.1	4,209.7	28.1	3.0
3. Adq. neta activos NF	**4,280.0**	**4,935.3**	**6,163.3**	**15.3**	**24.9**
4. Erogación Total	**37,259.4**	**43,631.9**	**48,837.8**	**17.1**	**11.9**
5. Superavit o déficit efect. a/d	**(290.7)**	**(953.6)**	**(201.0)**	**-**	**(78.9)**
6. Donaciones	**1,964.8**	**1,954.7**	**2,281.6**	**(0.5)**	**16.7**
7. Superavit o déf.efect. d/d	**1,674.1**	**1,001.1**	**2,080.6**	**(40.2)**	**107.8**

Fuente: MHCP

La erogación total del Gobierno Central al mes de octubre mostró un desempeño en línea con lo presupuestado, y ascendió a 48,837.8 millones de córdobas, lo que se tradujo en una tasa de variación acumulada de 11.9 por ciento (17.1% al mes de octubre 2014). Varios componentes de gastos registraron menores tasas de crecimiento comparadas a las observadas a octubre del año pasado, mientras que la ANANF registró un mayor crecimiento con relación al mismo período. Los gastos y la ANANF crecieron 10.3 y 24.9 por ciento, respectivamente.

Dentro de los componentes de gasto, las remuneraciones crecieron 10.6 por ciento (20.4% a octubre de 2014), explicado principalmente por reajustes salariales y contratación de nuevas plazas en salud y educación. Por su parte, **el gasto en adquisición de bienes y servicios aumentó 11.6 por ciento con relación al mismo período del año pasado (17.2% a octubre 2014).** El crecimiento observado obedeció principalmente a la compra de productos medicinales, alimentos, útiles escolares, energía eléctrica y mantenimiento y reparación de edificios. Finalmente, las transferencias totales, incluyendo transferencias corrientes y de capital, aumentaron 11.1 por ciento.

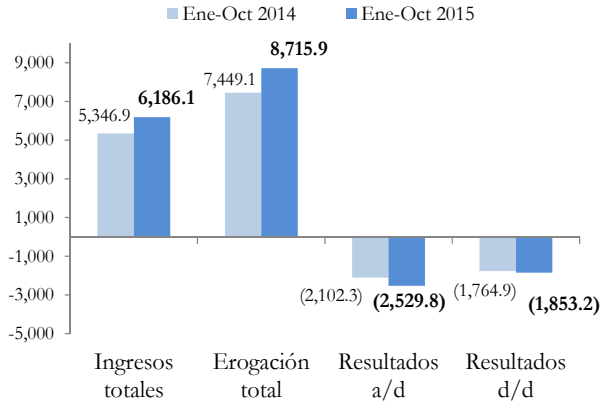
Empresas Públicas

A octubre 2015, el consolidado de las Empresas Públicas registró un déficit después de donaciones de 1,853.2 millones de córdobas (déficit de C$1,764.9 millones a octubre 2014). Este resultado fue consistente con una mayor erogación total, la cual creció 17.0 por ciento, mientras que los ingresos totales crecieron 15.7 por ciento. Los mayores déficits registrados a octubre 2015 se observaron en ENATREL y ENEL.

Los ingresos consolidados por servicios de las empresas públicas ascendieron a 4,345.6 millones de córdobas a octubre 2015, lo que representó un incremento de 15.8 por ciento respecto al mismo período de 2014, explicado principalmente por los resultados de ENACAL, EPN y ENATREL. Estas empresas representaron alrededor de 71.0 por ciento de la recaudación acumulada a octubre y aportaron 14.3 puntos porcentuales del crecimiento observado. ENACAL se destacó con un incremento de 21.1 por ciento en sus ingresos por servicios, como consecuencia de las mejoras en la colecta y micro medición, mientras que EPN y ENATREL registraron incrementos interanuales respectivos de 28.6 y 14.0 por ciento, consistente con el dinamismo en las transacciones de comercio exterior y mayor transportación de energía.

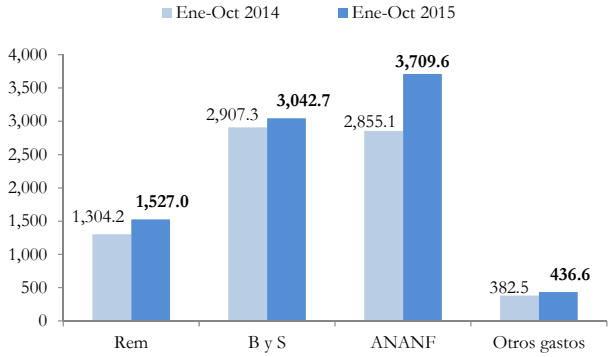
El crecimiento de la erogación total de las empresas públicas se explicó por el dinamismo de la ANANF (29.9%), que compensó la desaceleración del componente de gasto (9.0%). Este dinamismo obedeció a la mayor ejecución de EPN, ENACAL y ENEL, las cuales aportaron, en conjunto, 19.5 puntos porcentuales al crecimiento de la ANANF.

Empresas Públicas: Resultados a octubre
(millones de córdobas)



Fuente: ENACAL, ENEL, ENATREL, EPN y TELCOR

Empresas Públicas: Erogación total a octubre
(millones de córdobas)

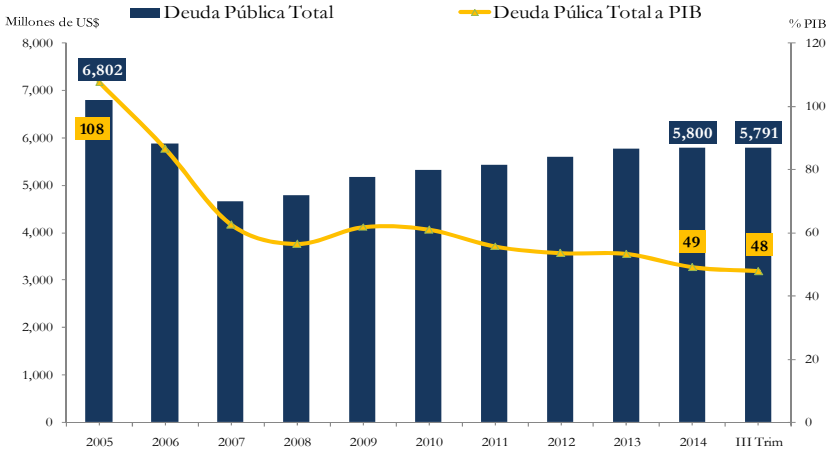


Fuente: ENACAL, ENEL, ENATREL, EPN y TELCOR

VI. **Deuda Pública** (Septiembre 2015)

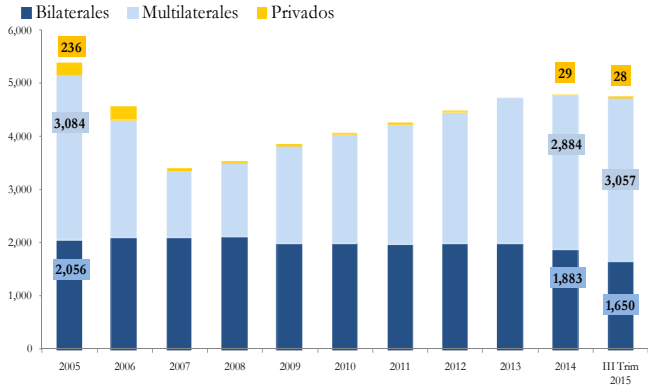
A septiembre de 2015 se observó una tendencia de reducción en el endeudamiento público con respecto al PIB. El saldo de deuda pública total alcanzó 5,790.9 millones de dólares, reflejando una disminución de 0.2 por ciento con respecto a diciembre de 2014. Esta reducción, equivalente a 9.4 millones de dólares, se explicó por un menor saldo de deuda pública externa (-1.3%), dado el alivio con cargo a intereses de deuda con acreedores bilaterales. En dirección contraria, se ha registrado un incremento de la deuda interna (5.1%), por el aumento estacional del saldo de Letras del BCN. La razón de deuda total a PIB fue de 47.9 por ciento, menor en 1.2 puntos porcentuales con respecto al cierre del año 2014, lo cual se explica tanto por el menor saldo de deuda, como al crecimiento económico estimado para 2015 (4.3% - 4.8%).

Saldos de la deuda pública total a septiembre 2015
(Millones de dólares, porcentaje del PIB)



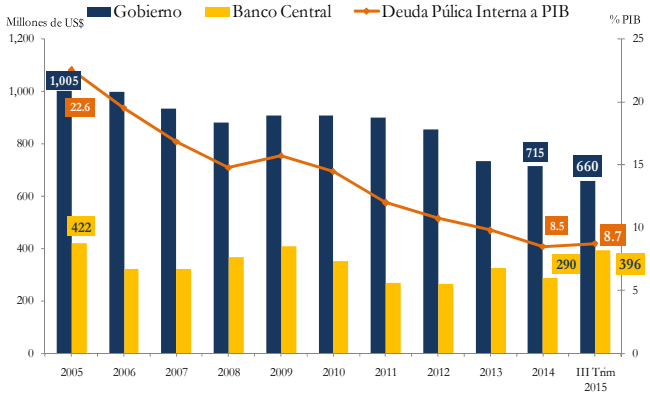
Fuente: MHCP, BCN.

Saldos de deuda pública externa por acreedores
(Millones de dólares)



Fuente: MHCP, BCN.

Saldos de deuda interna
(Millones de dólares)



Fuente: MHCP y BCN.

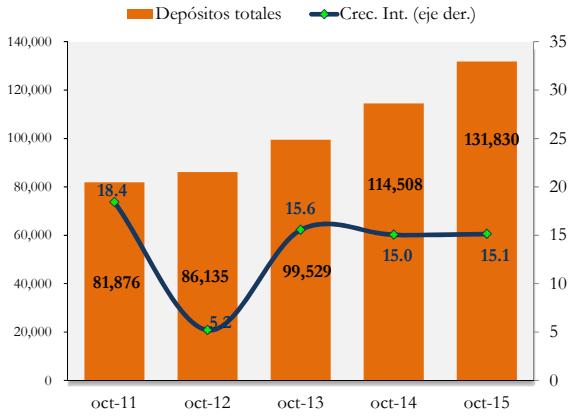
VII. Desempeño del Sistema Financiero Nacional (Octubre 2015)

Los resultados al mes de octubre 2015 reflejan a un desempeño favorable en la mayoría de indicadores del sistema financiero. En este sentido, la cartera de crédito bruta y los depósitos totales siguen mostrando dinamismo, al crecer en términos interanuales 24.9 y 15.1 por ciento, respectivamente. La liquidez del sistema financiero se mantiene en niveles adecuados, mientras los indicadores de solvencia se mantienen por encima de los niveles requeridos.

Depósitos

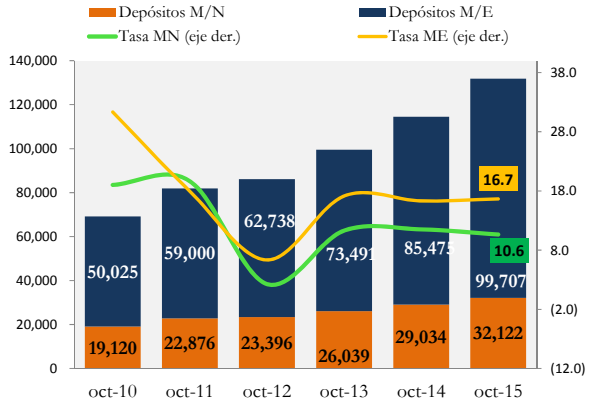
Al cierre de octubre 2015, los depósitos totales del SFN ascendieron a 131,830 millones de córdobas, para un crecimiento interanual de 15.1 por ciento (15.0% en octubre 2014). Este dinamismo se observó tanto en moneda extranjera (16.7%) como en moneda nacional (10.6%), destacando el crecimiento de los depósitos a plazo (25.6%) y en menor medida los depósitos de ahorro (12.3%) y los depósitos a la vista (11.3%). La estructura de los depósitos se mantiene estable respecto al mismo período de 2014, con una participación del 39.7 por ciento de las cuentas de ahorro, 34.1 por ciento depósitos a la vista y de 26.2 por ciento los depósitos a plazo.

Depósitos totales
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Depósitos por moneda
(millones de córdobas y porcentaje)

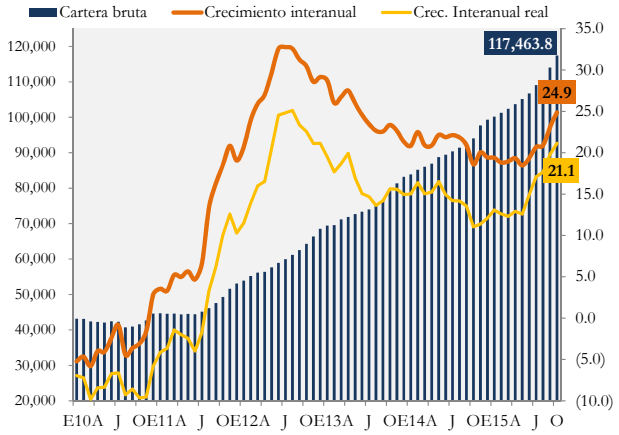


Fuente: SIBOIF y BCN.

Crédito

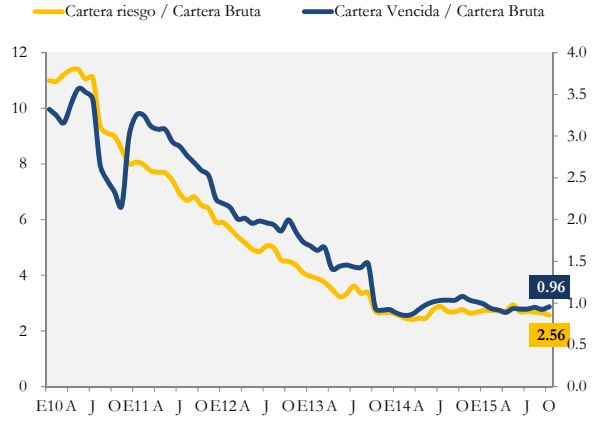
La participación de la cartera de crédito bruta dentro de los activos totales mostró una tendencia creciente de 64.9 por ciento (60.8% en octubre de 2014). El saldo bruto de la cartera de crédito totalizó 117,463.8 millones de córdobas, para un crecimiento interanual de 24.9 por ciento (18.6% en igual período de 2014). La distribución de la cartera por sectores económicos se mantuvo estable, concentrándose en el sector comercial (35.6% del total) y consumo (26.0%), con una participación creciente para ambos sectores.

Saldo y crecimiento de cartera
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Cartera vencida y en riesgo
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

El mayor crecimiento interanual del crédito se presentó en las carteras ganadera, industrial y comercial, las que aumentaron 31.2, 28.7 y 27.6 por ciento, respectivamente. Los créditos industriales y comerciales son los que más han contribuido a la aceleración del crédito.

Cartera Bruta por Sector
(millones de córdobas y porcentaje)

Sectores	oct-13	oct-14	oct-15	Variación absoluta	Crecimiento interanual	
					14/13	15/14
Agrícola	8,707.7	9,415.5	10,642.4	1,226.9	8.1	13.0
Comercial	27,473.8	32,751.2	41,774.8	9,023.5	19.2	27.6
Ganadero	1,596.8	1,993.1	2,615.5	622.5	24.8	31.2
Industrial	11,398.0	12,544.9	16,149.9	3,605.1	10.1	28.7
Hipotecario	10,681.1	13,037.1	15,697.1	2,660.1	22.1	20.4
Personal	13,281.9	17,106.7	21,983.5	4,876.8	28.8	28.5
TC.	6,179.7	7,217.4	8,600.5	1,383.2	16.8	19.2
Total	**79,318.9**	**94,065.7**	**117,463.8**	**23,398**	**18.6**	**24.87**

Fuente: SIBOIF

El crecimiento del crédito se acompañó con una mejora en la calidad, situándose el indicador de morosidad de cartera (cartera vencida sobre cartera bruta) en 0.96 por ciento (1.08% en octubre de 2014). Así mismo, el índice de cartera en riesgo sobre cartera bruta se ubicó en 2.56 por ciento (2.76% en octubre de 2014).

Liquidez e inversiones

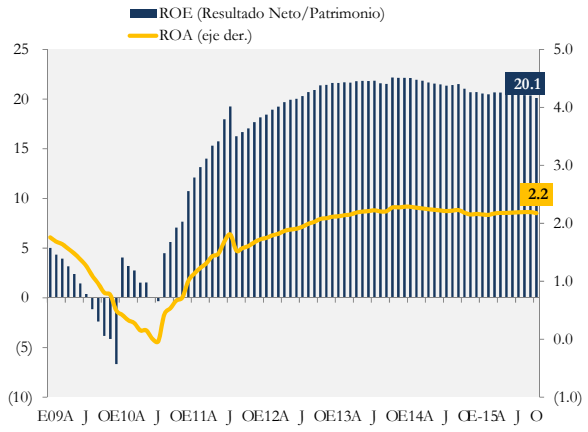
La cobertura del indicador de liquidez promedio del sistema financiero (disponibilidades a depósitos) se mantuvo en niveles adecuados con un valor de 29.8 por ciento, aunque fue menor a la observada en igual período de 2014 (33.0% en octubre de 2014). Por moneda, el indicador se ubicó en 37.8 por ciento para moneda nacional y 26.6 por ciento en moneda extranjera. Este comportamiento estuvo incidido por la política monetaria que fue expansiva, inyectando recursos al mercado monetario por el equivalente a 52.4 millones de dólares, provenientes principalmente de la redención neta de Letras del BCN.

Por su parte, las inversiones netas exhibieron un aumento de 3.2 por ciento con respecto a octubre de 2014, para ubicarse en 20,467.0 millones de córdobas. El resultado anterior se explica principalmente por el crecimiento de las inversiones domésticas (19.2%), tanto en instrumentos del BCN como del MHCP.

Patrimonio, rentabilidad y solvencia

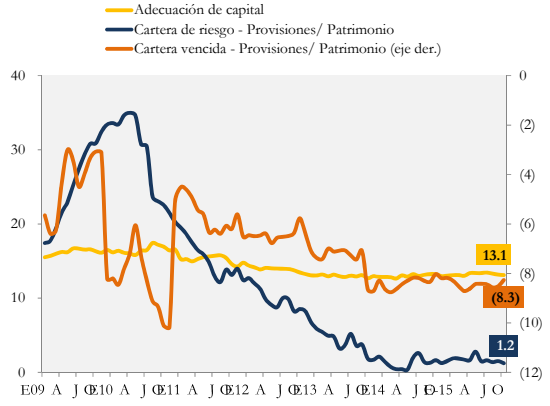
El patrimonio de las instituciones financieras continuó con su tendencia estable, al registrar un crecimiento interanual de 21.5 por ciento (22.0% en octubre 2014), ubicándose en 19,903.0 millones de córdobas. Este resultado se explica principalmente por el incremento de 18.2 por ciento de las utilidades netas, producto de mayores ingresos financieros por cartera de crédito.

Indicadores de rentabilidad
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN

Indicadores de solvencia
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN

Finalmente la rentabilidad del sistema financiero se ha mantenido estable, situándose el ratio rentabilidad a activos totales en 2.2 por ciento (2.2% en octubre de 2014), mientras que la rentabilidad sobre el capital se ubicó en 20.1 por ciento. Por su parte, el indicador de cartera en riesgo menos provisiones sobre patrimonio ascendió a 1.2 por ciento en octubre 2015, mientras que el indicador de cartera vencida menos provisiones sobre patrimonio se ubicó en menos 8.3 por ciento. En cuanto a la adecuación de capital, ésta se ubicó en 13.1 por ciento (13.3% en octubre de 2014).

Tasas de interés

Respecto al valor del dinero, al cierre de octubre el margen de intermediación implícito se mantuvo en 10.5 por ciento, 20 puntos base por debajo del observado en octubre 2014. Esta reducción del margen implícito se derivó de movimientos tanto en la tasa de interés activa como en la pasiva. Así, la tasa activa implícita se ubicó en 12.6 por ciento, (-6 pbs respecto a la observada en octubre 2014), mientras que la tasa pasiva implícita finalizó en 2.05 por ciento (+14 pbs respecto al mismo mes de 2014).

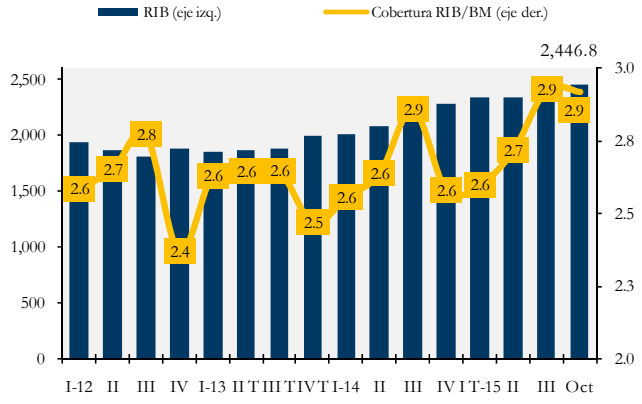
VIII. **Panorama Monetario** (Octubre 2015)

La conducción de una política monetaria más activa, enfocada en el manejo de liquidez de corto plazo, junto con una eficaz coordinación con la política fiscal, permitieron que el saldo de Reservas Internacionales Brutas a octubre alcanzara un nivel de 2,446.8 millones de dólares. Este resultado se tradujo en una cobertura de RIB a base monetaria de 2.9 veces, que a su vez sustentó la solidez del régimen cambiario vigente. En términos de OMA, la colocación bruta de Letras del BCN totalizó 63.0 millones de dólares, a una tasa de interés promedio ponderada de 0.65 por ciento.

Entorno Monetario

En octubre la ejecución de la política monetaria se desarrolló en un entorno de menor liquidez dado la decisión de la banca de orientar mayores recursos a la entrega de crédito a los sectores económicos, lo anterior se reflejó en el mercado cambiario, ya que el sistema financiero recurrió a la mesa de cambio del BCN para comprar dólares, a fin de recomponer sus niveles de liquidez. En este contexto, la autoridad monetaria inyectó recursos al mercado de dinero a través de redenciones netas de Letras del BCN. De esta forma, el BCN alcanzó un saldo de Reservas Internacionales Brutas de 2,446.8 millones de dólares, nivel que permitió alcanzar una cobertura a base monetaria de 2.92 veces.

Reservas internacionales del BCN
(saldo en millones de dólares y cobertura en número de veces)



Fuente: BCN.

Balance Monetario

En el mes de octubre 2015, se registró una desacumulación de RINA por un monto de 12.9 millones de dólares, la cual estuvo asociada a la venta neta de divisas (US$29.5 millones) y en menor medida por el pago de deuda externa (US$9.5 millones). El resultado anterior, fue parcialmente contrarrestado por la entrada de recursos externos al SPNF en concepto de préstamos y donaciones (US$25.8 millones).

Con respecto a los pasivos monetarios, su comportamiento estuvo caracterizado por una expansión de la demanda por base monetaria equivalente a 14.2 millones de dólares, debido fundamentalmente al encaje en moneda nacional (US$15.3 millones) y la caja (US$14.4 millones), lo que fue parcialmente contrarrestado por la reducción en el numerario.

Balance Monetario del BCN
(millones de dólares)

Activos Netos	14.2	Pasivos Monetarios	14.2
I. Variación RINA	**(12.9)**	**I. Demanda por Base Monetaria**	**14.2**
		Numerario	(15.6)
II. Fuentes de recursos externos	**16.5**	Caja	14.4
Intereses recibidos	1.7	Encaje en m.n.	15.3
Préstamos	19.8		
Donaciones	5.9		
Pagos de deuda externa	(9.5)		
Uso del SPNF en M.E	(1.6)		
Otros	0.1		
III. Oferta interna de liquidez	**43.6**		
Gobierno Central	**(8.8)**		
Depósitos	(8.8)		
Esfuerzo fiscal	(21.8)		
Otros movimientos	12.9		
Depositos a Plazo	0.0		
Política Monetaria 1/	**52.4**		
Títulos subasta del BCN	45.4		
Resultado Cuasifiscal	4.2		
Otros	2.8		

1/ Excluye fuentes externas
Fuente: BCN.

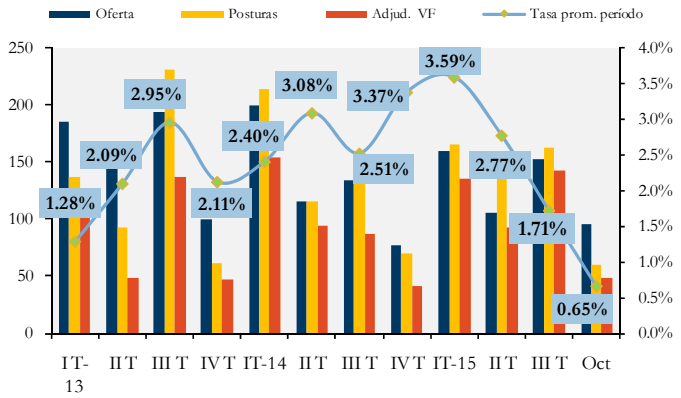
Asimismo, la oferta interna de liquidez aumentó por el equivalente a 43.6 millones de dólares. Este comportamiento estuvo liderado por la política monetaria que fue expansiva, inyectando recursos al mercado monetario por el equivalente a 52.4 millones, provenientes principalmente de la redención neta de Letras del BCN. Por su parte, la política fiscal contrajo liquidez mediante el traslado de recursos al BCN por 8.8 millones de dólares.

Operaciones de Mercado Abierto (OMA)

En el mes de octubre, el BCN introdujo operaciones monetarias con plazos menores de 30 días a fin de promover un manejo más eficiente de la liquidez del SFN. De esta forma, a partir de la segunda semana de octubre se ofertaron Letras a plazos de 7 y 14 días. Además, en el cuarto trimestre del año el BCN se concentrará en el manejo de la liquidez de corto plazo, debido a la incidencia de factores estacionales, como el pago del aguinaldo y las festividades de fin de año, sobre las condiciones de liquidez del SFN.

Al cierre de octubre, se colocaron de 63.0 millones de dólares y se redimieron en Letras 113.5 millones a valor facial, para una redención neta de 50.5 millones. En términos de plazos, los mayores montos se colocaron a 14 días (US$25.0 millones), a 1 mes (US$23.0 millones) y 7 días (US$10.0 millones), equivalente al 93 por ciento del total colocado. Por su parte, la tasa de interés promedio de Letras del BCN fue de 0.65 por ciento.

Subastas competitivas de Letras BCN
(millones de dólares y porcentajes)



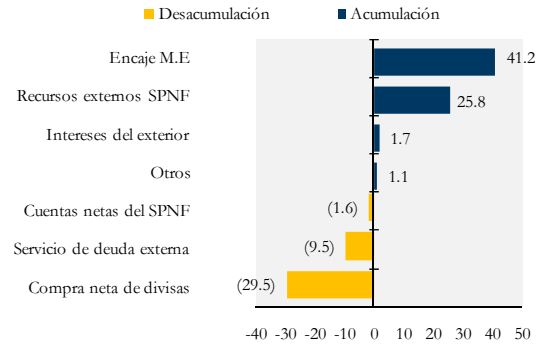
Fuente: BCN

Balance de Reservas

En el mes de octubre, los mayores depósitos de encaje en moneda extranjera, la acumulación de recursos externos del SPNF, principalmente en concepto de préstamos, y los intereses del exterior superaron la desacumulación de recursos provenientes de la venta neta de divisas al SFN, los pagos para el servicio de deuda externa y la cuenta corriente del SPNF. Estos movimientos dieron como resultado una acumulación de 29.2 millones de dólares en RIN.

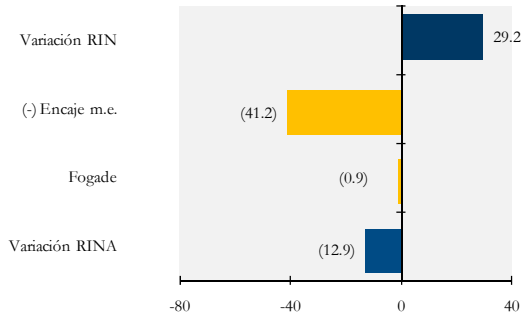
Al ajustar estos movimientos por los flujos relacionados al encaje en moneda extranjera y FOGADE, se obtuvo una desacumulación de RINA por 12.9 millones de dólares. No obstante, el saldo de RIB se ubicó en 2,446.8 millones de dólares (US$2,419.7 millones a septiembre 2015). El nivel de reservas internacionales alcanzado, en conjunción con el incremento de la demanda por base monetaria, se reflejó en una cobertura RIB/BM de 2.92 veces, nivel que avala la solidez del régimen cambiario vigente.

Orígenes de la variaciones de Reservas
(flujo en millones de dólares)



Fuente: BCN

Balance de Reservas del BCN
(flujo en millones de dólares)



Fuente: BCN

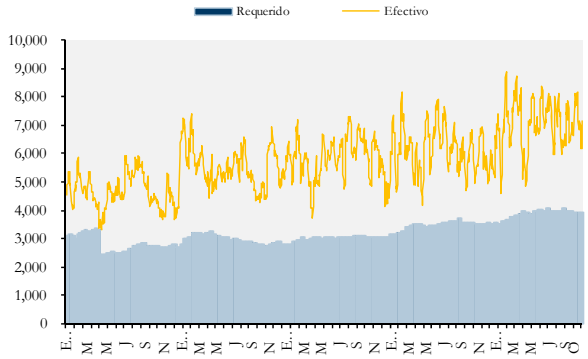
Encaje Legal y Mercado Cambiario

En octubre la tasa de encaje efectiva promedio diaria para las obligaciones en moneda nacional fue de 21.9 por ciento (20.4% en septiembre de 2015) y en moneda extranjera 18.4 por

ciento (17.9% en septiembre 2015). Así mismo, el exceso promedio diario de encaje en moneda nacional ascendió a 3,234 millones de córdobas, mientras en moneda extranjera el excedente promedio observado fue de 231.3 millones de dólares. En el caso del excedente catorcenal en moneda nacional, cerró en 1,729.7 millones de córdobas (C$1,275 millones en septiembre). Por su parte, el encaje catorcenal en moneda extranjera presentó un excedente de 107.9 millones de dólares (US$56 millones en septiembre).

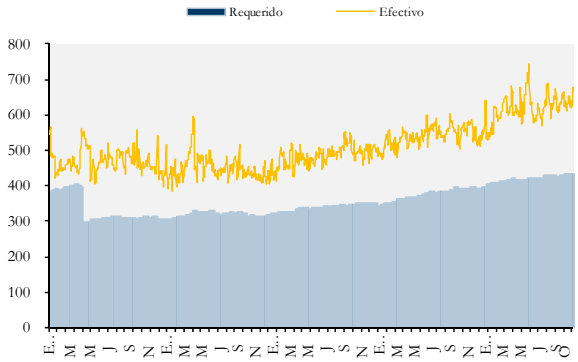
Respecto al mercado cambiario, el sistema financiero compró divisas al BCN por un monto de 29.5 millones de dólares, retirando de esta forma liquidez del mercado de dinero. Esto último, en conjunto con las operaciones del SFN con el público (venta neta de 13.7 millones de dólares) incidió en que la brecha de cambio promedio se ubicara en 0.95 por ciento (0.79% en septiembre).

Encaje legal diario en moneda nacional
(saldo en millones de córdobas)



Fuente: BCN

Encaje legal diario en moneda extranjera
(saldo en millones de dólares)



Fuente: BCN

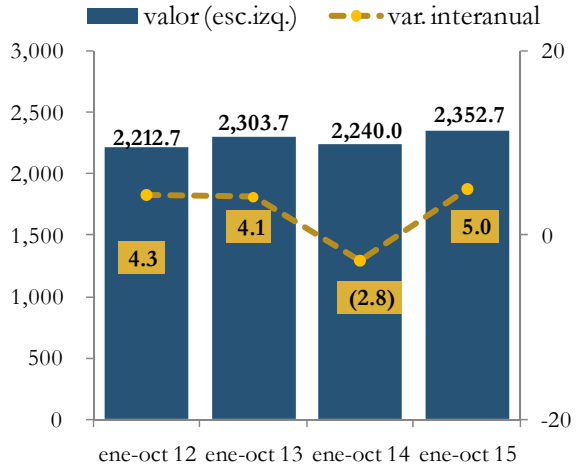
IX. **Sector Externo** (Octubre 2015)

El desempeño del sector exportador sigue dominado por los efectos de menores precios de los principales productos de exportación y la menor demanda externa. Al mes de octubre, las exportaciones de mercancías registraron una contracción de 5.6 por ciento en términos interanuales (+8.8% a octubre 2014), totalizando 2,089.0 millones de dólares. Mientras, las importaciones CIF acumuladas al mes de octubre finalizaron en 4,830.6 millones de dólares, alcanzando una tasa de crecimiento interanual de 0.8 por ciento (2.6% a octubre 2014). Al excluir el valor de la factura petrolera, las importaciones CIF crecieron 9.8 por ciento interanual.

Balance comercial

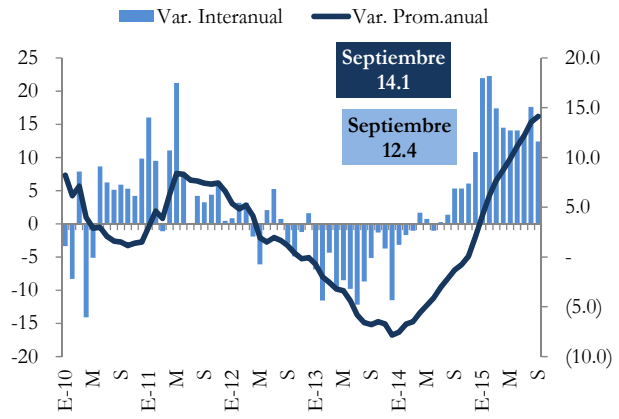
La balanza comercial acumulada al mes de octubre 2015 finalizó con un déficit de 2,352.7 millones de dólares, registrando un incremento de 5.0 por ciento respecto al mismo período de 2014 (US$2,240.0 millones). El aumento del déficit fue resultado principalmente de la reducción en valor de las exportaciones. En lo que respecta a las importaciones FOB, éstas han registrado un crecimiento moderado en la mayor parte del período enero-octubre, lo cual está determinando por las menores importaciones en valor de petróleo y combustibles.

Déficit comercial
(millones de dólares)



Fuente: DGA, ENATREL, MEM.

Índice de términos de intercambio
(2006=100)

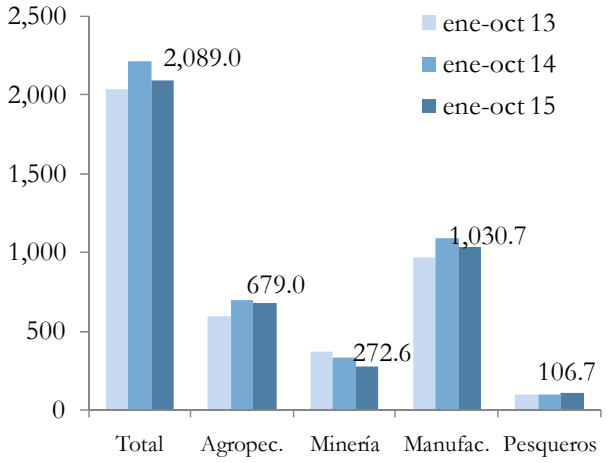


Fuente: DGA, MEM, y BCN.

Exportaciones de mercancías

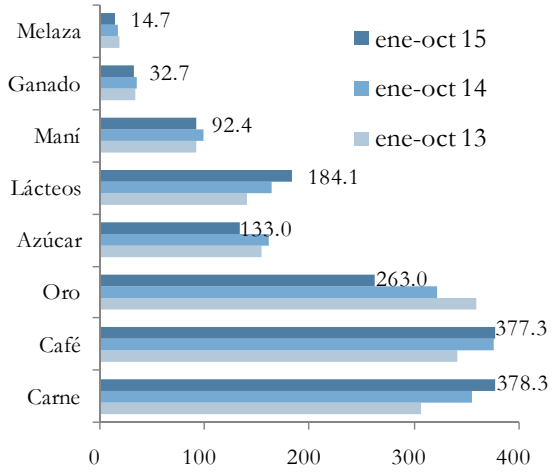
El desempeño del sector exportador sigue dominado por los efectos de menores precios internacionales de las materias primas y menores volúmenes exportados de algunos productos importantes. En el período enero-octubre 2015, el valor exportado alcanzó 2,089.0 millones de dólares con una contracción de 5.6 por ciento en términos interanuales.

Exportaciones de mercancías FOB
(millones de dólares)



Fuente: DGA, ENATREL.

Exportaciones de productos seleccionados
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

En términos acumulados, todos los sectores exportadores registraron bajas en el valor transado, a excepción de los productos pesqueros. Las exportaciones de productos pesqueros en el período enero-octubre 2015 fueron de 106.7 millones de dólares con una tasa de crecimiento de 13.3 por ciento interanual. El dinamismo fue impulsado por el buen desempeño de las exportaciones de langosta, camarón y pescado fresco, que aportaron respectivamente 47.3, 38.6 y 20.8 millones de dólares, equivalente a un crecimiento interanual de 23.1, 8.3 y 3.5 por ciento, en el mismo orden.

Por su parte, las exportaciones de productos agropecuarios finalizaron el período en 679.0 millones de dólares, registrando una contracción en valor de 2.3 por ciento interanual (US$16.2 millones menos). Dentro de las exportaciones agropecuarias, las ventas de café continuaron siendo las más importantes, al alcanzar 377.3 millones de dólares y registrar un aumento interanual de 0.3 por ciento interanual. Las ventas de café en valor se han desacelerado en los últimos meses debido a la baja en el precio contratado.

En tanto, las exportaciones de manufactura y minería continuaron registrando contracciones en los valores exportados, incididas tanto por menores precios y como menores volúmenes transados en la mayoría de productos. El sector de manufactura acumuló al mes de octubre 1,030.7 millones de dólares, resultado de menores ventas en la mayoría de los productos de exportación, principalmente azúcar (-17.7% interanual en valor). Por su parte, las ventas de carne (+6.6% interanual) y lácteos (+11.9% interanual) fueron los productos más dinámicos del sector.

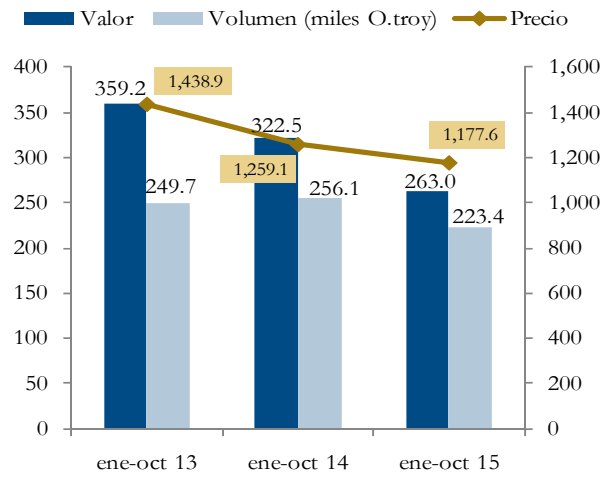
Asimismo, las exportaciones de los productos de minería alcanzaron 272.6 millones de dólares, situándose 61.5 millones de dólares por debajo del valor del mismo período en 2014 (-18.4%). El comportamiento a la baja sigue dominado por los menores precios contratados del oro (-6.5% interanual) y menores volúmenes (-12.8% interanual).

Los cinco productos que generaron mayores ingresos acumulados al mes de octubre 2015 respecto al mismo período de 2014 fueron: **carne de bovino (+US$23.4 millones), lácteos (+US$19.6 millones), langosta (+US$8.9 millones), tabaco en rama** (+US$4.9 millones) y **camarón** (+US$3.0 millones). En cambio, las exportaciones de oro (-US$59.5 millones) y azúcar (-US$28.7 millones) fueron las que más se contrajeron en el período en comparación al valor del mismo período de 2014.

En términos de los principales mercados de destino, los cinco mercados que captaron el 68.7 por ciento del valor total exportado fueron: Estados Unidos (36.6%), Venezuela (12.4%), El Salvador (10.1%), Costa Rica (5.1%) y Guatemala (4.5%).

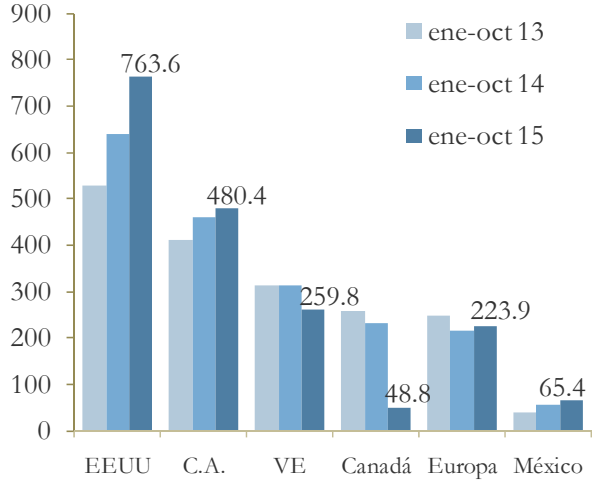
En cuanto al mercado estadounidense, el valor total exportado en enero-octubre finalizó en 763.6 millones de dólares, registrando un incremento de 19.3 por ciento (US$123.8 millones adicionales) respecto a igual período de 2014. Los principales productos exportados en el período fueron en oro, café, carne, langosta y azúcar.

Exportaciones de oro
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

Exportaciones por principales destinos
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

Con relación a Venezuela, el valor de exportación acumulado a octubre fue de 259.8 millones de dólares. Entre los productos más dinámicos se encuentran carne, azúcar, café y ganado bovino. **Respecto a Centroamérica, las exportaciones fueron de 480.4 millones de dólares (23.0% del valor total exportado), reflejando un incremento de 21.3 millones de dólares con respecto al mismo período** de 2014 (4.6% interanual). Los principales productos exportados fueron: carne, queso, frijol y ganado.

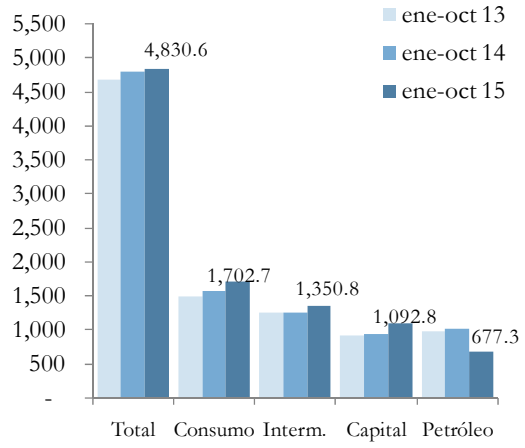
Finalmente, las exportaciones hacia la Unión Europea alcanzaron 211.8 millones de dólares en los primeros 10 meses del año, superiores en 18.7 millones de dólares (9.7%) respecto al mismo período de 2014. El valor total exportado representó el 10.1 por ciento del valor total exportado en el período. Por otra parte, las exportaciones más dinámicas fueron las dirigidas hacia El Reino Unido (+US$12.8 millones), Holanda (+US$8.8 millones) y Bélgica (+US$7.5 millones). Los principales productos exportados fueron café, maní, camarón, langosta y azúcar.

Importaciones de mercancías (CIF)

Las importaciones CIF, acumuladas al mes de octubre 2015, totalizaron 4,830.6 millones de dólares, registrando un crecimiento de 0.8 por ciento respecto al mismo período de 2014. En términos FOB, las compras de la economía se situaron en 4,441.7 millones de dólares, reflejando una contracción de 0.2 por ciento interanual. Al analizar las importaciones CIF acumuladas a octubre, excluyendo la factura petrolera, éstas registraron una tasa de crecimiento interanual de 9.8 por ciento.

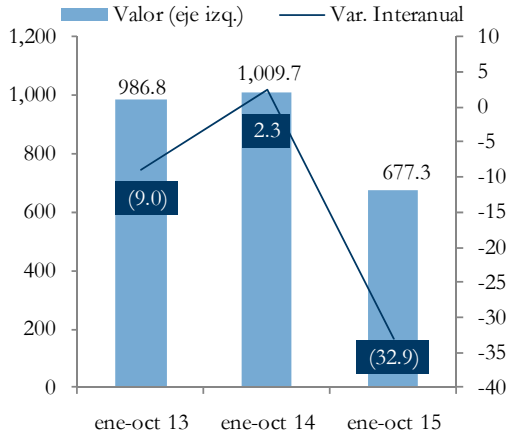
En lo que respecta a las importaciones de bienes de consumo, éstas totalizaron al mes de octubre 1,702.7 millones de dólares, con una tasa de crecimiento interanual de 8.0 por ciento (US$125.7 millones adicionales). El comportamiento fue derivado del aumento en las compras de bienes no duraderos, las cuales totalizaron 1,366.0 millones de dólares al mes de octubre (US$101.2 millones adicionales), estimuladas específicamente por mayores compras en medicinas y productos farmacéuticos (US$35.0 millones adicionales); y productos alimenticios (US$29.0 millones adicionales). Asimismo las compras de bienes de consumo duraderos incrementaron en 24.5 millones (7.8% de crecimiento interanual), al finalizar el período en 336.7 millones de dólares, inducidas principalmente por una mayor introducción de artículos electrodomésticos.

Importaciones CIF por CUODE
(millones de dólares)



Fuente: DGA, MEM.

Factura petrolera[2]
(millones de dólares)



Fuente: DGA, MEM.

La factura petrolera, compuesta por petróleo crudo, combustibles y lubricantes (excluyendo energía), totalizó 677.3 millones de dólares al mes de octubre y registró una contracción de 32.7 por ciento con respecto a igual período 2014. A nivel de componentes y en términos interanuales en el período de referencia:

i) Las importaciones de petróleo crudo sumaron 270.0 millones de dólares, cayendo 40.1 por ciento en valor pero aumentando 10.8 por ciento en volumen.

ii) Las importaciones de derivados acumuladas a octubre fueron 368.7 millones de dólares, contrayéndose 28.7 ciento en valor pero creciendo 31.0 por ciento en volumen. Dentro de los combustibles, el subgrupo compuesto por gasolinas, diesel y fuel oil sumó 308.0 millones de

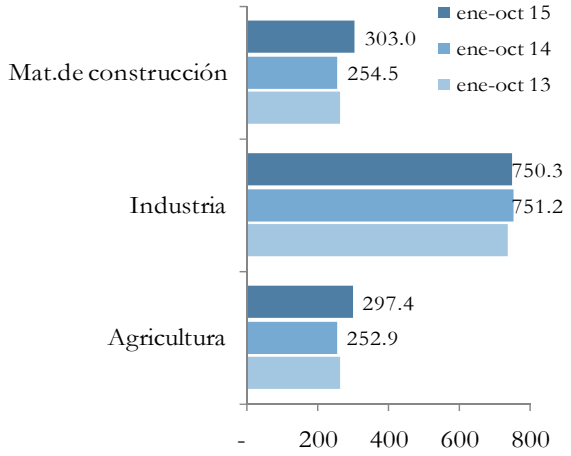
[2] Incluye importaciones de energía eléctrica.

dólares (4.5 millones de barriles), experimentando una caída en valor de 32.7 por ciento, pero creciendo en volumen 10.7 por ciento. Las importaciones del resto de derivados (AVGAS, GLP, keroturbo, coke, nafta y otros combustibles) totalizaron 60.7 millones, registrando un aumento en valor de 2.4 por ciento.

iii) Las compras de lubricantes ascendieron a 38.5 millones de dólares, cayendo 1.2 por ciento en valor pero aumentando 3.4 en volumen.

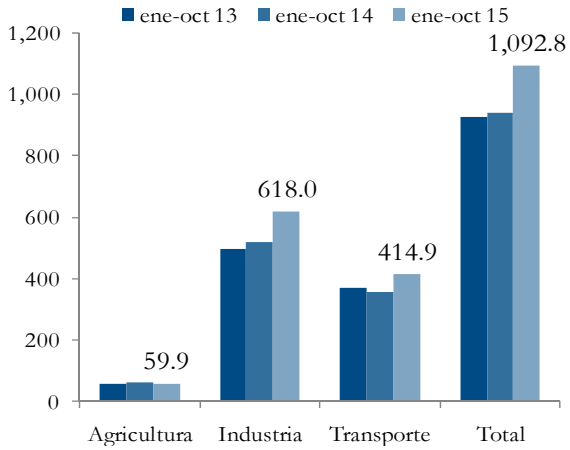
Al agregar petróleo crudo y combustibles[3], se importó 9.2 millones de barriles en el período, equivalente a un crecimiento en volumen de 10.7 por ciento con respecto a enero-octubre 2014.

Importaciones de bienes intermedios
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

Importaciones de bienes de capital
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

Con respecto a las importaciones de bienes intermedios, éstas totalizaron en el período enero-octubre 1,350.8 millones de dólares y crecieron 7.3 por ciento interanual. Las importaciones de bienes intermedios fueron impulsadas por mayores compras de materiales para construcción (US$48.6 millones adicionales), las cuales en términos interanuales registraron un crecimiento de 19.1 por ciento. El dinamismo se derivó tanto de los materiales de origen metálico como no metálico, acorde con la actividad interna del sector construcción. De igual manera, las compras de bienes para la agricultura fueron superiores en 44.6 millones, equivalente a una tasa de crecimiento de 17.6 por ciento interanual, impulsada por mayor valor importado en fertilizantes y agroquímicos (+US$25.8 millones).

Finalmente, las importaciones de bienes de capital finalizaron al mes de octubre con un valor nominal de 1,092.8 millones de dólares, equivalente a una tasa de crecimiento interanual de 16.2 por ciento interanual. El aumento fue inducido principalmente por una mayor introducción de bienes para la industria, las cuales alcanzaron los 618.0 millones de dólares, finalizando con un incremento de 19.1 por ciento interanual (US$99.3 millones). Este aumento fue debido especialmente por la adquisición de maquinaria industrial (+US$31.1 millones adicionales), partes, accesorios y repuestos de maquinaria (+US$27.5 millones) y equipo para telecomunicaciones (+US$25.0 millones). Asimismo, las importaciones de bienes de capital para transporte fueron superiores interanualmente en 56.0 millones de dólares, como consecuencia de una mayor introducción de vehículos livianos y motocicletas.

[3] Incluye diesel, gasolinas y fuel oil.

X. **Zona Franca** (Octubre 2015)

Las exportaciones de Zona Franca en el período enero-octubre 2015 totalizaron 2,072.6 millones de dólares (US$2,154.1 millones en el mismo período de 2014). Con este resultado, las exportaciones registraron una disminución acumulada de 3.8 por ciento (crecimiento de 9.3% en 2014). Las menores exportaciones de productos textiles y arneses continuaron induciendo la disminución de las exportaciones de Zona Franca, aunque se observó una recuperación, especialmente en los arneses, durante los últimos 5 meses.

La variación interanual acumulada de las exportaciones de Zona Franca continuó reflejando disminución (-3.8%). Los rubros líderes, textiles y arneses, que entre ambos representaron el 85.2 por ciento del total, registraron variación negativa de sus exportaciones por -6.0 y -3.2 por ciento, respectivamente.

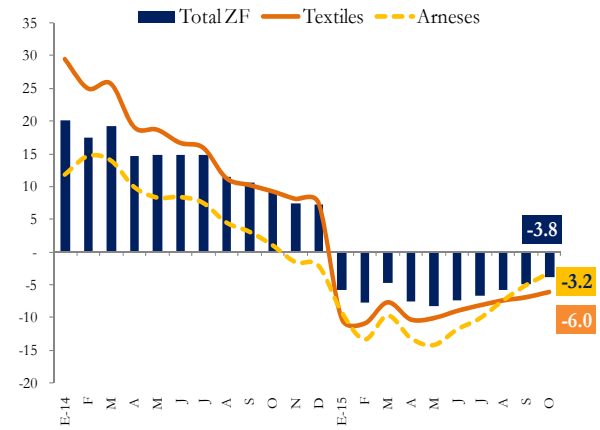
El comportamiento del resto de actividades fue variado, las exportaciones de tabaco, pesqueros y calzado registraron variaciones de 9.6, -26.5 y 43.3 por ciento, respectivamente. Este grupo es el segundo en importancia en las exportaciones de Zona Franca, alcanzando un total exportado de 227.8 millones de dólares, y que junto con el resto de rubros (sin incluir textiles y arneses) totalizaron en el acumulado de enero a octubre exportaciones por 289.4 millones de dólares, registrando un crecimiento acumulado conjunto de 6.0 por ciento, respecto al mismo período de 2014.

Exportaciones de Zona Franca a octubre
(millones de dólares y porcentaje)

Ramas de ZF	2013	2014	2015	14/13	15/14
	Millones de dólares			Porcentaje	
Textil	1,256.2	1,373.4	1,290.4	9.3	(6.0)
Arneses	486.2	491.3	475.5	1.1	(3.2)
Tabaco	117.4	118.8	130.2	1.2	9.6
Pesqueros	51.6	93.1	68.5	80.3	(26.5)
Calzado	7.9	15.9	22.8	101.0	43.3
Otros	9.2	14.0	22.1	52.8	58.0
Frutas y Hortalizas	11.9	13.7	20.9	15.8	52.3
Forros para muebles	11.8	11.8	18.8	(0.0)	59.0
Aceite de Palma	15.4	19.1	20.5	24.0	7.6
Miel de Abeja	1.1	1.7	1.5	58.2	(13.8)
Cartón	1.3	1.2	1.3	(5.9)	12.8
Total	**1,970.0**	**2,154.1**	**2,072.6**	**9.3**	**(3.8)**

Fuente: DGA.

Exportaciones de ZF, textiles y arneses
(variación interanual acumulada)

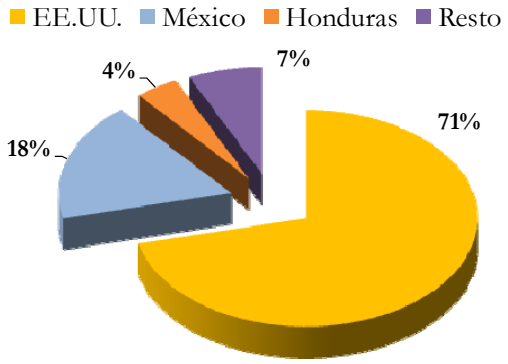


Fuente: DGA.

En tanto, la variación intermensual de las exportaciones totales de Zona Franca durante el mes de octubre, reflejó un incremento del 11.9 por ciento. Las exportaciones de textiles y arneses han experimentado una recuperación sostenida, especialmente de arneses, las cuales han registrado un incremento interanual de 12.7 por ciento. Este resultado ha sido impulsado por la creciente demanda de la industria automotriz mexicana, consistente con la producción de vehículos automotores, los que al mes de octubre indicaron un aumento interanual de 5.6 por ciento, con la fabricación acumulada de 2,879,797 unidades de vehículos ligeros.

Los Estados Unidos y México continuaron siendo los principales destinos de las exportaciones de Zona Franca. Al mercado estadounidense se dirigió el 71.2 por ciento, mientras que a México se envió 18.0 por ciento del total exportado. Le siguieron las exportaciones hacia Honduras, España, Taiwán, República Dominicana, Canadá y otros.

Exportaciones ZF por destinos, octubre 2015
(participación porcentual)



Fuente: DGA.

XI. **Remesas** (Octubre 2015)

A octubre 2015, los flujos de remesas registraron una evolución positiva y acumularon 977.1 millones de dólares, lo cual significó un crecimiento acumulado de 5.3 por ciento con relación al período enero-octubre 2015. En parte, este comportamiento fue explicado por la mejora en los flujos provenientes de Panamá, España y Costa Rica, las cuales crecieron interanualmente 42.2, 33.2 y 6.1 por ciento, respectivamente. Lo anterior, compensó la caída interanual de los envíos de Estados Unidos (-0.4%), que representaron 55.6 por ciento del total de las remesas a octubre y sumaron 544.2 millones de dólares.

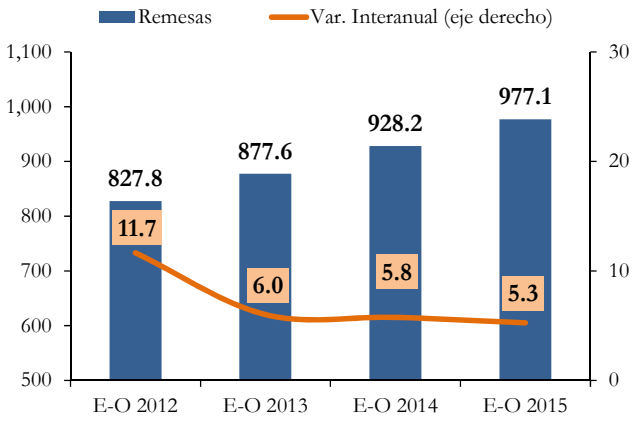
Los flujos provenientes de Estados Unidos acumularon 544.2 millones de dólares a octubre 2015 (US$546.5 millones a octubre 2014), reflejando una reducción interanual acumulada de 0.4 por ciento. El menor flujo de remesas a octubre, se produjo en un contexto de menor crecimiento de la economía estadounidense, la cual registró 1.5 por ciento anualizado en la estimación de avance del tercer trimestre (3.9% en el segundo trimestre).

Origen de las remesas
(millones de dólares y tasa de variación interanual)

País de Origen	Enero - Octubre			Variación	
	2013	2014	2015	14/13	15/14
EE.UU	517.6	546.5	544.2	5.6	-0.4
Costa Rica	193.8	200.0	212.2	3.2	6.1
España	46.3	55.2	73.5	19.2	33.2
Panamá	22.5	32.0	45.5	42.2	42.2
Resto del Mundo	97.4	94.5	101.7	-3.0	7.6
Total	**877.6**	**928.2**	**977.1**	**5.8**	**5.3**

Fuente: Bancos comerciales y agencias de envíos.

Remesas acumuladas enero-octubre
(millones de dólares y variación porcentual)

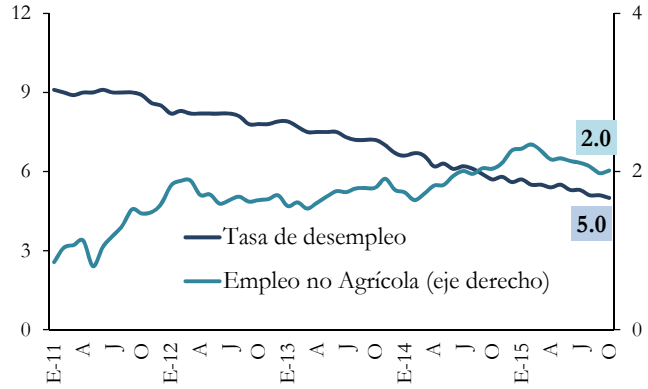


Fuente: Bancos comerciales y agencias de envíos.

Por su parte, las remesas provenientes de Costa Rica sumaron 212.2 millones de dólares en el período enero-octubre, aumentando en términos acumulados 6.1 por ciento. Este resultado estuvo vinculado al mejor desempeño de la economía costarricense, especialmente con la mejora en el sector construcción[4]. Se registró el mejor desempeño de la construcción con destino privado y público por el avance en la primera etapa del proyecto terminal de contenedores de Moín, así como proyectos de infraestructura vial.

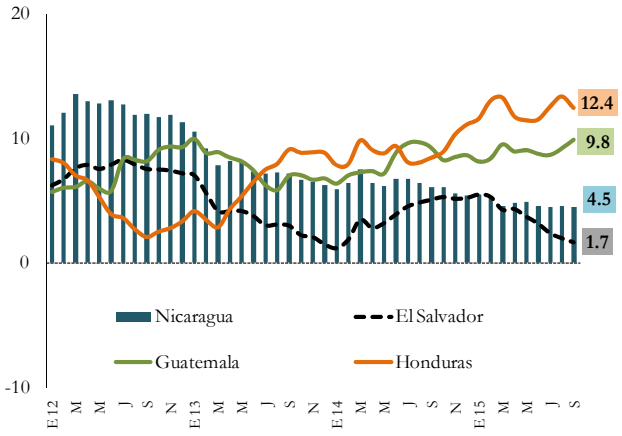
[4] Informe mensual de coyuntura económica, octubre de 2015

Tasa de desempleo a octubre 2015
(porcentaje)



Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS)

Remesas por país destino a septiembre 2015
(variación promedio anual)



Fuente: Bancos Centrales de Centroamérica

Los envíos procedentes de España (US$73.5 millones) continuaron mejorando, al alcanzar un crecimiento de 33.2 por ciento en el período enero-octubre 2015 con relación al mismo período de 2014. Lo anterior se explicó por la menor tasa de desempleo que a octubre alcanzó 21.6 por ciento. Por su parte, los flujos de remesas desde Panamá crecieron 42.2 por ciento durante el período, equivalente a un monto de 45.5 millones de dólares (US$32.0 millones enero-octubre 2014).

Finalmente, las remesas provenientes de otros países del mundo (Canadá, México y El Salvador) sumaron 101.7 millones de dólares a octubre 2015 (10.4% del total) y mostraron un crecimiento acumulado interanual de 7.6 por ciento (-3.0% al mismo mes de 2014).

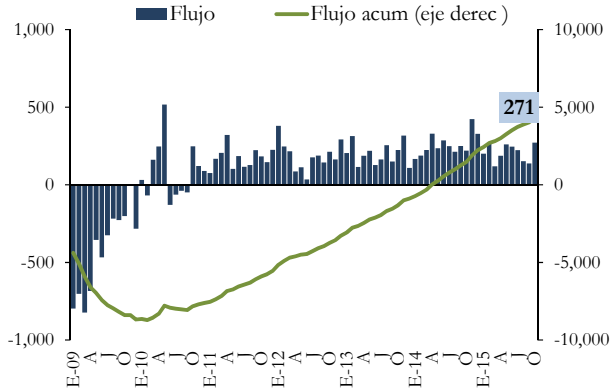
XII. **Economía Internacional** (Octubre 2015)

El menor dinamismo de algunas economías avanzadas y emergentes, observado a lo largo del año, resultó en una revisión a la baja en las estimaciones de crecimiento de la economía mundial. El Fondo Monetario Internacional proyecta un crecimiento de 3.1 por ciento para la economía mundial, inferior al registrado en 2014 de 3.4 por ciento. Adicionalmente, el año 2015 ha sido marcado por un descenso de los precios de materias primas.

Estados Unidos

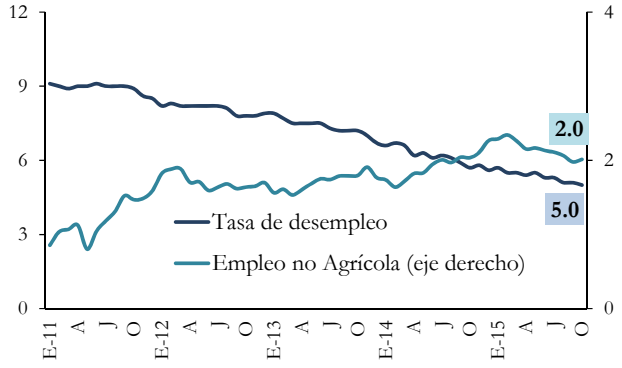
La economía estadounidense creció a un ritmo anual de 1.5 por ciento en el tercer trimestre del año (3.9% en el segundo trimestre), de acuerdo con la primera estimación de la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés). Entre los factores que explican dicho crecimiento destacan: el incremento en el consumo, en las exportaciones, en el gasto gubernamental, en la inversión residencial y en los inventarios. En cuanto al consumo, el aumento se asocia, por una parte, al incremento en el ingreso real derivado de una menor inflación importada ante menores precios internacionales de petróleo y, por otra parte, a la mayor confianza del consumidor. El alza en la inversión se puede atribuir a la mayor confianza de los inversionistas, en el contexto de una postura neutral de la política fiscal.

Creación de empleo EE.UU.
(miles de personas)



Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS)

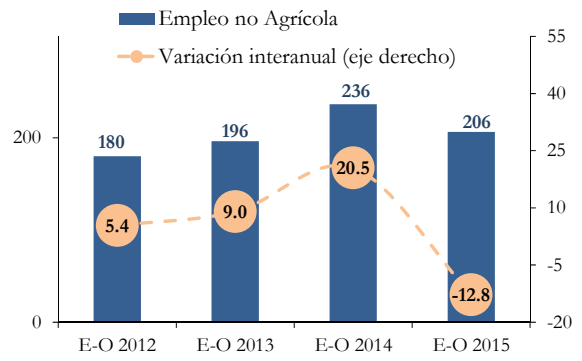
Desempleo y empleo no agrícola en EE.UU.
(tasa y variación interanual)



Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS)

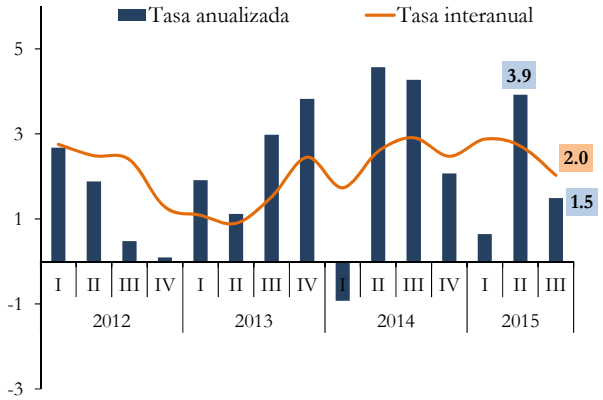
Por su parte, el mercado laboral continuó su trayectoria sólida en octubre 2015, con una tasa de desempleo de 5.0 por ciento (5.7% en igual mes de 2014) y una creación de empleo no agrícola de 271 mil nuevos puestos de trabajo. En el período enero-octubre 2015, la creación de empleo no agrícola promedió 206 mil nuevos puestos, superior a la media 2012-14 (204 mil).

Creación de empleo no agrícola
(promedio enero-octubre)



Fuente: Bureau of Labor Statistics (BLS)

PIB de Estados Unidos
(tasas de crecimiento)



Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA)

Japón

En Japón, la implementación de una política monetaria acomodaticia, los bajos precios del petróleo y sus derivados y los altos precios de las acciones, **no fueron suficientes para evitar una caída del PIB de 0.8 por ciento, en términos anualizados en el segundo trimestre del año.** Por su parte, la tasa de variación interanual del IPC fue cero por ciento en septiembre (0.2% en agosto), destacando el descenso de los precios de transporte de 2.8 por ciento, hasta situarse su tasa interanual en 0.5 por ciento.

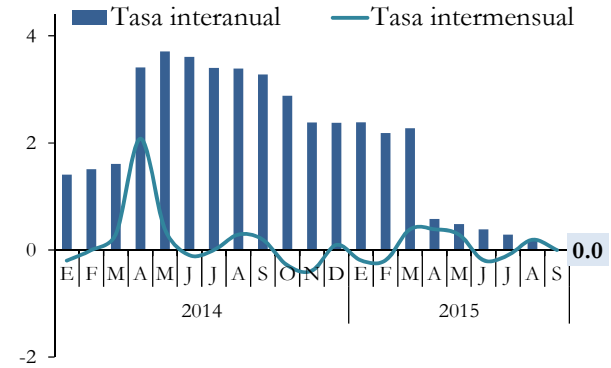
Economías emergentes y en desarrollo

El dinamismo de las economías emergentes y en desarrollo se ha venido ralentizando. Este menor crecimiento obedece principalmente al cambio en el modelo de crecimiento económico de China y al impacto negativo de la caída en el precio internacional de las materias primas tanto petroleras como no petroleras en algunos países exportadores, así como por la salida de capitales asociada a las expectativas de normalización de la política monetaria estadounidense.

China

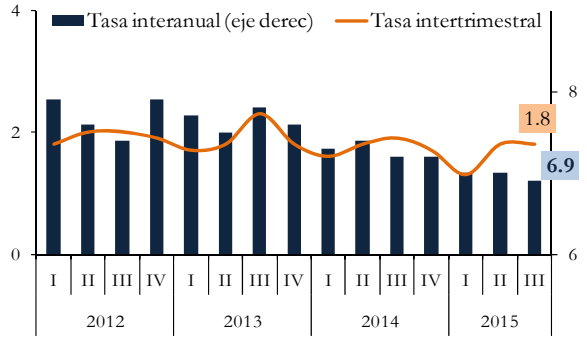
En China, el crecimiento interanual en el tercer trimestre del año se situó en 6.9 por ciento (7.2% en igual período de 2014), el cual fue explicado por la menor inversión, en particular, en el sector inmobiliario. En tanto, el mercado laboral se ha redirigido a un sector de servicios intensivo en trabajo, lo cual ha estimulado el consumo de los hogares. La política fiscal ha sido expansiva y continúa siendo impulsada por las actividades fuera de presupuesto (gasto de los gobiernos locales).

Japón: Inflación a septiembre 2015
(tasa de variación)



Fuente: Statistics Bureau of Japan.

China: crecimiento del PIB
(tasa de variación)



Fuente: Oficina Nacional de Estadística de China (ONE)

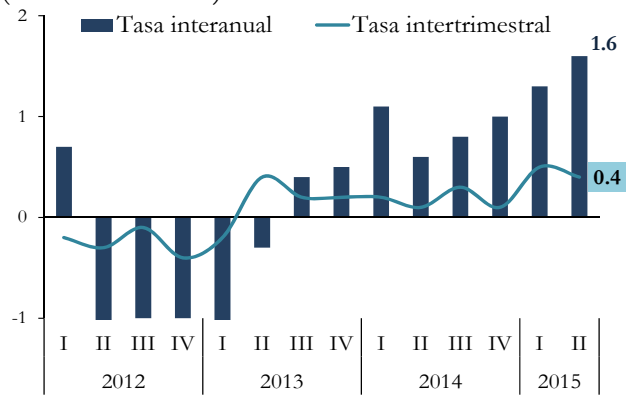
Por otra parte, la postura de la política monetaria ha permanecido neutral, dado que los recortes en la tasa de política han equiparado la caída en la inflación; sin embargo, las reducciones en los requerimientos de encaje serían indicios de una postura más acomodaticia. El crecimiento del crédito se ha desacelerada en forma significativa y ha migrado hacia los préstamos bancarios convencionales, como resultado de la supervisión más estricta sobre la banca sombra.

Zona Euro

En la Zona Euro, de acuerdo a la agencia estadística Eurostat, durante el segundo trimestre, el producto creció 1.6 por ciento en términos interanuales, debido al dinamismo del consumo, el cual ha ocurrido en un contexto de caída del precio de la energía y condiciones crediticias más flexibles. Además, contribuyó al crecimiento el alza de las exportaciones netas que resultó de una depreciación real del Euro. Dichos factores fueron contrarrestados por una caída en la inversión. Asimismo, el Banco Central Europeo (BCE) no descarta la posibilidad de ampliar su programa de compra de activos para mejorar los resultados macroeconómicos.

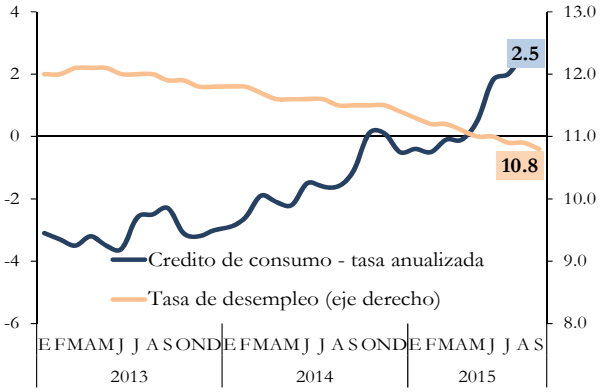
En tanto, la tasa de desempleo de la Zona Euro se situó en 10.8 por ciento en septiembre (10.9% en agosto 2015 y 11.5% en septiembre 2014), según cifras publicadas por la Oficina Europea de Estadísticas.

Eurozona: crecimiento del PIB
(tasa de variación)



Fuente: EUROSTAT

Mercado laboral y crédito en la Zona Euro
(tasas de variación)



Fuente: OECD, EUROSTAT.

XIII. Perspectivas Macroeconómicas de Nicaragua 2015 y 2016

Perspectivas económicas 2015

En términos de las perspectivas para el cierre del año 2015, se espera que el dinamismo del sector construcción, el buen desempeño de la actividad comercial y resto de actividades de servicios, contrarresten parcialmente los impactos de menores exportaciones. Dado lo anterior, **la estimación de crecimiento de la economía nicaragüense se mantiene en un rango entre 4.3 y 4.8 por ciento.**

Asimismo, las menores presiones inflacionarias han motivado una revisión a la baja en la estimación de inflación acumulada en 2015, la cual se proyecta entre 2.0 y 3.0 por ciento.

Con respecto a las proyecciones monetarias y fiscales, se espera que las reservas internacionales cierren 2015 con un saldo cercano a los 2,455 millones de dólares y que cubran 2.5 veces la base monetaria. Adicionalmente, se proyecta que el déficit del sector público no financiero se ubique alrededor de 2.3 por ciento del PIB y que el saldo de deuda con relación al PIB mantenga su tendencia a la baja.

En términos comparativos, los resultados de la conducción macroeconómica en 2015 se mantienen entre los mejores de la región. Así, Nicaragua en 2015 ha logrado el reconocimiento de la comunidad internacional con decisiones importantes: la reclasificación por el Banco Mundial en sus políticas de financiamiento de país IDA a país IDA-Gap, la mejora en la calificación de riesgo crediticio soberano por las agencias privadas internacionales Moody's y Fitch, la suspensión del "waiver" de la propiedad por el Gobierno de Estados Unidos, la salida del proceso de seguimiento intensificado y de la "lista gris" del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), el reconocimiento público del FMI por los avances económicos de parte de su Vicepresidente y por la reciente misión de Artículo IV y, el reconocimiento de los organismos internacionales a las políticas sociales del Gobierno, que han permitido un desarrollo más equitativo del país, reduciendo los niveles de pobreza.

Perspectivas económicas y políticas 2016

Para el año 2016, se espera un contexto internacional más favorable, caracterizado por un mayor crecimiento de la economía mundial y la estabilización de los precios de materias primas. En este entorno, se proyecta un mayor crecimiento económico doméstico y la ausencia de presiones inflacionarias.

Las políticas fiscal y monetaria seguirán siendo prudentes, enfocadas en resguardar la estabilidad macroeconómica. El Gobierno continuará priorizando el gasto en reducción de pobreza y la inversión en infraestructura productiva, con el objetivo de apuntalar un desarrollo económico y social sostenido.

Para el año 2016, se espera una recuperación de dinamismo económico, con una estimación de crecimiento entre 4.5 y 5.0 por ciento. Estas proyecciones se encuentran en línea con la recuperación esperada de la economía mundial, reflejando un mejor desempeño en las economías emergentes y avanzadas.

Se proyecta que el crecimiento económico siga siendo impulsado principalmente por el desempeño del sector construcción, comercio y resto de actividades de servicios. Adicionalmente, se prevé una recuperación de la industria, especialmente en el sector de Zonas Francas, junto con una estabilización de los sectores agroexportadores.

La inflación para 2016 se proyecta entre 5.0 y 6.0 por ciento. Esta proyección incorpora perspectivas de disminuciones en los precios del petróleo, pero en menor magnitud que 2015. Adicionalmente, los precios de las materias primas no petroleras se estabilizarán en niveles más bajos tras el reciente abaratamiento de los alimentos y los metales. A nivel interno, se estima que la inflación de alimentos en 2016 siga siendo baja, reflejo de condiciones climáticas favorables y un abastecimiento doméstico adecuado.

Por su parte, la política fiscal en 2016 tendrá como principal objetivo apoyar la estabilidad macroeconómica mediante:

- el control del déficit fiscal y,
- una política de endeudamiento prudente, consistente con la sostenibilidad financiera del sector público.

Adicionalmente, se fortalecerá el gasto social y de infraestructura productiva, como herramienta para combatir la pobreza y apuntalar un crecimiento económico sostenido.

El déficit del Gobierno Central, establecido en Presupuesto General de la República 2016 recientemente aprobado, apunta a un déficit después de donaciones de 1.0 por ciento del PIB (-0.7% del PIB en 2015). **El ligero aumento del déficit en 2016 obedece a los gastos derivados del proceso de elecciones nacionales.**

La conducción de la política monetaria del BCN se enfocará en:

- propiciar una inflación baja y estable,
- resguardar la estabilidad del sistema financiero.

Los lineamientos de la política cambiaria se mantendrán invariables, con una tasa de deslizamiento de 5 por ciento anual respecto al Dólar. **El Programa Monetario 2016 se orientará en mantener niveles de cobertura adecuados de las reservas internacionales (2.5 veces la BM).**

Las operaciones monetarias del BCN se enfocarán en promover un manejo eficiente de la liquidez del sistema financiero, utilizando instrumentos de muy corto plazo. Asimismo, se fortalecerá el marco de políticas macroprudenciales para resguardar la estabilidad del sistema financiero.

Finalmente, con relación al balance de riesgos que presenta la economía nicaragüense para 2016, éstos se asocian principalmente a:

- mayor desaceleración de la economía mundial y principales socios comerciales,
- volatilidad en los precios del petróleo,
- impactos de las alzas en las tasas de interés de la Reserva Federal.

A nivel interno, los riesgos proceden principalmente de condiciones climáticas adversas, que podrían generar desvíos en la producción y en los precios previstos.

Principales indicadores macroeconómicos 2015-2016

Conceptos	2014	Proyecciones	
		2015	2016
Actividad económica y empleo			
PIB a precios constantes (tasas de crecimiento)	4.7	4.3-4.8	4.5-5.0
Empleo INSS (tasas de crecimiento)	5.4	8.0	7.4
Precios y tipo de cambio			
Inflación acumulada nacional (%)	6.48	2.0-3.0	5.0-6.0
Devaluación (%)	5.0	5.0	5.0
Sector monetario			
Base monetaria (tasas de crecimiento)	14.8	15.1	9.0
RIB / base monetaria (número de veces)	2.6	2.5	2.5
Saldo de reservas internacionales brutas (millones US$)	2,276.2	2,455.1	2,551.8
Sector Público			
Balance d/d donaciones del SPNF (% del PIB)	(1.5)	(2.3)	(2.1)
Balance d/d donaciones del GC (% del PIB)	(0.3)	(0.7)	(1.0)
Saldo de deuda total (% del PIB)	49.1	48.1	47.9
Sector externo			
Cuenta corriente (% del PIB)	(7.1)	(7.8)	(7.6)
Exportaciones de mercancías FOB (millones US$)	2,632.7	2,500.8	2,599.7
Exportaciones de ZF (millones US$)	2,510.2	2,446.9	2,618.2
Importaciones de mercancías CIF (millones US$)	5,876.5	5,825.1	6,057.4
Remesas (millones US$)	1,135.8	1,192.6	1,252.2
Ingresos de Inversión Extranjera Directa (millones US$)	1,447.0	1,513.0	1,598.0

Fuente: BCN, INSS, MHCP, PRONicaragua