



Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

INFORME ANUAL 2015



Informe Anual 2015



Portada

La portada del Informe Anual 2015 presenta la emisión de nuevos billetes que inició a circular en el año 2015.

© Banco Central de Nicaragua

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

Apartado Postal 2252, 2253

Teléfono: 2255 7171

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

Fax: 2265 1246

ISSN 2313-8661 (edición impresa)

ISSN 2313-867X (edición electrónica)

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



PRESIDENCIA

Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

Managua, 31 de Marzo 2016

Compañero Comandante
Daniel Ortega Saavedra
Presidente de la República de Nicaragua
Casa de Gobierno
Su Despacho

Estimado Comandante Presidente:

En cumplimiento con el artículo 32 de la Ley 732, Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua, tengo el honor de presentar a su consideración el Informe Anual 2015. Este informe contiene una descripción de los acontecimientos y políticas relevantes relacionadas al programa monetario anual, así como un análisis de la evolución económica y financiera del país durante el periodo en referencia.

Durante 2015, la economía nicaragüense continuó presentando un crecimiento económico y de empleo vigorosos y una inflación baja. Las finanzas públicas se mantuvieron estables y la deuda pública continuó reduciéndose. La política monetaria garantizó la estabilidad de la moneda reflejándose en un importante aumento de las reservas internacionales. Asimismo, el sistema financiero continuó observando crecimientos del crédito y los depósitos, así como solidez en sus principales indicadores.

El contexto internacional estuvo caracterizado por una reducción de los precios internacionales de los combustibles que aumentó el ingreso nacional disponible, aumentando así el consumo y la inversión. Mientras que, la mayor dinámica interna permitió compensar las mayores importaciones y menores exportaciones resultantes de la baja en los precios internacionales de los productos primarios de exportación.

Con mi más alta estimación y consideración, le saludo.

Fraternalmente,


Ovidio Reyes Ramirez
Presidente del
Banco Central de Nicaragua 
Presidente

Consejo Directivo 2015

Leonardo Ovidio Reyes Ramírez

Presidente del Banco Central de Nicaragua

Iván Acosta Montalván

Ministro de Hacienda y Crédito Público

Miembro

José Adán Aguerri Chamorro

Miembro

Mario José González Lacayo

Miembro

Alejandro Martínez Cuenca

Miembro

Iván Salvador Romero Arrechavala

Miembro

Dirección Ejecutiva

Sara Amelia Rosales Castellón

Gerente General

Nina María Conrado Cabrera

Gerente de División Económica

Magaly María Sáenz Ulloa

Gerente de División Financiera

Carlos Germán Sequeira Lacayo

Gerente de División Internacional

Miguel Antonio Aguilar Méndez

Gerente de División de Gestión Estratégica y Contable

Ernesto Saldaña Roque

Gerente de División de Tecnología de Información

Pedro Antonio Arteaga Sirias

Gerente de División Administrativa

Ruth Elizabeth Rojas Mercado

Asesor Jurídico

Bertha Rodríguez

Auditora Interna



Informe Anual 2015

CONTENIDO

Página

1	Resumen ejecutivo
7	I. Economía mundial
7	1.1. Contexto internacional
12	1.2. Perspectivas
15	Recuadro 1
	Objetivos de Desarrollo Sostenible: La nueva agenda de desarrollo de las Naciones Unidas 2016-2030
21	II. Sector externo
21	2.1. Política comercial
23	2.2. Balanza de pagos
27	2.3. Comercio exterior
34	Recuadro 2
	Impacto del vencimiento del Nivel de Preferencia Arancelaria (TPL) en el desempeño de la industria textil nicaragüense en 2015
39	III. Producto interno bruto
39	3.1. Aspectos generales
39	3.2. Enfoque del gasto
40	3.3. Enfoque de la producción
45	3.4. Enfoque del ingreso
46	Recuadro 3
	Producto potencial y brecha del producto en Nicaragua
49	Recuadro 4
	Actualización del Sistema de Cuentas Nacionales de Nicaragua
55	IV. Inflación
55	4.1. Índice de precios al consumidor
59	4.2. Índice de precios al productor
60	4.3. Índice de precios de materiales de construcción
62	Recuadro 5
	Principales determinantes de la inflación en 2015

67	V. Empleo y salario
67	5.1. Política laboral y salarial
68	5.2. Salario
69	5.3. Empleo
73	VI. Finanzas públicas
73	6.1. Política fiscal
76	6.2. Sector Público No Financiero
77	6.3. Gobierno Central
80	6.4. Empresas públicas
82	6.5. Programa de Inversión Pública
83	6.6. Deuda pública
85	Recuadro 6
	Características cíclicas del Gasto de Capital e Inversión en Nicaragua
91	VII. Evolución del sector financiero
91	7.1. Intermediarias financieras
99	7.2. Operaciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua
100	7.3. Sistemas de pagos
103	Recuadro 7
	Emisión de billetes y monedas en Nicaragua
109	VIII. Entorno monetario
109	8.1. Política monetaria y cambiaria
111	8.2. Instrumentos monetarios
113	8.3. Programa Monetario 2015
117	Recuadro 8
	Fortalecimiento del esquema de política monetaria: Manejo de liquidez de corto plazo
123	IX. Operaciones del BCN
123	9.1. Estados financieros del BCN
126	9.2. Gestión de reservas internacionales
132	9.3. Deuda Externa Pública
136	Recuadro 9
	Nuevas condiciones de financiamiento externo para Nicaragua por mejor desempeño económico
139	Anexos estadísticos
151	Siglas, acrónimos y abreviaturas

Gráficos

7	Gráfico I-1	Perspectivas de la economía mundial
7	Gráfico I-2	PIB de Estados Unidos
8	Gráfico I-3	Creación de empleo en Estados Unidos
8	Gráfico I-4	Tasas de interés de largo plazo
9	Gráfico I-5	Mercado laboral y crédito en la Zona Euro
9	Gráfico I-6	China: Crecimiento del PIB 2015
9	Gráfico I-7	América Latina: Crecimiento del PIB 2015
10	Gráfico I-8	Brasil: PIB trimestral
10	Gráfico I-9	Centroamérica: IMAE
11	Gráfico I-10	Centroamérica: Inflación interanual
11	Gráfico I-11	Índices de precios mundiales
11	Gráfico I-12	Índices de precios mundiales (continuación)
21	Gráfico II-1	Exportaciones fob
22	Gráfico II-2	Exportaciones acumuladas 12 meses
23	Gráfico II-3	Déficit de cuenta corriente
24	Gráfico II-4	Turismo: Viajeros e ingresos por viaje
24	Gráfico II-5	Remesas y desempleo hispano en EE.UU
25	Gráfico II-6	Inversión extranjera directa por sector
26	Gráfico II-7	Balance comercial de mercancías
27	Gráfico II-8	Índice de términos de intercambio
27	Gráfico II-9	Efecto precio-cantidad de las exportaciones
28	Gráfico II-10	Exportaciones hacia principales mercados
30	Gráfico II-11	Factura petrolera vs. precios promedios
32	Gráfico II-12	Exportaciones de zona franca
39	Gráfico III-1	Producto interno bruto
39	Gráfico III-2	PIB y componentes del gasto
40	Gráfico III-3	Actividades con mayores tasas de crecimiento
40	Gráfico III-4	Valor agregado de principales actividades primarias
41	Gráfico III-5	Valor agregado de actividades pecuarias seleccionadas
42	Gráfico III-6	Valor agregado de la industria manufacturera
42	Gráfico III-7	Valor agregado de comercio y servicios
43	Gráfico III-8	Valor agregado de servicios no de mercado
43	Gráfico III-9	Edificaciones privadas: Área efectivamente construida
44	Gráfico III-10	Estructura del PIB por el enfoque del ingreso 2015
55	Gráfico IV-1	Determinantes de la inflación
55	Gráfico IV-2	Inflación nacional mensual 2013-2015
56	Gráfico IV-3	Inflación nacional, por divisiones
58	Gráfico IV-4	IPC nacional, transable y no transable, bienes y servicios

59	Gráfico IV-5	IPP acumulado
59	Gráfico IV-6	Contribución acumulada por sección CIU
67	Gráfico V-1	Salario mínimo oficial-mensual
68	Gráfico V-2	Salario nominal y real del INSS
69	Gráfico V-3	Afiliados al INSS
69	Gráfico V-4	Afiliados en la industria manufacturera
74	Gráfico VI-1	Gobierno Central: Gasto en pobreza
75	Gráfico VI-2	SPNF: Resultado global
76	Gráfico VI-3	Gobierno Central: Estructura porcentual de impuestos
77	Gráfico VI-4	Gobierno Central: Transferencias constitucionales
77	Gráfico VI-5	Resultados INSS
78	Gráfico VI-6	Resultados ALMA
78	Gráfico VI-7	ALMA: Adquisición neta de activos no financieros
80	Gráfico VI-8	Resultados ENACAL
81	Gráfico VI-9	Programa de Inversión Pública
82	Gráfico VI-10	Deuda pública total
83	Gráfico VI-11	Saldos de deuda pública
91	Gráfico VII-1	Cartera bruta y depósitos totales
94	Gráfico VII-2	Inversiones del sistema bancario por tipo de inversión
97	Gráfico VII-3	Indicadores de rentabilidad
97	Gráfico VII-4	Morosidad de la cartera bruta por actividad
98	Gráfico VII-5	Indicadores de solvencia
98	Gráfico VII-6	Margen de intermediación financiera implícito
99	Gráfico VII-7	Participación en bolsa por mercado
109	Gráfico VIII-1	Reservas internacionales del BCN
109	Gráfico VIII-2	Anclaje cambiario
110	Gráfico VIII-3	Venta neta de divisas del BCN
110	Gráfico VIII-4	Venta neta de divisas del SFN
110	Gráfico VIII-5	Operaciones interbancarias
111	Gráfico VIII-6	Traslado de recursos del GC
111	Gráfico VIII-7	Colocación BRN
111	Gráfico VIII-8	Subastas y tasas de rendimiento
112	Gráfico VIII-9	Curva de rendimiento Letras del BCN
112	Gráfico VIII-10	Excesos de encaje
112	Gráfico VIII-11	Tasa efectiva de encaje legal en MN
113	Gráfico VIII-12	Agregados monetarios
114	Gráfico VIII-13	Reservas internacionales netas
114	Gráfico VIII-14	Traslado neto de recursos del GC

115	Gráfico VIII-15	Evolución del encaje en M.N.
115	Gráfico VIII-16	Evolución de la base monetaria
116	Gráfico VIII-17	Colocación de Letras del BCN IV trimestre
116	Gráfico VIII-18	Colocación Letras de corto plazo IV trim.
126	Gráfico IX-1	Comportamiento de las RIB 2013-2015
126	Gráfico IX-2	Evolución de RIB, RIN y RINA: 2013-2015
127	Gráfico IX-3	Monto y rendimiento inversiones en el exterior
128	Gráfico IX-4	Grado liquidez de inversiones en el exterior
128	Gráfico IX-5	Composición del portafolio por sector
129	Gráfico IX-6	Primas de riesgo contrapartes del BCN: 2014-2015
129	Gráfico IX-7	Ventas netas del BCN al SFN
130	Gráfico IX-8	Compras netas del BCN al Gobierno
130	Gráfico IX-9	Ventas netas de bancos y financieras al público
130	Gráfico IX-10	Ventas netas de casas de cambio al público
131	Gráfico IX-11	Brecha cambiaria 2015: Bancos, financieras y casas de cambio
132	Gráfico IX-12	Deuda externa pública
132	Gráfico IX-13	Desembolsos de deuda pública por sector
133	Gráfico IX-14	Servicio de deuda externa pública
133	Gráfico IX-15	Contrataciones de deuda pública por sector económico
134	Gráfico IX-16	Elementos de concesionalidad de contrataciones

Tablas

12	Tabla I-1	Proyecciones de crecimiento
26	Tabla II-1	Balanza de pagos
29	Tabla II-2	Exportaciones de mercancías totales
32	Tabla II-3	Importaciones CIF por uso o destino económico
41	Tabla III-1	Enfoque de la producción: Producto Interno Bruto
56	Tabla IV-1	Productos de mayor y menor contribución acumulada
57	Tabla IV-2	Inflación subyacente y no subyacente acumulada y mayor contribución
60	Tabla IV-3	Variación acumulada y contribución marginal al IPMC
61	Tabla IV-4	Precios internacionales promedio de metales
67	Tabla V-1	Salario mínimo oficial-mensual
69	Tabla V-2	Salario nominal y real
74	Tabla VI-1	PGR 2015: Balance con reformas
75	Tabla VI-2	SPNF: Principales indicadores
76	Tabla VI-3	SPNF: Operaciones consolidadas a diciembre de cada año

77	Tabla VI-4	Gobierno Central: Evolución de ingresos a dic. de cada año
80	Tabla VI-5	Consolidado de empresas públicas
82	Tabla VI-6	Programa de Inversión Pública
93	Tabla VII-1	Activos de las instituciones financieras supervisadas por la SIBOIF
94	Tabla VII-2	Activos totales a diciembre
94	Tabla VII-3	Inversiones del sistema bancario por tipo de inversión
95	Tabla VII-4	Cartera bruta por sector institucional
95	Tabla VII-5	Estructura de cartera bruta por actividad económica
96	Tabla VII-6	Pasivos totales a diciembre
96	Tabla VII-7	Estructura de los depósitos
97	Tabla VII-8	Calificación de la cartera a diciembre
99	Tabla VII-9	Volumen negociado en la BDVN por mercado
114	Tabla VIII-1	Panorama monetario del BCN 2015 aprobado por el CD
115	Tabla VIII-2	Panorama monetario del BCN 2015
124	Tabla IX-1	Balance del BCN
125	Tabla IX-2	Balance del BCN (continuación)
126	Tabla IX-3	Estado de resultados del BCN
127	Tabla IX-4	Reservas internacionales del BCN
129	Tabla IX-5	Composición del portafolio por calificación crediticia

Principales indicadores macroeconómicos

Conceptos	2011	2012	2013	2014	2015
Actividad económica					
PIB a precios constantes (<i>tasa de crecimiento</i>)	6.2	5.6	4.5	4.6	4.9
PIB per-cápita (<i>en US\$</i>)	1,626.9	1,719.5	1,772.8	1,902.2	2,026.7
PIB per-cápita (<i>tasa de crecimiento</i>)	10.2	5.7	3.1	7.3	6.5
Empleo INSS (<i>tasa de crecimiento</i>)	8.1	7.8	8.0	5.4	8.9
Precios y tipo de cambio					
Inflación anual acumulada nacional (<i>IPC año base=2006</i>)	7.95	6.62	5.67	6.48	3.05
Devaluación anual (%)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Tipo de cambio oficial promedio (<i>C\$ x US\$</i>)	22.4	23.5	24.7	26.0	27.3
Tipo de cambio oficial a fin de período (<i>C\$ x US\$</i>)	22.9767	24.1255	25.2810	26.5984	27.9283
Sector monetario (<i>tasa de crecimiento</i>)					
Base monetaria	25.6	4.9	6.7	14.8	26.2
RIB / base monetaria (<i>número de veces</i>)	2.4	2.4	2.5	2.6	2.3
Depósitos totales	17.6	5.5	13.9	19.0	13.9
Cartera de crédito bruta	19.1	29.2	21.3	19.5	23.0
Saldo de reservas internacionales netas (<i>millones US\$</i>)	1,710.5	1,718.1	1,840.0	2,153.2	2,401.2
Saldo de reservas internacionales brutas (<i>millones US\$</i>)	1,892.3	1,887.2	1,993.0	2,276.2	2,492.3
Sector Público No Financiero (% del PIB)					
Balance antes de donaciones	(1.6)	(1.7)	(2.2)	(2.6)	(2.9)
Balance después de donaciones	0.2	(0.3)	(1.1)	(1.5)	(1.6)
Financiamiento externo	1.9	2.0	2.3	2.5	2.6
Financiamiento interno	(2.0)	(1.8)	(1.1)	(1.1)	(1.0)
Sector externo (<i>millones US\$</i>)					
Cuenta corriente (% del PIB)	(12.1)	(10.5)	(10.9)	(7.7)	(8.2)
Exportaciones de mercancías fob	2,251.7	2,671.8	2,436.2	2,632.7	2,421.7
Exportaciones de bienes de zona franca	2,108.5	2,144.5	2,342.5	2,510.2	2,475.2
Importaciones de mercancías fob	4,863.5	5,420.9	5,225.4	5,452.9	5,434.2
Importaciones de bienes de zona franca	1,491.2	1,357.0	1,462.4	1,492.9	1,641.3
Ingresos de inversión extranjera directa	936.3	1,243.5	1,354.8	1,449.6	1,221.7
Remesas	911.6	1,014.2	1,077.7	1,135.8	1,193.4
Deuda pública					
Saldo de deuda pública total (<i>millones US\$</i>)	5,433.1	5,603.4	5,786.0	5,800.3	5,753.5
Deuda pública / PIB	55.7	53.7	53.2	49.2	45.3
Saldo de deuda pública externa (<i>millones US\$</i>)	4,263.2	4,480.8	4,723.7	4,796.0	4,804.4
Deuda externa / PIB	43.7	42.9	43.4	40.7	37.9
Partidas informativas (<i>millones C\$</i>)					
PIB (<i>córdobas constantes</i>)	137,638	145,333	151,921	158,857	166,687
PIB (<i>córdobas corrientes</i>)	218,763	245,800	268,854	306,061	345,959
PIB (<i>en millones US\$</i>)	9,755.6	10,439.4	10,874.7	11,790.2	12,692.5
Población (<i>miles de habitantes</i>)	5,996.6	6,071.0	6,134.3	6,198.2	6,262.7
Base monetaria	18,278.0	19,174.4	20,466.9	23,502.5	29,661.4
Depósitos totales	82,043.5	86,550.1	98,591.8	117,345.7	133,636.1
Cartera de crédito bruta	53,852.4	69,457.2	84,281.8	100,712.1	123,839.2
Balance del SPNF antes de donaciones	(3,457.4)	(4,144.5)	(5,803.4)	(7,957.3)	(9,892.9)
Balance del SPNF después de donaciones	354.2	(626.5)	(3,024.2)	(4,541.5)	(5,580.2)

Fuente : BCN.

RESUMEN EJECUTIVO

En 2015, la economía nicaragüense mostró un desempeño económico positivo, caracterizado por el crecimiento de la actividad económica y el empleo, estabilidad de precios, sostenibilidad fiscal y sanidad del sistema financiero. Lo anterior se desarrolló en un contexto de bajos precios internacionales del petróleo, que coadyuvó al buen desempeño de la actividad económica en su conjunto, mientras que la tendencia a la baja en los precios de materias primas, afectó la dinámica del sector exportador nacional.

La actividad económica creció 4.9 por ciento en 2015 (4.6% en 2014), impulsada por la demanda interna, tanto formación bruta de capital como consumo. Las respuestas por el enfoque de la producción provinieron principalmente de las actividades servicios y comercio, construcción y agrícola, los que determinaron la evolución de la economía nicaragüense. Así, los mayores aportes al crecimiento económico provinieron de servicios y comercio con 2.7 puntos porcentuales, seguido de la actividad de construcción con 1.3 puntos porcentuales, y las actividades agricultura, pecuario y silvicultura con 0.6 puntos porcentuales.

Consistente con el desempeño del Producto Interno Bruto (PIB), el salario y el empleo continuaron mostrando una evolución positiva y sostenida. Así, de acuerdo a datos del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), el salario nominal promedio de sus afiliados creció 6.3 por ciento (2.2% en términos reales), asociado a los ajustes salariales otorgados durante el año, en particular a los trabajadores de los sectores de educación y salud. En cuanto a la afiliación al INSS, esta estuvo en línea con la dinámica económica, registrando un promedio de 773,409 personas, lo que representó un crecimiento del empleo formal de 8.9 por ciento (5.4% en 2014), el más alto de los últimos siete años. Los sectores que más afiliados captaron en promedio fueron comercio, hoteles y restaurantes; y el sector financiero.

En cuanto a la dinámica de precios, la inflación acumulada registró el nivel más bajo de los últimos seis años, ubicándose en 3.05 por ciento a diciembre 2015 (6.48% a diciembre 2014). Este comportamiento fue resultado principalmente del traslado de los bajos precios internacionales del petróleo y de los alimentos, hacia el resto de precios de la economía doméstica. Adicionalmente, contribuyeron a la estabilidad de precios el esquema cambiario de devaluaciones preanunciadas de 5.0 por ciento anual; el abastecimiento adecuado de alimentos en el país; y la continuidad de la política de subsidios del gobierno.

Por su parte, el desempeño del Sistema Financiero Nacional (SFN) fue positivo, destacándose una expansión y comportamiento estable del crédito. Así, la cartera bruta registró un crecimiento de 23.0 por ciento (19.4% en 2014), cerrando el año con un saldo de 122,205.8 millones de córdobas. Con relación al crédito por actividad económica, las mayores ponderaciones se registraron en las carteras comercial (35.4%), consumo (25.6%) e industrial (13.6%). Por el lado de los depósitos, éstos presentaron un crecimiento desacelerado de 13.9 por ciento al cierre del año (19.0% en 2014). El desempeño del crédito y de los depósitos se dio en un contexto de niveles de rentabilidad, solvencia y adecuación de capital estables.

En cuanto al Sector Público No Financiero (SPNF), éste cerró 2015 con un déficit después de donaciones de 5,580.2 millones de córdobas, equivalente a 1.6 por ciento del PIB (déficit de 1.5% del PIB en 2014). El leve incremento en el déficit respondió principalmente al marcado énfasis de la política fiscal en la inversión pública, evidenciado en el crecimiento de 28.4 por ciento de la adquisición neta de activos no financieros (17.1% en 2014). Por su parte, los resultados del Gobierno Central (GC) mostraron un

déficit global después de donaciones de 2,171.0 millones de córdobas (0.6% del PIB), que obedeció principalmente a mayores transferencias de capital.

La ejecución del programa de inversión pública ascendió a 17,431.9 millones de córdobas, correspondiente a un crecimiento de 22.9 por ciento y un porcentaje de ejecución de 95.0 por ciento. El monto ejecutado reflejó la mayor ejecución del GC (crecimiento de 24.5%) y de las empresas públicas (crecimiento de 17.1%).

El saldo de la deuda pública alcanzó 5,753.5 millones de dólares, equivalente a 45.3 por ciento del PIB, menor en 3.9 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2014. La composición de la deuda pública al cierre del año fue 83.5 por ciento de deuda pública externa y 16.5 por ciento de deuda pública interna. Esta última correspondió a saldos de deuda del GC y Banco Central de Nicaragua (BCN) por 949.1 millones de dólares.

La conducción de la política monetaria garantizó la convertibilidad del córdoba al tipo de cambio establecido, niveles adecuados de reservas internacionales respecto a Base Monetaria (BM) y condiciones adecuadas de liquidez. Lo anterior permitió una acumulación de Reservas Internacionales Netas Ajustadas de 232 millones de dólares (US\$166.2 millones en 2014), mientras que las Reservas Internacionales Brutas ascendieron a 2,492.3 millones de dólares, 9.5 por ciento por encima del nivel observado en 2014, para una cobertura a fin de año de RIB a BM de 2.3 veces, y de 5.1 meses de importaciones, resguardando así la credibilidad y solidez del régimen cambiario vigente. Asimismo, en octubre, el BCN introdujo operaciones monetarias con plazos de 7 y 14 días, a fin de promover un manejo más eficiente de la liquidez del SFN.

Con respecto al balance general del BCN, se destacaron dos eventos importantes que incidieron en la composición y posición neta de éste. Por un lado, el incremento en las reservas internacionales como resultado del cumplimiento del Programa Monetario 2015; y adicionalmente, la condonación de intereses y pago de principal por endeudamiento externo.

El contexto internacional estuvo marcado por los bajos precios de materias primas, destacándose la marcada caída en el precio del petróleo, el desempeño moderado en las economías desarrolladas y la desaceleración en el ritmo de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo. Adicionalmente, se observaron condiciones financieras más restrictivas y menores flujos de capitales debido a las expectativas del alza en la tasa de política monetaria en Estados Unidos.

La economía mundial se distinguió por un desempeño moderado de las economías desarrolladas, entre las que sobresale Estados Unidos, y una ralentización de las economías emergentes y en desarrollo, destacando la desaceleración de la economía China y la recesión de Brasil y Rusia. De esta forma, según el Fondo Monetario Internacional, el producto mundial creció 3.1 por ciento en 2015, menor en 0.3 puntos porcentuales al crecimiento de 2014.

La economía de Estados Unidos creció 2.4 por ciento (misma tasa de 2014) como resultado del aumento en la inversión fija residencial, la no residencial y el consumo de bienes duraderos. El mercado laboral consolidó su trayectoria positiva registrando una tasa de desempleo de 5.0 por ciento (5.6% en 2014), producto de la creación promedio mensual de 221 mil nuevos puestos de trabajo. En línea con lo anterior, la Reserva Federal decidió elevar su tasa de interés de referencia en 25 puntos base.

Por su parte, la Zona Euro mostró un fortalecimiento de su recuperación económica reflejando un crecimiento de 1.5 por ciento (0.9% en 2014) y una tendencia hacia la reducción gradual del desempleo. Asimismo, según la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), América Latina y el Caribe decreció 0.4 por ciento durante 2015 (crecimiento de 1.2% en 2014). De manera particular, el índice

de actividad económica de Centroamérica reflejó una tasa promedio anual de 3.27 por ciento, similar al comportamiento de 2014 (3.34%), impulsado por actividades de servicios, transporte, comercio e intermediación financiera.

En este contexto internacional, los objetivos de la política comercial de Nicaragua durante 2015 estuvieron enfocados en el crecimiento y diversificación de la oferta exportable nacional con mayor valor agregado; facilitación del comercio; acceso a mercados mediante las negociaciones de nuevos acuerdos comerciales; y el aprovechamiento de los Tratados de Libre Comercio (TLC) vigentes. Cabe destacar que se iniciaron: las negociaciones para la firma de un TLC entre Centroamérica y Corea del Sur; y el proceso de preparación para establecer negociaciones bilaterales con Perú. Además se avanzó en el proceso de adhesión a la Asociación Latinoamericana de Integración y, en el marco de la Integración Económica Centroamericana, se aprobaron iniciativas para la facilitación del comercio.

En este contexto, el intercambio con el resto del mundo se vio influenciado por factores externos y domésticos. Así los factores que destacaron en 2015 fueron la ralentización del crecimiento económico mundial, los bajos precios de materias primas, la mejora en los términos de intercambio para el país, aspectos coyunturales en el régimen de zona franca relacionados al vencimiento de preferencias arancelarias en la industria textil nacional, y afectaciones en los rendimientos productivos de algunos cultivos de exportación ante condiciones climáticas menos favorables. Lo anterior incidió para que el valor exportado de bienes y servicios se redujera 4.6 por ciento en 2015 (crecimiento de 7.7% en 2014).

El déficit de cuenta corriente fue 1,045.2 millones de dólares, equivalente a 8.2 por ciento del PIB, producto de un saldo negativo de la balanza de bienes (-US\$2,741.2 millones) e ingreso primario (-US\$341.6 millones), que a su vez fue parcialmente contrarrestado por superávits en el balance de servicios (US\$489.2 millones) e ingreso secundario (US\$1,548.4 millones). El déficit en cuenta corriente fue financiado por los movimientos de la cuenta de capital y financiera, sobresaliendo los préstamos y donaciones al sector público e inversión extranjera directa.

El déficit en el balance de bienes se explicó por una reducción en los volúmenes exportados de mercancías (-6.5%) y menores precios contratados (-1.5%). Ambos efectos derivaron en una contracción interanual de 8.0 por ciento en el valor total exportado de mercancías en el año, siendo oro, azúcar y maní, los productos más afectados. Asimismo, las exportaciones de bienes de zona franca se redujeron 5.4 por ciento. Igualmente, las importaciones fob de mercancías, experimentaron una reducción de 0.3 por ciento como resultado de la contracción de la factura petrolera de 32.3 por ciento, que fue contrarrestado por el incremento en las importaciones de bienes de consumo, equipos de transporte y materiales de construcción.

En cuanto a la balanza de servicios, ésta registró un superávit de 489.2 millones de dólares, como resultado de exportaciones por 1,437.1 millones de dólares e importaciones por 947.9 millones de dólares. En las exportaciones de servicios destacaron los flujos provenientes de servicios de manufactura e ingresos por turismo; mientras que en las importaciones de servicio sobresalieron pagos de transporte y fletes y egresos asociados al gasto de nicaragüenses en el exterior.

Por el lado de los ingresos, el ingreso primario neto registró un déficit de 341.6 millones de dólares. En tanto que, el ingreso secundario registró un superávit de 1,548.4 millones de dólares, asociado principalmente a los mayores flujos de remesas (US\$1,193.4 millones).

Finalmente, la balanza comercial de mercancías finalizó el año con un déficit de 3,012.5 millones de dólares, registrando una ampliación de 6.8 por ciento respecto al déficit de 2014 (US\$2,820.3 millones). El mayor déficit respondió a menores ingresos de exportaciones debido a la disminución en el volumen transado y a la baja en los precios contratados de algunos productos de exportación.

CAPÍTULO I

ECONOMÍA MUNDIAL

CONTEXTO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS

I. ECONOMÍA MUNDIAL

1.1. Contexto internacional

Durante 2015, la economía mundial se caracterizó por la continuación del descenso en los precios de materias primas, destacándose la marcada caída en el precio del petróleo a partir de septiembre; un desempeño moderado en las economías desarrolladas y una desaceleración en el ritmo de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo. Asimismo, se observaron condiciones financieras más restrictivas y menores flujos de capitales debido a las expectativas de un alza en la tasa de política monetaria en Estados Unidos.

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), el producto mundial creció 3.1 por ciento en 2015, menor en 0.3 puntos porcentuales al crecimiento de 2014 (3.4%). Lo anterior se explica por la desaceleración en el ritmo de crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo (4.0% en 2015 y 4.6% en 2014) y un desempeño moderado en las economías desarrolladas (1.9% en 2015 y 1.8% en 2014).

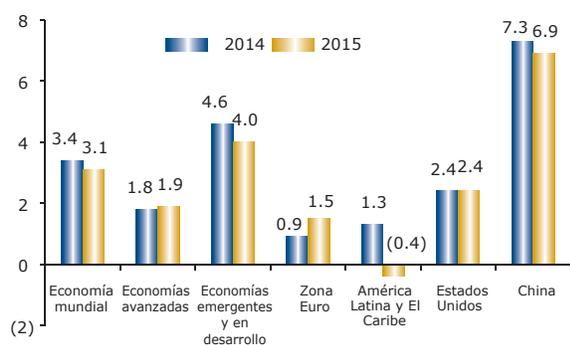
Particularmente, el grupo de economías avanzadas registró un comportamiento disímil entre países, destacándose Estados Unidos y España como las economías de mayor impulso. Por otro lado, el dinamismo de las economías emergentes y en desarrollo se ha venido ralentizando, entre otras razones, por la desaceleración de China y por la recesión de Brasil y Rusia.

Estados Unidos

Según la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés), en 2015 la economía de Estados Unidos creció a la misma tasa observada en 2014 (2.4%). Este crecimiento fue el resultado del aumento en la inversión fija residencial, seguida por la no residencial (estructuras, equipamiento y productos de propiedad intelectual) y el consumo de bienes duraderos. En menor medida incidieron las exportaciones y el gasto del gobierno. Esta dinámica de crecimiento fue parcialmente contrarrestada por el incremento de las importaciones.

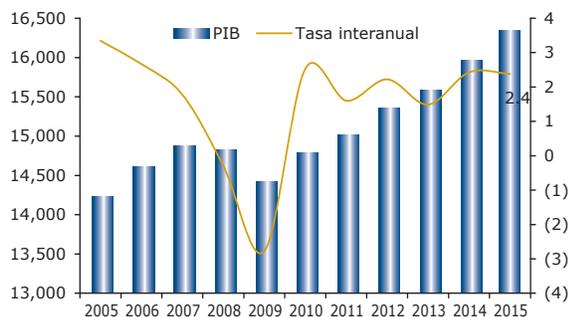
El mercado laboral consolidó su trayectoria positiva registrando una tasa de desempleo de 5.0 por ciento (5.6% en 2014), tasa no observada desde el primer semestre de 2008. Lo anterior fue el resultado de la creación promedio mensual de 221 mil nuevos

Gráfico I-1
Perspectivas de la economía mundial
(variación porcentual interanual)



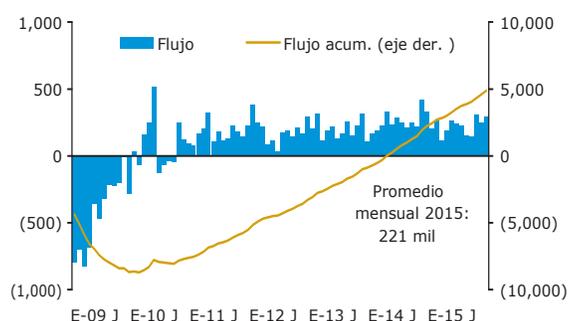
Fuente: WEO y CEPAL.

Gráfico I-2
PIB de Estados Unidos
(miles de millones de dólares y tasas de crecimiento)



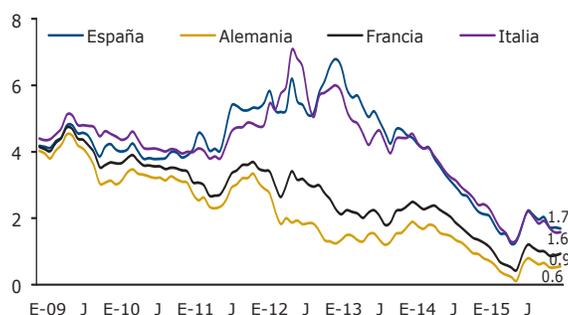
Fuente: BEA.

Gráfico I-3
Creación de empleo en Estados Unidos
(miles de personas)



Fuente: BLS.

Gráfico I-4
Tasas de interés de largo plazo
(bonos del gobierno 10 años)



Fuente: BCE.

puestos de trabajo, principalmente en las actividades de construcción, servicios profesionales y técnicos, y salud.

Por su parte, la inflación anual se ubicó en 0.7 por ciento (1.6% en 2014) como consecuencia de la reducción en los precios de las materias primas y la debilidad de la manufactura mundial.

Finalmente, producto del buen desempeño de la economía, en diciembre de 2015, la Reserva Federal decidió elevar su tasa de interés de referencia en 0.25 puntos porcentuales. Esta acción marca el fin de un período extraordinario de siete años, durante el cual se mantuvo la tasa de fondos federales cercana a cero para apoyar la recuperación de la economía.

Zona Euro

La Zona Euro mostró un fortalecimiento de la modesta recuperación económica reflejando un crecimiento de 1.5 por ciento (0.9% en 2014). Dicho resultado fue liderado por España y Alemania, que reportaron tasas de crecimiento de 3.2 y 1.5 por ciento, respectivamente. En tanto, Francia alcanzó una tasa de 1.1 por ciento (0.4% en 2014), mientras que Italia registró un crecimiento positivo de 0.8 por ciento que contrasta con el crecimiento negativo de 2014 (-0.4%).

Acorde con el proceso de recuperación económica de los países de la Zona Euro, el mercado laboral ha experimentado una tendencia hacia la reducción gradual del desempleo desde 2013. En este sentido, la tasa de desempleo en 2015 disminuyó 1 punto porcentual respecto a 2014, no obstante, dicha tasa aún se mantiene en niveles altos, registrando 10.5 por ciento en noviembre de 2015. Entre los países miembros de la Zona Euro, la tasa de desempleo más baja registrada fue la de Alemania y República Checa (4.5% en ambos países), mientras que las más altas fueron las de Grecia (24.5% a octubre de 2015) y España (20.8% a diciembre 2015).

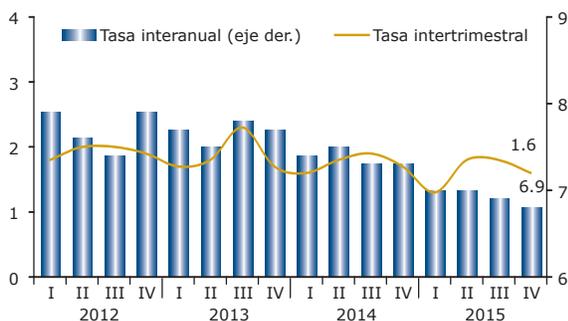
Finalmente, la inflación observada en la Zona Euro se mantuvo baja y alcanzó 0.2 por ciento al cierre de 2015. Esto se debió a la renovada presión hacia la baja de los precios de las materias prima, en particular el precio del petróleo. Lo anterior fue contrarrestado por las presiones al alza de los precios importados de los bienes de consumo no alimenticios.

Gráfico I-5
Mercado laboral y crédito en la Zona Euro
(tasas anualizadas)



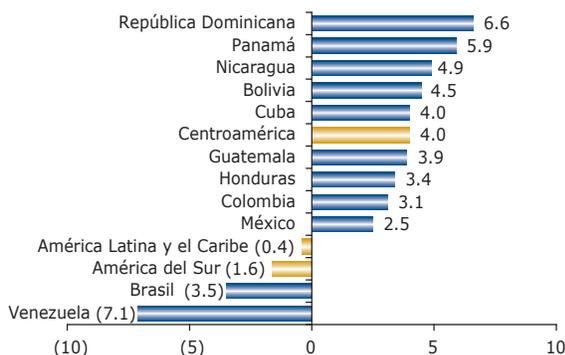
Fuente: BCE y EUROSTAT.

Gráfico I-6
China: Crecimiento del PIB 2015
(porcentaje)



Fuente: ONE.

Gráfico I-7
América Latina: Crecimiento del PIB 2015
(porcentaje, dólares constantes de 2010)



Fuente: CEPAL.

Economías de mercados emergentes y en desarrollo

La desaceleración de las economías emergentes y en desarrollo (WEO, enero 2016) se vio reflejada en la tasa de crecimiento del PIB de este grupo de países, al pasar de 4.6 en 2014 a 4.0 por ciento en 2015. Entre los elementos que incidieron en la ralentización del ritmo de crecimiento de estos países destacan la desaceleración y el reequilibramiento de la economía china, la caída de los precios de las materias primas y las tensiones a las que se encuentran sometidas algunas de las principales economías emergentes como Brasil y Rusia.

China

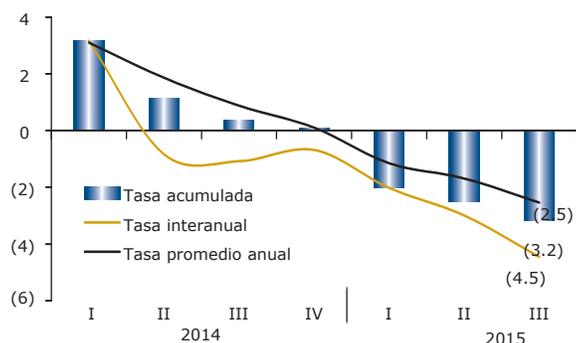
La economía de China creció 6.9 por ciento en 2015, la menor tasa desde 2009. Lo anterior, en un contexto en el cual la economía china se encuentra en un proceso de transición basado más en el consumo y menos en la inversión intensiva en el sector de las materias primas. Así, los impulsores tradicionales del crecimiento de la economía, manufactura y construcción, se desaceleraron durante el año y en su lugar, los servicios lideraron el desempeño económico. De esta forma, el sector industrial creció 6.0 por ciento (7.3% en 2014) y el sector servicios se expandió 8.3 por ciento (7.8% en 2014).

A pesar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de China, durante 2015 se crearon 13.1 millones de nuevos empleos, lo que permitió que la tasa de desempleo se situara en 4.05 por ciento (4.10% en 2014). La generación de empleo se asoció a que 4.43 millones de empresas (12,000 empresas por día) solicitaron permisos de operación.

En términos de precios, la inflación interanual en diciembre de 2015 fue de 1.6 por ciento, igual a la del cierre de 2014. Dicha tasa de inflación fue el resultado de incrementos en los precios de los alimentos (2.7%), productos no alimenticios (1.1%) y precios de los servicios (2.1%).

Debido a la débil demanda externa y los menores precios de materias primas (petróleo y otros productos), las importaciones chinas se contrajeron 13.2 por ciento, mientras que las exportaciones lo hicieron en 1.8 por ciento durante 2015. Como resultado, la economía china alcanzó un superávit comercial de 3.69 billones de yuanes (incremento del 56.7% con respecto al 2014).

Gráfico I-8
Brasil: PIB trimestral
(tasa de variación)



Fuente: IBGE y Banco Central de Brasil.

América Latina y El Caribe

De acuerdo con las estimaciones de crecimiento de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la economía regional decreció 0.4 por ciento durante 2015 (crecimiento de 1.2% en 2014). Este resultado reflejó la agudización del proceso de desaceleración regional iniciado en 2011 en un contexto de menor demanda externa, disminución de los precios de materias primas y condiciones de financiamiento internacional menos laxas.

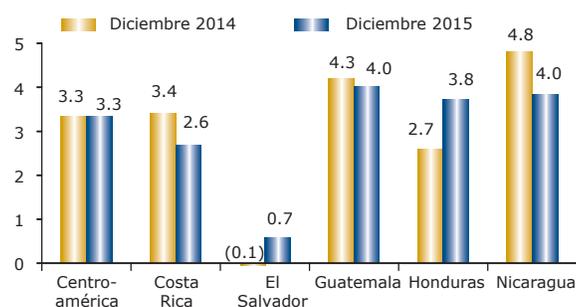
La contracción de la actividad económica regional fue consecuencia del menor dinamismo de las economías de América del Sur, que pasaron de registrar una expansión, como grupo, de 0.6 por ciento en 2014 a una caída de 1.6 por ciento en 2015. Este resultado subregional fue influenciado por la contracción registrada en Brasil (-3.5%) y en Venezuela (-7.1%). Por el contrario, República Dominicana (6.6%), Panamá (5.9%) y Nicaragua (4.9%) fueron las economías de mayor crecimiento en la región latinoamericana.

Según la CEPAL, en 2015 la economía brasileña se contrajo 3.5 por ciento (crecimiento de 0.1% en 2014). De acuerdo al Banco Central de Brasil, la contracción se explicó por la menor absorción doméstica, debido a la disminución en la inversión y el consumo privado. Por otro lado, en diciembre 2015, la inflación se ubicó en 10.7 por ciento, explicada por una fuerte depreciación de la moneda nacional.

La economía mexicana experimentó un crecimiento de 2.5 por ciento, 0.2 puntos porcentuales mayor al crecimiento del año anterior. Este crecimiento respondió a un mayor consumo privado en la segunda mitad del año y a una moderada expansión en las exportaciones.

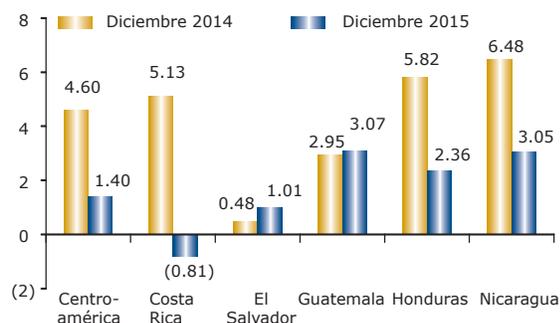
En cuanto a la inflación, en 2015 América Latina y el Caribe alcanzó un nivel similar al de 2014, mostrando marcadas diferencias en cuanto a los niveles inflacionarios de las economías del norte (Centroamérica, México y el Caribe) cuya tendencia a la baja se acentuó en 2015 y las del sur, en las que la inflación sigue acelerándose. La tasa de inflación a octubre 2015 fue de 6.6 por ciento (6.5% mismo mes de 2014). Este comportamiento en el nivel de precios estuvo vinculado a la disminución de los precios de alimentos y energía, lo cual fue contrarrestado por depreciaciones de algunas monedas de la región (Brasil, Chile, Colombia y Perú).

Gráfico I-9
Centroamérica: IMAE
(variación promedio anual)



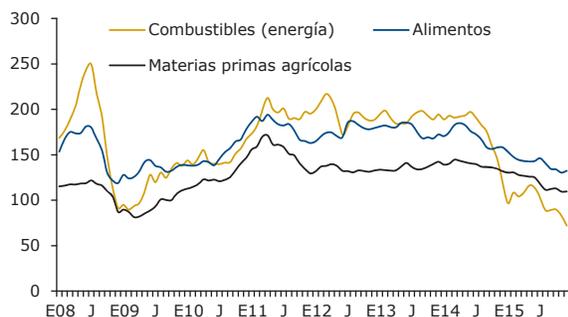
Fuente: SECMCA.

Gráfico I-10
Centroamérica: Inflación interanual
(tasa de variación)



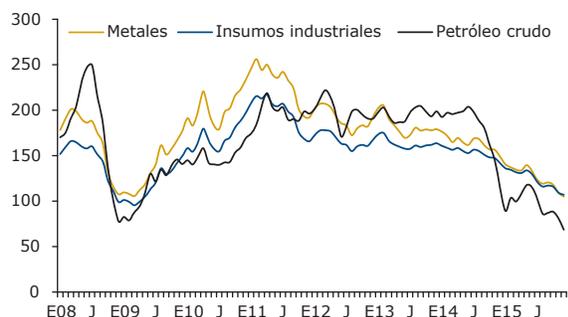
Fuente: SECMA.

Gráfico I-11
Índices de precios mundiales
(2005=100)



Fuente: FMI.

Gráfico I-12
Índices de precios mundiales (continuación)
(2005=100)



Fuente: FMI.

América Central

A diciembre 2015, el índice de actividad económica (IMAE) de Centroamérica reflejó una tasa de crecimiento promedio anual de 3.27 por ciento, muy similar a la registrada en el mismo mes de 2014 (3.34%). El comportamiento del IMAE de Centroamérica en 2015 se caracterizó por una tendencia desacelerada durante la primera mitad del año, comportamiento que se revirtió en la segunda mitad del año.

En términos generales, la región se vio favorecida por el dinamismo de las actividades asociadas a los servicios, tales como transporte, comercio e intermediación financiera. Lo anterior compensó el menor dinamismo de la agricultura y la manufactura, como resultado de condiciones climáticas adversas y menores precios de exportación.

Al cierre de 2015, la inflación centroamericana fue 1.4 por ciento, tasa muy por debajo de la registrada el año previo (4.6% en diciembre 2014), lo que se explica principalmente por los menores precios de combustibles y alimentos. Los países de la región que presentaron inflaciones acumuladas a diciembre 2015 inferiores a las observadas el año previo fueron Costa Rica (-0.80%), Honduras (2.36%) y Nicaragua (3.05%). En tanto, El Salvador (1.01%) y Guatemala (3.07%) cerraron con tasas mayores a las observadas a diciembre de 2014. En todos los países, las variaciones acumuladas de precios fueron inferiores a las metas esperadas para el cierre de 2015.

Precios de materias primas

Durante 2015, los precios del petróleo y de las materias primas no petroleras experimentaron una reducción interanual de 47.1 y 17.4 por ciento, respectivamente. La tendencia a la baja de los precios fue consecuencia de varios factores, entre los que destacan: i) mayor oferta de materias primas; ii) fortalecimiento del dólar; y iii) ralentización de la demanda china, principal importador mundial de materias primas.

Por su parte, tanto el precio promedio del petróleo WTI como el Brent cerraron 2015 a la baja con caídas de 47.5 y 47.6 por ciento, respectivamente. Ese resultado se debió a las expectativas de altos inventarios mundiales, así como a una mayor oferta de petróleo. En el mercado se tienen expectativas de continuo crecimiento de la oferta del petróleo, producto del levantamiento del embargo a

Irán y la decisión de los países productores de petróleo de mantener el nivel de producción.

A su vez, el precio promedio del café y del azúcar se redujeron en 25.0 por ciento el primero y 19.6 por ciento el segundo, al compararlo con los precios promedio de 2014. Esta reducción, se explica por una mayor oferta mundial, especialmente de parte de Brasil en azúcar y de Vietnam, Colombia e Indonesia en café.

Finalmente, el precio promedio del oro durante 2015 se redujo 8.4 por ciento, cotizándose la onza troy en 1,159.4 dólares (US\$1,266.4 en 2014). La baja en su precio continuó determinada por las expectativas de un menor desempeño económico mundial, especialmente de China, uno de los principales compradores mundiales del metal precioso.

1.2. Perspectivas

Según estimaciones del FMI en su informe sobre Perspectivas de la Economía Mundial (WEO por sus siglas en inglés), el crecimiento de la economía mundial para 2016 y 2017 se estimó en 3.4 y 3.6 por ciento, respectivamente. Este crecimiento fue revisado a la baja en 0.2 puntos porcentuales para 2016 con relación al informe de octubre 2015, ante un menor impulso esperado de la economía estadounidense y el menor repunte de las economías emergentes. En este último grupo, se destaca la recesión en Brasil, tensiones geopolíticas y conflictos internos en Oriente Medio y la ralentización de la economía China.

Tabla I-1
Proyecciones de crecimiento
(porcentaje interanual)

Países	Estimaciones		Proyecciones	
	2014	2015	2016	2017
Economía mundial	3.4	3.1	3.4	3.6
Economías avanzadas	1.8	1.9	2.1	2.1
Estados Unidos	2.4	2.5	2.6	2.6
Zona Euro	0.9	1.5	1.7	1.7
Japón	0.0	0.6	1.0	0.3
Reino Unido	2.9	2.2	2.2	2.2
Economías emergentes y en desarrollo	4.6	4.0	4.3	4.7
China	7.3	6.9	6.3	6.0
India	7.3	7.3	7.5	7.5
Rusia	0.6	(3.7)	(1.0)	1.0
América Latina y el Caribe	1.3	(0.3)	(0.3)	1.6
Brasil	0.1	(3.8)	(3.5)	0.0
México	2.3	2.5	2.6	2.9

Fuente: FMI, WEO, Enero 2016.

Se espera que las economías avanzadas crezcan 2.1 por ciento en 2016 y 2017, liderados por la economía estadounidense (2.6% en 2016 y 2017), además de las condiciones financieras favorables y el fortalecimiento del mercado laboral y de la vivienda. No obstante, algunos factores como la fortaleza del dólar y la incertidumbre en los mercados emergentes podrían afectar la actividad manufacturera en este grupo de países.

En tanto, el FMI espera que el debilitamiento de las exportaciones netas de la Zona Euro se vea compensado por el fortalecimiento del consumo privado, el cual será impactado positivamente por las condiciones financieras favorables y los menores precios del petróleo. La economía de Japón, por su parte, se afianzará en 2016 (1.0% de crecimiento del PIB) debido al respaldo fiscal, al abaratamiento del petróleo y a las condiciones financieras acomodaticias.

Se espera que las economías emergentes se recuperen en el próximo bienio (4.3% en 2016 y 4.7% en 2017), a pesar de que se prevé que la economía china continúe reequilibrándose, provocando así una menor inversión y menor crecimiento económico. A pesar del efecto contagio de la ralentización de la economía china y la debilidad de la manufactura mundial, tanto India como el resto de las economías asiáticas emergentes mantendrán un crecimiento robusto.

Finalmente, también se espera que la economía de América Latina y el Caribe continúe siendo afectada por la recesión de Brasil y Venezuela, a pesar que el resto de los países de la región dinamizarán sus economías, producto del abaratamiento del petróleo y la recuperación de la economía estadounidense.

Riesgos y retos

El crecimiento de la economía mundial se verá liderado por la recuperación gradual y sostenida de las economías desarrolladas. No obstante, esta dinámica enfrentará múltiples riesgos y retos. Entre los riesgos a enfrentar se destacan la desaceleración de la economía china, incertidumbre en cuanto al desempeño del resto de economías emergentes y las tensiones geopolíticas en diversas regiones del mundo.

El menor crecimiento de la demanda agregada mundial ha incidido en la ralentización del comercio. El riesgo está centrado en el mayor abaratamiento de las materias primas, afectando las perspectivas de los productores

y exportadores de estos bienes. Por el contrario, los menores precios del petróleo darían un mayor impulso a su demanda por parte de las naciones importadoras.

Los países emergentes y en desarrollo enfrentarían los retos de llevar a cabo reformas estructurales que permitan dinamizar sus economías, así como impulsar un clima empresarial innovador, acompañado por el fortalecimiento de su capital humano. Asimismo, deberían impulsar la profundización de los mercados locales de capital, una eficiente utilización de los ingresos fiscales, focalización de la inversión y gasto fiscal, y la diversificación de los bienes y destinos de sus exportaciones.

Recuadro 1

Objetivos de Desarrollo Sostenible: La nueva agenda de desarrollo de las Naciones Unidas 2016-2030

El primero de enero de 2016 entraron en vigencia los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), que conforman la nueva Agenda Universal para el Desarrollo impulsada por Naciones Unidas^{1/}. Los ODS comprenden un amplio conjunto de objetivos y metas, universales y transformativas, centradas en la erradicación de la pobreza en todas sus formas y dimensiones. Con ellos se pretende, en parte, dar seguimiento a los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM)^{2/}, completando las metas no conseguidas a 2015, y abordando otras problemáticas pendientes en materia de sostenibilidad social, económica y ambiental. Este recuadro describe los principales elementos de la nueva agenda para el desarrollo sostenible considerando su importancia en el diseño de políticas.

Con la Declaración del Milenio^{3/}, los países miembros de las Naciones Unidas aspiraban a la conformación de una alianza global para la reducción de la pobreza extrema. Esto, a través del establecimiento de una serie de objetivos de largo plazo que permitirían a los países más pobres alcanzar mejores estándares de vida para 2015. Los ocho ODM abordaban temas de: pobreza y hambre; educación universal; igualdad de género; mortalidad infantil y materna; VIH y otras enfermedades endémicas; medio ambiente; y desarrollo de asociaciones globales.

En este contexto, la información preliminar a 2014 muestra que Nicaragua ha avanzado en el cumplimiento de los ODM, alcanzando con éxito el objetivo de reducción de la desnutrición en más de un 50 por ciento. Sobresalen también los avances obtenidos en la reducción de la mortalidad infantil y materna, así como, la promoción de la igualdad entre los géneros y la autonomía de la mujer, destacando que Nicaragua es el séptimo país en el mundo en cuanto a mujeres en el parlamento. Finalmente, la última Encuesta de Medición del Nivel de Vida (EMNV, 2014), muestra una mejora significativa en la reducción de pobreza general, pasando de 48.3 por ciento en 2005 a 29.6 por ciento en 2014. Asimismo, la situación de pobreza extrema se redujo de 17.2 por ciento en 2005 a 8.3 por ciento en 2014. Pese a los resultados notables, todavía existen desafíos importantes en materia de erradicación de pobreza y desarrollo sostenible, los cuales deberán ser abordados más allá de 2015.

A nivel mundial, a pesar de los logros alcanzados en el marco de los ODM, el progreso no se ha llevado a cabo de manera uniforme. Diferentes regiones y países todavía enfrentan retos substanciales. Es debido a esto que, al concluir la agenda de trabajo de los ODM, se hiciera necesaria la continuación y profundización de la misma. En este sentido, los ODS ya no están dirigidos exclusivamente hacia los países más pobres, sino que presentan un enfoque global. De hecho, estos objetivos fueron el resultado de la conferencia de Río+20^{4/} de 2012, donde líderes mundiales acordaron la agenda de desarrollo post-2015, expresando un compromiso político para el desarrollo sostenible.

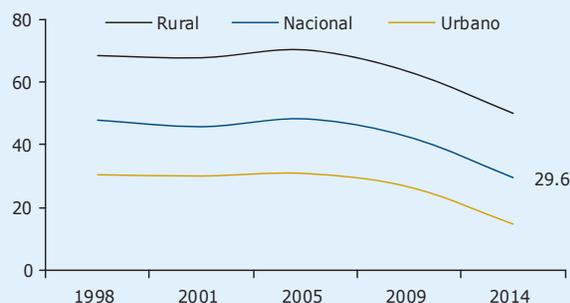
1/ Asamblea General, proyecto de documento final de la cumbre de las Naciones Unidas para la aprobación de la agenda para el desarrollo después de 2015, A/69/L.85 (12 Agosto 2015).

2/ Los ODM son ocho propósitos de desarrollo humano fijados en 2000, que los 189 países miembros de las Naciones Unidas acordaron conseguir para 2015.

3/ La Declaración del Milenio es la resolución aprobada por la Asamblea General de Naciones Unidas durante la 8ª sesión plenaria del 8 de septiembre de 2000, donde se adquiere el compromiso de construir un mundo diferente para 2015, mediante el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio.

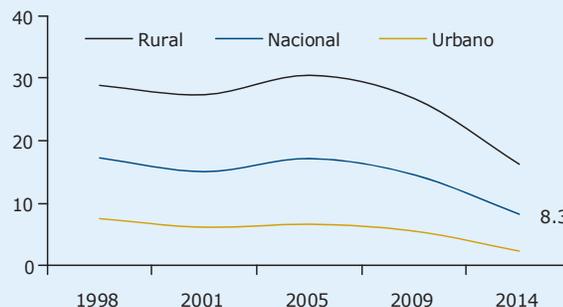
4/ "El futuro que queremos", Conferencia de Naciones Unidas para el Desarrollo Sostenible.

Evolución de la pobreza general
(porcentaje)



Fuente: INIDE.

Evolución de la pobreza extrema
(porcentaje)



Fuente: INIDE.

En este contexto, los ODS se conformaron por 17 objetivos estratégicos, que a su vez se descomponen en 169 metas conexas. Los temas claves que abordarán los ODS se centran en: pobreza, alimentación, salud, educación, género, agua, energía, economía, infraestructura, desigualdad, vivienda, consumo, cambio climático, océanos, ecosistemas, instituciones y sostenibilidad. Según las Naciones Unidas, los ODS pretenden dar la pauta para el desarrollo de políticas y acciones a nivel nacional, regional y mundial, que permitan un crecimiento económico sostenido, inclusivo y sostenible.

En esta nueva agenda se ha colocado el desarrollo sostenible al centro del debate. En este sentido, el desarrollo sostenible se entiende como el desarrollo que satisface las necesidades del presente, sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades. Consecuentemente, la visión de futuro ofrecida por esta agenda reconoce que el desarrollo económico y social depende de la gestión sostenible de los recursos naturales del planeta.

Objetivos de desarrollo sostenible

1. Poner fin a la pobreza en todas sus formas en todo el mundo.
2. Poner fin al hambre, lograr la seguridad alimentaria y la mejora de la nutrición y promover la agricultura sostenible.
3. Garantizar una vida sana y promover el bienestar para todos en todas las edades.
4. Garantizar una educación inclusiva, equitativa y de calidad y promover oportunidades de aprendizaje durante toda la vida para todos.
5. Lograr la igualdad entre los géneros y empoderar a todas las mujeres y las niñas.
6. Garantizar la disponibilidad de agua y su gestión sostenible y el saneamiento para todos.
7. Garantizar el acceso a una energía asequible, segura, sostenible y moderna para todos.
8. Promover el crecimiento económico sostenido, inclusivo y sostenible, el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todos.
9. Construir infraestructuras resilientes, promover la industrialización inclusiva y sostenible y fomentar la innovación.
10. Reducir la desigualdad en y entre los países.

11. Lograr que las ciudades y los asentamientos humanos sean inclusivos, seguros, resilientes y sostenibles.
12. Garantizar modalidades de consumo y producción sostenibles.
13. Adoptar medidas urgentes para combatir el cambio climático y sus efectos.
14. Conservar y utilizar en forma sostenible los océanos, los mares y los recursos marinos para el desarrollo sostenible.
15. Proteger, restablecer y promover el uso sostenible de los ecosistemas terrestres, gestionar los bosques de forma sostenible, luchar contra la desertificación, detener e invertir la degradación de las tierras y poner freno a la pérdida de la diversidad biológica.
16. Promover sociedades pacíficas e inclusivas para el desarrollo sostenible, facilitar el acceso a la justicia para todos y crear instituciones eficaces, responsables e inclusivas a todos los niveles.
17. Fortalecer los medios de ejecución y revitalizar la Alianza Mundial para el Desarrollo Sostenible.

CAPÍTULO II

SECTOR EXTERNO

POLÍTICA COMERCIAL

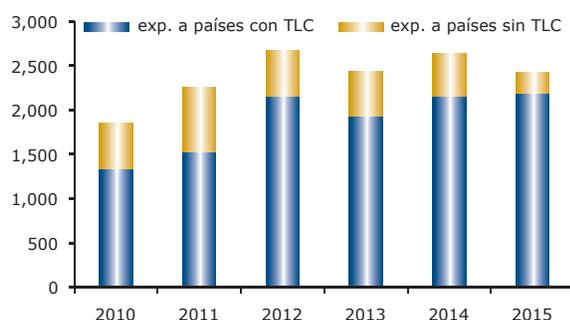
BALANZA DE PAGOS

COMERCIO EXTERIOR

II. SECTOR EXTERNO

2.1. Política comercial

Gráfico II-1
Exportaciones fob
(millones de dólares)



Nota : 2010 TLC-Panamá, 2012 TLC Chile y Unión Europea.

Fuente : DGA y BCN.

Los objetivos de la política comercial durante 2015 continuaron enfocados en el crecimiento y diversificación de la oferta exportable nacional con mayor valor agregado, facilitación del comercio, acceso a mercados mediante las negociaciones de nuevos acuerdos comerciales y el aprovechamiento de los Tratados de Libre Comercio (TLC) vigentes. Asimismo, otro de los objetivos priorizados de la política comercial fue el abastecimiento de bienes de consumo básicos para la población a precios razonables.

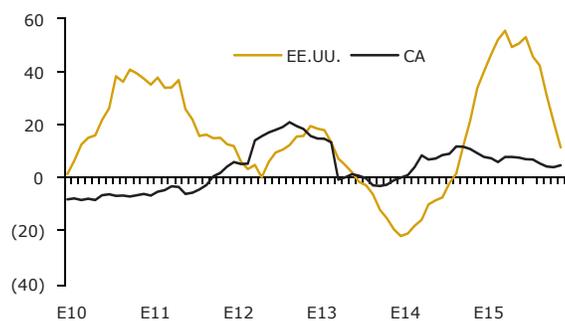
Durante el año se destacaron las siguientes acciones de comercio relacionadas con el crecimiento y diversificación de la oferta exportable^{1/}:

- i) Finalización de una propuesta de Marca de Exportación, consensuada con gremios y sectores productivos que incluye instrumentos de seguimiento y evaluación, con el objetivo de promocionar los atributos y características de los productos nicaragüenses en los mercados internacionales.
- ii) Continuación del fortalecimiento del Sistema Nacional de la Calidad, para la mejora de la calidad e inocuidad de los productos nacionales. Con este fin, se inauguraron las nuevas instalaciones de los Laboratorios de Alimento (LABAL) y el Laboratorio Nacional de Metrología (LANAMET).
- iii) Acompañamiento técnico a empresas para implementar Programa de Producción más Limpia y Sistema de Gestión Ambiental.
- iv) Elaboración de diversos estudios enfocados en la diversificación de la oferta exportable con mayor valor agregado.

Con relación a las acciones dirigidas para la facilitación de comercio, se destacaron las siguientes: avance en el establecimiento de la ventanilla única de comercio exterior de Nicaragua (VUCEN); inicio de la creación del sistema de información estadística industrial; y elaboración de una propuesta de programa de fomento al desarrollo del sector de las tecnologías de la información y la

1/ Informe "Acciones de Política Comercial 2015 preliminar", Ministerio de Fomento, Industria y Comercio (MIFIC).

Gráfico II-2
Exportaciones acumuladas 12 meses
 (variación porcentual)



Fuente: DGA.

comunicación (TIC), con énfasis en Micro, Pequeña y Mediana Empresa (MIPYME).

En lo referente a las negociaciones de nuevos acuerdos comerciales y aprovechamiento de los tratados existentes, se iniciaron las negociaciones para la firma de un TLC entre Centroamérica^{2/} y Corea del Sur. Con este nuevo TLC, la región busca fortalecer e incrementar el comercio y la inversión en Centroamérica. En el segundo semestre de 2015 se realizaron las dos primeras rondas de negociaciones con la economía asiática. Los principales temas abordados fueron: acceso de mercado; reglas de origen; procedimientos aduaneros; facilitación de comercio; medidas sanitarias y fitosanitarias; comercio de servicios e inversiones; entre otros. Los productos con potencial exportador son principalmente: café, azúcar, productos pesqueros, jugos y néctares, calzado de cuero y productos de plásticos. Se espera que las negociaciones finalicen en el segundo semestre de 2016.

Asimismo, Nicaragua se prepara para establecer negociaciones bilaterales para un TLC con Perú. Cabe mencionar que Perú tiene TLC con Guatemala (vigente desde julio 2013), Panamá (vigente desde mayo 2012), Costa Rica (vigente desde junio 2013) y Honduras (firmado en mayo 2015)^{3/}.

En lo que respecta al proceso de adhesión de Nicaragua para ser miembro pleno de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI)^{4/}, aún se deben negociar las Nóminas de Aperturas de Mercados (NAM) de forma bilateral con cada uno de los países miembro. Las NAM con Paraguay^{5/} y Colombia aún están pendientes.

En el marco de la Integración Económica Centroamericana, se aprobaron las siguientes iniciativas: Estrategia Regional de Facilitación de Comercio; Hoja de Ruta para avanzar en la Unión Aduanera Centroamericana; y algunas medidas para facilitar el comercio a corto plazo.

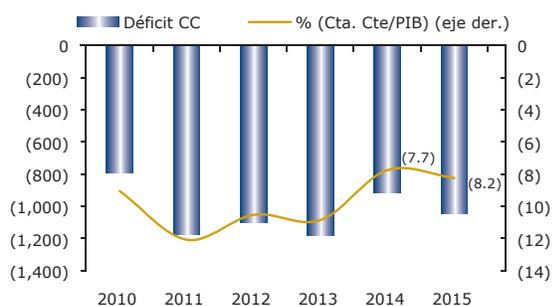
2/ El Salvador, Costa Rica, Guatemala, Nicaragua, Honduras y Panamá.

3/ De acuerdo al Sistema de Información sobre Comercio Exterior, (SICE).

4/ Integrada por 13 países miembros: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay, Venezuela, Cuba y Panamá.

5/ Paraguay y Nicaragua, en el marco de ALADI, son considerados Países de Menor Desarrollo Económico Relativo. En 2010, ALADI aprobó la solicitud de adhesión de Nicaragua en la categoría País de Menor Desarrollo Económico Relativo.

Gráfico II-3
Déficit de cuenta corriente
(millones de dólares, porcentaje del PIB)



Fuente: DGA y BCN.

Por otra parte, Nicaragua fue incorporada al Anexo "C" del Convenio Internacional del Cacao, en la cual se define que Nicaragua es un país exclusivamente productor y exportador de cacao fino, en un cien por ciento. Con esta incorporación, el cacao nicaragüense recibió un reconocimiento por su calidad a nivel internacional, por parte de la Organización Internacional de Cacao.

Finalmente, y en cumplimiento con el mandato del Gobierno de mantener el abastecimiento de bienes de consumo básico para la población a precios razonables, se continuó manteniendo la salvaguardia especial de importación^{6/} con arancel de cero por ciento, para productos como: aceites, harina de trigo, pastas alimenticias, sardinas enlatadas, preparaciones alimenticias elaboradas a base de avena y cebada, artículos de aseo personal, láminas de zinc, entre otros.

Se abrieron 88 contingentes arancelarios de exportación e importación y se resolvieron cuatro obstáculos al comercio relacionados con productos lácteos, cebolla y cumplimiento con normativas regionales, presentados por los agentes económicos y derivados del intercambio comercial con Centroamérica.

2.2. Balanza de pagos^{7/}

En 2015 el intercambio con el resto del mundo se vio influenciado por diversos factores externos e internos. El entorno internacional se caracterizó por la ralentización del crecimiento económico mundial, especialmente en las economías emergentes y en desarrollo; y una reducción en los precios de materias primas, principalmente en petróleo y derivados. Los movimientos en los precios internacionales ocasionaron una mayor caída en los precios de importación respecto a la reducción de los precios de exportación, resultando en una mejora en los términos de intercambio para el país. A nivel doméstico, destacaron las afectaciones en los rendimientos productivos de algunos cultivos de exportación ante condiciones climáticas menos favorables; y el vencimiento de preferencias arancelarias en la industria textil nacional

6/ Acuerdo Ministerial MIFIC No. 042-2015 vigente hasta el 31 de diciembre 2015 y Acuerdo Ministerial No. 088-2015 vigente hasta el 30 de junio 2016.

7/ Cifras con base en la metodología del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, sexta edición (MBP6).

Gráfico II-4
Turismo: Viajeros e ingresos por viaje
(millones de dólares y miles de personas)



Fuente: INTUR, DGME y BCN.

Gráfico II-5
Remesas y desempleo hispano en EE.UU.
(millones de dólares y miles de empleos)



Fuente: BLS y BCN.

(TPL, por sus siglas en inglés)^{8/}. Lo anterior incidió en que el valor exportado de bienes y servicios se redujera en 4.6 por ciento en 2015 (crecimiento de 7.7% en 2014).

De esta forma, el déficit de cuenta corriente alcanzó 1,045.2 millones de dólares, equivalente a 8.2 por ciento del PIB (7.7% en 2014). Este déficit se originó de un saldo negativo de la balanza de bienes (-US\$2,741.2 millones) e ingreso primario^{9/} (-US\$341.6 millones), lo cual fue parcialmente compensado por superávits en el balance de servicios (US\$489.2 millones) e ingreso secundario (US\$1,548.4 millones). El déficit en la cuenta corriente fue financiado por los movimientos de la cuenta de capital y financiera, sobresaliendo los préstamos y donaciones al sector público e inversión extranjera directa.

El déficit en el balance de bienes fue congruente con una reducción en los volúmenes exportados de mercancías. Así, el valor de las exportaciones de mercancías totalizó 2,421.7 millones de dólares (US\$2,632.7 millones en 2014), el cual fue determinado por menores volúmenes exportados (-6.5%) y menores precios contratados (-1.5%). Ambos efectos derivaron en una contracción interanual de 8.0 por ciento en el valor total exportado de mercancías en el año, siendo los productos que más se contrajeron el oro, azúcar y maní. Adicionalmente, las exportaciones de bienes bajo el régimen de zona franca^{10/} se redujeron 5.4 por ciento (crecimiento de 11.8% en 2014), lo que incidió en que los ingresos por exportaciones de bienes cayeran 7.7 por ciento en el año (8.9% en 2014). Por el lado de las importaciones fob de mercancías, éstas experimentaron una leve reducción de 0.3 por ciento en 2015 (crecimiento de 4.4% en 2014) como resultado de la contracción de 32.3 por ciento de la factura petrolera. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el dinamismo en las importaciones de bienes de consumo, equipos de transporte y materiales de construcción.

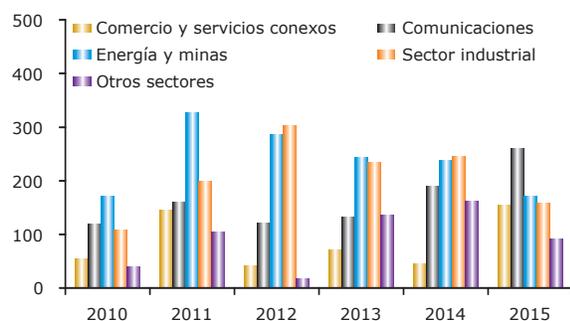
La balanza de servicios alcanzó un superávit de 489.2 millones de dólares (US\$352.4 millones en 2014), como

8/ El 31 de diciembre de 2014 venció el Nivel de Preferencia Arancelaria, Tariff Preference Level, TPL por sus siglas en inglés, el cual permitía exención de aranceles estadounidenses para prendas de vestir elaboradas con telas o hilazas no originarias de los países miembros del DR-CAFTA.

9/ El MBP6 sustituye el término Renta por Ingreso Primario.

10/ Según el MBP6, las mercancías de zona franca no incluyen los ingresos en concepto de pago por los servicios de manufactura, los cuales se incluyen en servicios.

Gráfico II-6
Inversión extranjera directa por sector
(flujos en millones de dólares)



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

resultado de 1,437.1 millones de dólares en exportaciones y 947.9 millones de dólares en importaciones. En las exportaciones de servicios destacaron los flujos provenientes de servicios de manufactura^{11/} (US\$587.1 millones) e ingresos por turismo (US\$528.6 millones). En las importaciones de servicio sobresalieron pagos de transporte y fletes (US\$480.8 millones) y egresos asociados al gasto de nicaragüenses en el exterior (US\$154.4 millones).

Por su parte, los ingresos por turismo ascendieron a 528.6 millones de dólares, lo que representó un crecimiento de 18.7 por ciento. Los factores que explican el buen desempeño de estos ingresos fueron el crecimiento de 4.8 por ciento en el número de turistas, totalizando 1.5 millones de personas, y el aumento en la estadía promedio de 7.6 a 8.7 días. Cabe mencionar que 58.9 por ciento del total de turistas procedieron de Centroamérica, 25.2 por ciento de América del Norte, mientras que visitantes europeos representaron 6.9 por ciento.

El ingreso primario neto registró un déficit de 341.6 millones de dólares, similar al resultado en 2014 (-US\$314.0 millones en 2014). El saldo negativo se explicó principalmente por egresos provenientes de la renta de la inversión en forma de dividendos generados por la inversión directa (US\$161.0 millones), y pagos de intereses realizados por bancos, microfinancieras y sector privado no financiero (US\$147.1 millones).

El superávit del ingreso secundario^{12/} totalizó 1,548.4 millones de dólares (US\$1,449.9 millones en 2014), asociado principalmente a los mayores flujos de remesas (US\$1,193.4 millones), los cuales registraron un crecimiento de 5.1 por ciento en 2015. Este crecimiento se explicó por la mejora en los flujos provenientes de Panamá (36.9%) y Europa (34.7%), los cuales compensaron el bajo crecimiento en los envíos desde Estados Unidos (0.1%), que representaron 55.8 por ciento del total.

La cuenta de capital registró un superávit de 363.2 millones de dólares (US\$298.3 millones en 2014), producto principalmente de transferencias de capital al sector público. Asimismo, el resultado de la cuenta corriente y la cuenta de capital mostró la necesidad de

11/ Es el resultado neto del crédito (US\$1,580.0 millones) y el débito (US\$992.9 millones) por servicios de transformación.

12/ El MBP6 sustituye el término Transferencias Corrientes por Ingreso Secundario.

financiamiento en la economía por un monto equivalente a 682.0 millones de dólares.

Por su parte, la cuenta financiera registró un endeudamiento neto por 1,067.6 millones de dólares. En este resultado destacó el incremento neto de los pasivos de inversión directa (US\$784.5 millones), como resultado del balance entre el ingreso de inversión extranjera directa neta en el país y la inversión directa de nicaragüenses en el exterior. La inversión extranjera directa neta se estima ascendió a 835.0 millones de dólares en 2015, equivalente al 6.6 por ciento del PIB. Los sectores económicos que atrajeron los mayores flujos de inversión extranjera directa neta fueron comunicaciones (US\$261.0 millones), energía y minas (US\$171.6 millones), industria (US\$157.8 millones) y comercio y servicios (US\$153.9 millones).

Asimismo, el resultado de la cuenta financiera estuvo determinado por otras inversiones, principalmente por los pasivos netos adquiridos por el Gobierno General (US\$332.8 millones), sociedades captadoras de depósitos (US\$170.8 millones) y otros sectores (US\$107.1 millones). En tanto, el Banco Central de Nicaragua (BCN) registró un incremento de activos de reserva de 197.1 millones de dólares.

Tabla II-1
Balanza de pagos^{1/}
(millones de dólares)

Concepto	2010	2011	2012	2013 ^{2/}	2014 ^{2/}	2015 ^{2/}
Cuenta Corriente	(790.5)	(1,177.7)	(1,098.3)	(1,180.1)	(913.4)	(1,045.2)
Bienes y servicios	(1,702.5)	(2,135.1)	(2,101.5)	(2,221.6)	(2,049.3)	(2,252.0)
Bienes	(1,925.1)	(2,426.2)	(2,447.0)	(2,475.6)	(2,401.7)	(2,741.2)
Exportaciones FOB	2,425.0	3,036.4	3,491.1	3,325.9	3,621.8	3,341.4
Mercancías generales según la BP	2,216.7	2,684.2	3,068.3	2,893.2	3,236.0	3,023.5
Exportaciones de mercancía	1,613.8	1,899.5	2,249.0	2,003.5	2,246.9	2,103.8
Exportaciones de zona franca ^{2/}	573.7	744.0	772.0	846.6	946.4	895.2
Bienes adquiridos en puertos	29.2	40.7	47.3	43.1	42.7	24.5
Oro no monetario	208.3	352.2	422.8	432.7	385.8	317.9
Importaciones FOB	(4,350.1)	(5,462.6)	(5,938.1)	(5,801.5)	(6,023.5)	(6,082.6)
Mercancías generales según la BP	(4,350.1)	(5,462.6)	(5,938.1)	(5,801.5)	(6,023.5)	(6,082.6)
Importaciones de mercancía	(3,872.5)	(4,863.5)	(5,420.9)	(5,225.4)	(5,452.9)	(5,434.2)
Importaciones de zona franca ^{2/}	(477.6)	(599.1)	(517.2)	(576.1)	(570.6)	(648.4)
Servicios (balance)	222.6	291.1	345.5	254.0	352.4	489.2
Ingreso primario (renta)	(248.6)	(272.2)	(306.6)	(327.5)	(314.0)	(341.6)
Ingreso secundario (transferencias corrientes)	1,160.6	1,229.6	1,309.8	1,369.0	1,449.9	1,548.4
Cuenta capital	264.1	251.5	238.8	228.6	298.3	363.2
Préstamo neto (+) / endeudamiento neto (-)	(526.4)	(926.2)	(859.5)	(951.5)	(615.1)	(682.0)
Cuenta financiera	(351.2)	(1,443.4)	(1,823.2)	(1,280.7)	(1,012.9)	(1,067.6)
Inversión directa	(473.5)	(928.6)	(703.0)	(699.5)	(803.6)	(784.5)
Inversión de cartera	86.2	219.2	(57.2)	(126.7)	(64.1)	7.1
Derivados financieros OCAE	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otra inversión	(182.7)	(821.0)	(1,047.8)	(550.0)	(427.1)	(487.3)
Activos de reserva	218.8	87.0	(15.2)	95.5	281.9	197.1
Errores y omisiones	175.2	(517.2)	(963.7)	(329.2)	(397.8)	(385.6)

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

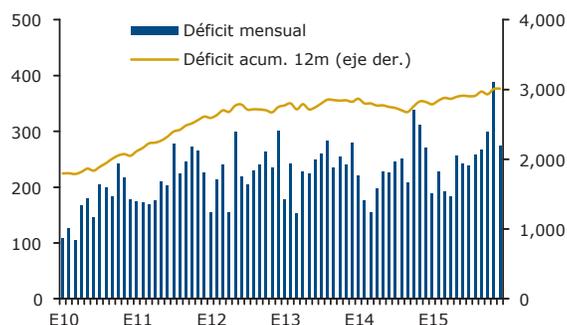
2/ : Exportaciones de mercancías bajo el régimen de zona franca, excluyendo el servicio de transformación que se registra en servicios.

p/ : Cifras preliminares.

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

Fuente: BCN.

Gráfico II-7
Balace comercial de mercancías
(millones de dólares)



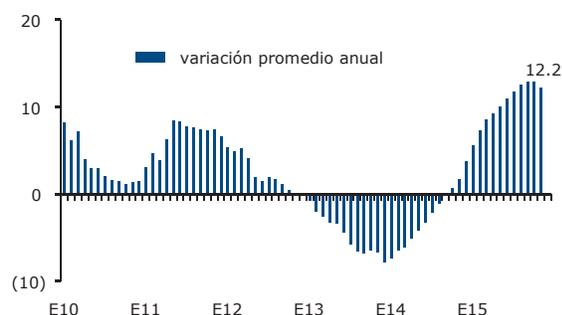
Fuente: MEM y DGA.

2.3. Comercio exterior

Comercio de mercancías

La balanza comercial^{13/} de mercancías finalizó el año con un déficit de 3,012.5 millones de dólares, registrando una ampliación de 6.8 por ciento respecto al déficit de 2014 (US\$2,820.3 millones). El mayor déficit respondió a menores ingresos de exportaciones debido a la disminución en el volumen transado y a la baja en los precios contratados de algunos productos de exportación, como consecuencia de la caída mundial en los precios de las materias primas. Por su parte, los menores precios del petróleo incidieron en la baja de la factura petrolera a pesar del aumento en los volúmenes transados. Congruente con el dinamismo de algunas actividades económicas, especialmente construcción, las importaciones no petroleras registraron crecimiento compensando parcialmente la caída en la factura petrolera.

Gráfico II-8
Índice de términos de intercambio
(variación porcentual)

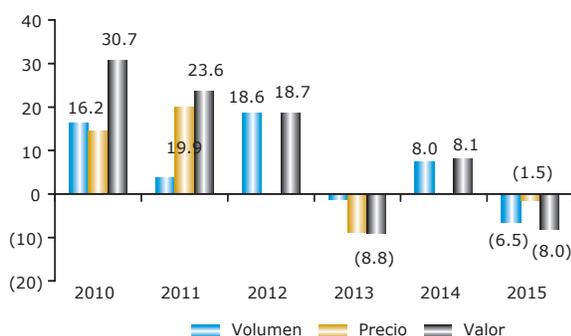


Fuente: MEM, DGA.

Exportaciones fob de mercancías

El valor de las exportaciones totalizó 2,421.7 millones de dólares en 2015 (US\$2,632.7 millones en 2014), el cual fue determinado por menores volúmenes exportados (-6.5%) y menores precios contratados (-1.5%). Ambos efectos derivaron en una contracción de 8.0 por ciento en el valor total exportado.

Gráfico II-9
Efecto precio-cantidad de las exportaciones
(variación porcentual)



Fuente: DGA y BCN.

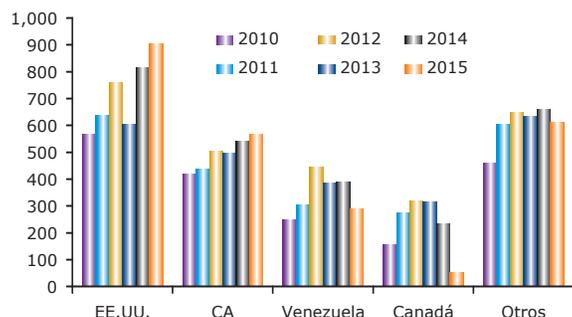
A nivel sectorial, la caída en el valor exportado se registró en los productos agropecuarios, de minería y de manufactura. Este resultado fue parcialmente compensado por el mayor valor exportado en los productos pesqueros. Las exportaciones de productos agropecuarios totalizaron 730.9 millones de dólares, registrando una contracción en valor de 4.1 por ciento (-US\$31.0 millones). Entre los productos agropecuarios, las ventas de café mostraron una contracción de 0.8 por ciento, alcanzando 392.3 millones de dólares, inducidas por una reducción en el volumen exportado (192.5 miles de quintales menos), a pesar del mayor precio promedio contratado (7.5%). Cabe mencionar que las ventas de café son las más importantes del sector agropecuario en términos de valor, las cuales representaron 53.7 por ciento del valor total exportado de los productos agropecuarios.

13/ Excluye comercio del régimen de zona franca.

Asimismo, las exportaciones de manufactura y minería registraron contracciones en los valores exportados, provocadas por la baja en los precios contratados y por los menores volúmenes transados en la mayoría de sus productos, principalmente azúcar y oro. El sector de manufactura finalizó el año en 1,221.9 millones de dólares, situándose en 131.3 millones de dólares por debajo del nivel alcanzado en el 2014 (US\$1,353.1 millones). El desempeño del sector manufactura fue explicado por menores ventas en la mayoría de los productos, especialmente azúcar (-26.3%) como consecuencia de condiciones climáticas adversas. Este resultado fue parcialmente compensado por las exportaciones de lácteos, que crecieron 11.2 por ciento.

Las exportaciones de productos de minería cerraron con un valor de 330.5 millones de dólares (-17.3%). Este comportamiento fue resultado de la baja en los precios contratados del oro y de la caída de 11.5 por ciento en los volúmenes exportados debido a una reducción de la demanda internacional.

Gráfico II-10
Exportaciones hacia principales mercados
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

Los cinco principales productos de exportación en términos del valor fueron carne (US\$454.3 millones), café (US\$392.3 millones), oro (US\$317.9 millones), lácteos (US\$218.2 millones) y azúcar (US\$153.0 millones), los cuales representaron 63.4 por ciento del valor total exportado. Entre los productos que generaron mayores ingresos respecto a 2014 se ubicaron lácteos (US\$22.0 millones), langosta (US\$11.1 millones), camarón (US\$7.8 millones), carne de bovino (US\$6.3 millones) y tabaco en rama (US\$5.4 millones). En tanto, los productos que registraron mayor contracción en valor fueron: oro (US\$67.9 millones), azúcar (US\$54.5 millones) y maní (US\$14.3 millones).

En términos de los principales mercados de destino, cinco mercados captaron 69.4 por ciento del valor total exportado. Estos destinos fueron: Estados Unidos (37.4%), Venezuela (12.0%), El Salvador (10.4%), Costa Rica (5.2%) y Guatemala (4.4%).

Las exportaciones hacia el mercado estadounidense ascendieron a 905.0 millones de dólares, registrando un incremento de 11.2 por ciento. Los principales productos exportados hacia este destino fueron oro, café, carne, azúcar y langosta. A su vez, fue el destino más dinámico en la generación de ingresos adicionales respecto al año anterior. Con relación al segundo mercado de destino, Venezuela, el valor exportado totalizó 290.3 millones

Tabla II-2
Exportaciones de mercancías totales
(millones de dólares)

Concepto		2010	2011	2012	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	2015 ^{p/}	Variación %	
								14/13	15/14
Productos principales		1,390.0	1,781.7	2,107.4	1,874.7	2,002.1	1,900.6	6.8	(5.1)
Café	Valor	341.6	429.3	521.8	349.5	395.5	392.3	13.2	(0.8)
	Volumen (miles qq.)	2,245.9	1,922.1	2,627.7	2,142.3	2,479.8	2,287.3	15.8	(7.8)
	Precio promedio	152.1	223.3	198.6	163.1	159.5	171.5	(2.2)	7.5
Maní	Valor	61.8	96.1	132.5	102.9	115.1	100.7	11.8	(12.5)
	Volumen (miles qq.)	1,465.4	1,623.5	1,684.2	2,044.0	2,259.5	1,963.3	10.5	(13.1)
	Precio promedio	42.2	59.2	78.7	50.4	50.9	51.3	1.1	0.7
Ganado en pie	Valor	21.5	18.6	18.6	39.2	40.1	36.5	2.4	(9.0)
	Volumen (miles kg.)	17,472.9	13,478.5	12,692.2	25,268.4	20,953.1	17,177.2	(17.1)	(18.0)
	Precio promedio	1.2	1.4	1.5	1.6	1.9	2.1	23.5	11.0
Frijol	Valor	59.4	30.2	51.8	44.8	82.9	75.3	85.0	(9.2)
	Volumen (miles kg.)	55,032.4	27,063.3	51,206.8	55,646.0	65,019.4	48,331.3	16.8	(25.7)
	Precio promedio	1.1	1.1	1.0	0.8	1.3	1.6	58.3	22.1
Banano	Valor	6.6	2.4	2.5	2.3	8.6	2.9	280.2	(65.8)
	Volumen (miles cajas)	946.6	386.0	441.3	461.0	1,067.8	757.0	131.7	(29.1)
	Precio promedio	7.0	6.2	5.8	4.9	8.0	3.9	64.1	(51.8)
Ajonjolí	Valor	7.4	6.3	8.6	9.0	13.0	15.1	43.7	16.5
	Volumen (miles qq.)	130.1	97.9	136.3	123.5	143.5	213.1	16.2	48.5
	Precio promedio	57.0	63.8	63.4	73.2	90.5	71.0	23.7	(21.6)
Tabaco en rama	Valor	6.7	6.3	8.4	8.7	5.6	11.0	(35.9)	96.7
	Volumen (miles kg.)	767.6	635.2	799.1	773.4	440.1	906.7	(43.1)	106.0
	Precio promedio	8.7	9.9	10.6	11.2	12.7	12.1	12.7	(4.5)
Langosta	Valor	40.4	45.9	43.9	44.5	49.5	60.6	11.2	22.5
	Volumen (miles lb.)	3,022.8	3,419.0	3,464.1	3,341.7	3,645.6	4,446.8	9.1	22.0
	Precio promedio	13.4	13.4	12.7	13.3	13.6	13.6	1.9	0.4
Camarón	Valor	57.9	62.2	67.5	96.7	45.8	53.6	(52.6)	17.0
	Volumen (miles lb.)	25,160.0	27,555.2	29,756.8	33,099.8	16,471.5	20,643.0	(50.2)	25.3
	Precio promedio	2.3	2.3	2.3	2.9	2.8	2.6	(4.8)	(6.6)
Oro	Valor	208.3	352.3	422.8	432.7	385.8	317.9	(10.8)	(17.6)
	Volumen (miles O.troy)	179.0	229.7	257.5	310.3	309.5	274.0	(0.3)	(11.5)
	Precio promedio	1,163.5	1,533.9	1,641.7	1,394.5	1,246.7	1,160.5	(10.6)	(6.9)
Plata	Valor	4.5	9.4	10.8	11.0	8.5	9.1	(22.3)	6.6
	Volumen (miles O.troy)	222.7	268.5	364.6	453.9	436.1	586.0	(3.9)	34.4
	Precio promedio	20.3	35.1	29.7	24.2	19.6	15.5	(19.2)	(20.6)
Carne	Valor	307.6	427.0	451.4	383.8	448.0	454.3	16.7	1.4
	Volumen (miles lb.)	185,480.5	230,443.2	229,288.7	195,512.6	208,036.1	203,652.4	6.4	(2.1)
	Precio promedio	1.7	1.9	2.0	2.0	2.2	2.2	9.7	3.6
Azúcar	Valor	126.8	156.3	194.9	176.7	207.5	153.0	17.5	(26.3)
	Volumen (miles qq.)	5,991.6	6,011.6	7,572.8	7,996.9	10,036.8	8,804.1	25.5	(12.3)
	Precio promedio	21.2	26.0	25.7	22.1	20.7	17.4	(6.4)	(15.9)
Lácteos	Valor	139.5	139.4	171.7	172.9	196.2	218.2	13.5	11.2
	Volumen (miles kg.)	67,143.3	62,077.0	81,680.3	85,219.5	101,892.3	121,965.7	19.6	19.7
	Precio promedio	2.1	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8	(5.1)	(7.1)
Otros productos		432.1	470.0	564.5	561.5	630.5	521.1	12.3	(17.3)
Productos agropecuarios		65.4	74.6	80.1	82.8	101.1	97.1	22.1	(4.0)
Productos pesqueros		17.1	16.3	16.8	17.9	22.9	24.3	27.4	6.2
Productos minería		2.9	3.0	2.5	4.3	5.2	3.5	21.4	(32.9)
Productos manufacturados		346.6	376.1	465.0	456.5	501.4	396.3	9.8	(21.0)
TOTAL GENERAL		1,822.1	2,251.7	2,671.9	2,436.2	2,632.7	2,421.7	8.1	(8.0)

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye zona franca.

Fuente : DGA y CNDC/ENATREL.

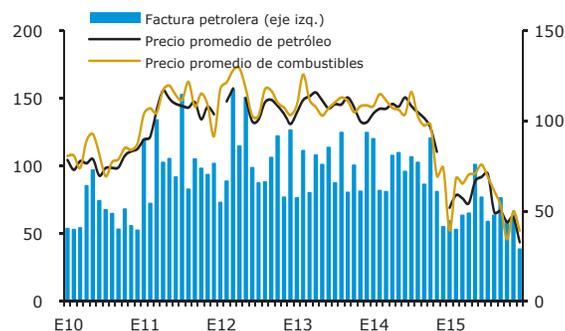
de dólares. Los principales productos exportados fueron carne, azúcar, café y ganado bovino.

Respecto a los mercados por continente, el primer lugar lo ocupó América, donde se exportó el 83.1 por ciento del valor total exportado. En particular, las exportaciones hacia Centroamérica representaron 23.4 por ciento del valor total exportado, al captar 566.9 millones de dólares y crecer 4.4 por ciento. Los principales productos exportados hacia la región fueron: carne, queso, frijol y ganado.

Las exportaciones hacia los países europeos representaron 10.2 por ciento del valor total exportado, mientras que la Unión Europea captó 9.7 por ciento de las exportaciones totales. El valor de las exportaciones hacia la Unión Europea alcanzó 234.5 millones de dólares, superior en 18.4 millones de dólares (8.5%) respecto a lo exportado en 2014. Los mayores montos de exportación fueron dirigidos hacia Holanda (US\$11.0 millones), Reino Unido (US\$10.9 millones) y Bélgica (US\$8.5 millones). Los principales productos exportados fueron café, maní, camarón, langosta y azúcar.

Finalmente, las exportaciones hacia los países asiáticos totalizaron 119.9 millones de dólares, las cuales representaron 5 por ciento del valor total exportado. Las exportaciones se destinaron principalmente hacia Taiwán (US\$61.0 millones), China (US\$19.3 millones) y Japón (US\$16.1 millones).

Gráfico II-11
Factura petrolera vs. precios promedios
(millones de dólares y dólares por barril)



Fuente: MEM y DGA.

Importaciones cif de mercancías

Las importaciones cif alcanzaron un valor total de 5,904.3 millones de dólares, registrando una tasa de crecimiento de 0.5 por ciento (3.9% en 2014). En términos fob, las compras de la economía ascendieron a 5,434.2 millones de dólares, reflejando una contracción de 0.3 por ciento (crecimiento de 4.4% en 2014). Las importaciones no petroleras registraron una tasa de crecimiento de 8.4 por ciento respecto al valor de 2014 (6.0%), como resultado principalmente del dinamismo mostrado por las adquisiciones de equipo de transporte, medicina y productos farmacéuticos, materiales de construcción, y maquinaria industrial.

En lo que respecta a las importaciones de bienes de consumo, el valor acumulado en el año fue 2,129.9 millones de dólares, con crecimiento de 8.9 por ciento (US\$174.2 millones adicionales). El comportamiento observado obedeció a mayores compras de bienes no

duraderos, las cuales totalizaron 1,707.1 millones de dólares, impulsadas principalmente por el aumento en el valor de las compras en medicinas y productos farmacéuticos (US\$60.8 millones adicionales), y productos alimenticios (US\$22.1 millones adicionales). Asimismo, las compras de bienes de consumo duradero totalizaron 422.8 millones de dólares, las cuales incrementaron 33.1 millones (8.5% de crecimiento), debido principalmente a una mayor introducción de artículos electrodomésticos al país.

La factura petrolera, compuesta por las importaciones de petróleo crudo, combustibles, lubricantes y energía, totalizó 775.3 millones de dólares y registró una contracción de 32.3 por ciento (-4.1% en 2014). A nivel de componentes se destacó lo siguiente:

- a) Las importaciones de petróleo crudo sumaron 300.8 millones de dólares, lo que se tradujo en una contracción en valor de 40.8 por ciento, aunque en volumen se observó un incremento de 11.0 por ciento.
- b) Las importaciones acumuladas de derivados del petróleo fueron 426.3 millones de dólares, contrayéndose 27.4 ciento en valor, pero creciendo 30.5 por ciento en volumen. Dentro de los combustibles, el subgrupo compuesto por gasolinas, diesel y fuel oil sumó 363.1 millones de dólares (5.6 millones de barriles), experimentando una caída en valor de 29.9 por ciento, pero creciendo 17.0 por ciento en volumen. Por su parte, las importaciones del resto de derivados^{14/} totalizaron 63.2 millones de dólares y registraron una reducción en valor de 8.3 por ciento.
- c) Las compras de lubricantes ascendieron a 45.8 millones de dólares y mostraron una caída de 2.3 por ciento en valor, que contrastó con un aumento de 3.4 por ciento en volumen.

Las importaciones de bienes intermedios crecieron 6.5 por ciento, totalizando 1,623.8 millones de dólares. Las compras de bienes intermedios fueron impulsadas por mayores compras de materiales de construcción (US\$55.6 millones adicionales) que registraron un crecimiento de 18.0 por ciento, consistente con el dinamismo de la actividad de construcción. De igual manera, las compras de bienes para la agricultura crecieron de 12.3 por ciento

14/ AVGAS, GLP, keroturbo, coke, nafta y otros combustibles.

(US\$38.2 millones adicionales), impulsadas por el mayor valor en las compras de fertilizantes y agroquímicos (US\$18.4 millones adicionales). Las importaciones en bienes intermedios para la industria fueron superiores en 5.5 millones de dólares respecto al valor alcanzado en 2014.

Finalmente, las adquisiciones de bienes de capital alcanzaron un valor de 1,366.2 millones de dólares, equivalente a una tasa de crecimiento de 10.0 por ciento. El aumento fue inducido principalmente por una mayor introducción de equipo de transporte con valor de 522.6 millones de dólares y una tasa de crecimiento de 17.4 por ciento, debido a mayores compras de vehículos livianos y motocicletas. Asimismo, las compras de bienes para la industria crecieron 7.0 por ciento, alcanzando 772.9 millones de dólares.

Tabla II-3
Importaciones CIF por uso o destino económico
(millones de dólares)

Concepto	2010	2011	2012	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	2015 ^{p/}	Variaciones	
							14/13	15/14
Total general fob	3,872.5	4,863.5	5,420.9	5,225.4	5,452.9	5,434.2	4.4	(0.3)
Total general cif	4,173.2	5,203.7	5,854.1	5,656.5	5,876.5	5,904.3	3.9	0.5
Bienes de consumo	1,497.4	1,654.8	1,813.1	1,813.4	1,955.7	2,130.0	7.8	8.9
No duraderos	1,211.5	1,339.3	1,450.2	1,462.2	1,566.0	1,707.1	7.1	9.0
Duraderos	285.9	315.5	362.9	351.2	389.8	422.8	11.0	8.5
Petróleo, combustibles y lubricantes	776.0	1,256.4	1,289.4	1,193.3	1,145.0	775.3	(4.1)	(32.3)
Petróleo crudo	419.8	615.6	441.8	509.2	508.1	300.8	(0.2)	(40.8)
Combustible y lubricantes	355.6	639.3	844.9	677.1	634.1	472.1	(6.4)	(25.5)
Energía eléctrica	0.6	1.4	2.8	7.0	2.8	2.4	59.7	13.8
Bienes intermedios	1,122.4	1,337.4	1,522.6	1,545.8	1,524.5	1,623.8	(1.4)	6.5
Para la agricultura	222.4	271.9	320.4	312.6	309.8	348.0	(0.9)	12.3
Para la industria	681.2	799.7	887.8	914.1	905.4	910.9	(0.9)	0.6
Materiales de construcción	218.8	265.8	314.4	319.1	309.2	364.9	(3.1)	18.0
Bienes de capital	768.6	947.2	1,220.4	1,094.5	1,242.5	1,366.2	13.5	10.0
Para la agricultura	58.6	64.7	77.8	69.8	75.2	70.7	7.8	(6.0)
Para la industria	440.7	532.1	708.8	577.0	722.3	772.9	25.2	7.0
Equipo de transporte	269.3	350.4	433.8	447.7	445.0	522.6	(0.6)	17.4
Diversos	8.8	8.0	8.5	9.4	8.8	9.0	(7.1)	2.9

p/ : Preliminar.
Nota : No incluye zona franca.
Fuente : DGA y MEM.

Gráfico II-12
Exportaciones de zona franca
(millones de dólares y variación porcentual)



Fuente: DGA.

Exportaciones de zona franca

El valor total de exportación del régimen de zona franca^{15/} fue de 2,475.3 millones de dólares (US\$2,510.2 millones en 2014), equivalente a una contracción de 1.4 por ciento (crecimiento de 7.2% en 2014). La caída en valor se derivó principalmente de menores ventas de productos pesqueros y textiles, este último como resultado del vencimiento de los TPL. Este resultado fue contrarrestado parcialmente por el dinamismo en las exportaciones de tabaco, calzado y arneses.

15/ Incluye las exportaciones para el servicio de transformación y exportaciones de mercancías.

En lo que respecta a la participación por actividad, las exportaciones de textiles y arneses representaron el 84.8 por ciento del total exportado de zona franca. Las exportaciones textiles fueron de 1,525.5 millones de dólares, que representó una contracción de 3.8 por ciento. En este resultado incidió el vencimiento de los TPL que afectó con mayor magnitud durante los primeros meses del año (8.7% de caída interanual en el primer semestre). Por su parte, las exportaciones de arneses finalizaron en 572.6 millones de dólares, para un crecimiento de 0.8 por ciento. Cabe destacar que el valor aumentó en el segundo semestre 15.3 por ciento con respecto a igual período de 2014, debido a la creciente demanda de la industria automotriz mexicana, principal mercado de destino.

El resto de productos exportados bajo el régimen de zona franca totalizó 377.3 millones de dólares, experimentando un crecimiento de 5.8 por ciento. Cabe destacar el dinamismo observado en calzado (38.4%) y tabaco (10.2%) y la contracción de los productos pesqueros (-23.8%).

En lo que respecta a los destinos de las exportaciones de zona franca, Estados Unidos y México continuaron siendo los principales mercados, con una captación de 70.7 por ciento y 17.9 por ciento, respectivamente. El resto de estas exportaciones se dirigió hacia Honduras, España, Taiwán, República Dominicana y Canadá, principalmente.

Recuadro 2

Impacto del vencimiento del Nivel de Preferencia Arancelaria (TPL) en el desempeño de la industria textil nicaragüense en 2015

En 2015 la industria textil nacional fue una de las actividades económicas con una participación destacada dentro del PIB (2.4%), del empleo formal (8.5%)^{1/} y de las exportaciones (26.3%). Dada la importancia de la industria textil en la economía, en este recuadro se analiza el desempeño de la actividad durante el período 2007-2015, se estudia el impacto de la finalización en 2014 del Nivel de Preferencia Arancelaria (TPL, por sus siglas en inglés), y se presentan algunas perspectivas para 2016.

En 2006, Nicaragua fue beneficiada con el TPL como parte de las negociaciones del Acuerdo de Libre Comercio entre Centroamérica, República Dominicana y Estados Unidos (DR-CAFTA, por sus siglas en inglés). El TPL, otorgado de forma exclusiva para Nicaragua, permitía exención de aranceles estadounidenses para prendas de vestir elaboradas con telas o hilazas no originarias de los países parte del DR-CAFTA. Con este beneficio, el país podía exportar hasta cien millones de metros cuadrados equivalentes por año, los que se distribuirían de la siguiente forma: 70 por ciento entre las empresas establecidas y 30 por ciento entre las empresas nuevas, con menos de un año de operación, o expansiones de empresas establecidas.

El TPL tuvo una duración de 9 años a partir de la entrada en vigencia del DR-CAFTA y concluyó el 31 de diciembre de 2014. Durante el período de vigencia del TPL, el valor exportado de textiles hacia Estados Unidos creció en promedio 9.4 por ciento de 2007 a 2014, a pesar de experimentar reducciones en 2009 (-1.0%) y 2012 (-5.7%), años en los que el país norteamericano registró una menor demanda de prendas de vestir ante eventos económicos y naturales que afectaron su economía.

El desempeño exportador de la industria textil durante 2015, primer año sin TPL, mostró un comportamiento contractivo. Así, las exportaciones de textiles bajo el régimen de zona franca experimentaron una reducción de 3.8 por ciento con relación a 2014, lo cual fue causado por una menor demanda de parte de Estados Unidos (caída de 4.3%), a pesar de un crecimiento de 4.2 por ciento en la demanda global de textiles por parte de Estados Unidos.

Para cuantificar la incidencia de la suspensión del TPL en la industria textil nicaragüense durante 2015, se analizó la evolución de la actividad desde 2007 a 2014 y se comparó con el desempeño registrado en 2015. A continuación, los principales resultados:

Valor exportado: En 2015, el valor exportado de textiles hacia Estados Unidos se redujo 60.3 millones de dólares con respecto al año anterior. Esto significó una reducción de 131.7 millones de dólares respecto a la variación promedio del valor exportado durante 2007-2014, el cual fue 71.4 millones de dólares. No obstante, tomando 2013-2014 como un período de comparación más reciente sin distorsiones en la demanda de Estados Unidos, la disminución fue de 152.4 millones de dólares. Así, la caída en la variación anual del valor exportado de textiles por la finalización del TPL se estimó en un rango de 131.7 a 152.4 millones de dólares.

Empleo: La reducción tanto en el valor como en el volumen exportado tuvo un efecto contractivo en el empleo de la actividad textil. En este sentido, entre enero y noviembre de 2015, el empleo en la industria textil promedió 65,471 trabajadores, lo que se tradujo en una reducción de 3,654

1/ Dato de empleo a noviembre 2015.

empleados con relación a igual período de 2014 (-5.3% interanual) y de 4,214 trabajadores con respecto al promedio 2013-2014.

Con base en el desempeño de la industria textil con y sin TPL, y dado que la demanda de prendas de vestir del principal mercado del sector (Estados Unidos) creció a buen ritmo durante 2015, se estima que el vencimiento de los TPL desvió el valor exportado esperado entre 154.0 y 164.0 millones de dólares. En términos de variación anual, este desvío fue equivalente a una reducción en la tasa de crecimiento entre 9.7 y 10.3 puntos porcentuales. Asimismo, se observó una reducción en el empleo del sector textil-vestuario entre 3,600 y 4,200 trabajadores, al compararse con los trabajadores promedio alcanzados en los períodos 2014 y 2013-2014, respectivamente.

Es importante mencionar que estimaciones iniciales del sector apuntaban a que el vencimiento del TPL reduciría el empleo en alrededor de 30,000 trabajadores y el valor exportado de prendas de textil en cerca de 500 millones de dólares. Sin embargo, producto del esfuerzo del sector textil nicaragüense, el impacto fue mucho menor, tanto en términos de empleo como de valor exportado, probando así que la actividad textil nacional es competitiva a nivel mundial aún sin el TPL.

Finalmente, las perspectivas de la actividad textil para 2016 apuntan a una recuperación del sector, y se proyecta que las exportaciones brutas de prendas de vestir alcancen un crecimiento en valor de al menos 6 por ciento. Cabe señalar que esta recuperación empezó a reflejarse en el segundo semestre de 2015, cuando las exportaciones de prendas de vestir crecieron 1.0 por ciento con relación a igual período de 2014, lo que contrasta con la caída observada en el primer semestre (-8.7%).

PRODUCTO INTERNO BRUTO

ASPECTOS GENERALES

ENFOQUE DEL GASTO

ENFOQUE DE LA PRODUCCIÓN

ENFOQUE DEL INGRESO

III. PRODUCTO INTERNO BRUTO

3.1. Aspectos generales

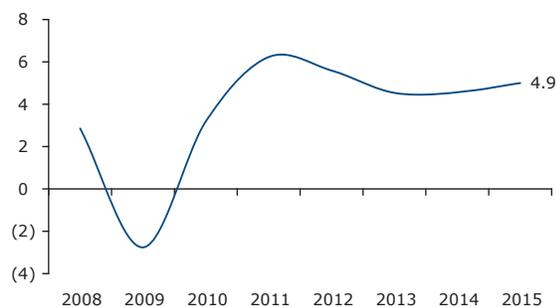
La actividad económica creció 4.9 por ciento en 2015 (4.6% en 2014). Este crecimiento fue impulsado por la demanda interna, explicado principalmente por el aumento en la formación bruta de capital (FBK) y del consumo. Por el lado de la oferta, se destacaron las actividades servicios y comercio, construcción y agrícola. Lo anterior se desarrolló en un contexto de estabilidad macroeconómica y bajos precios internacionales del petróleo y materias primas que coadyuvaron al buen desempeño de la actividad económica en su conjunto.

3.2. Enfoque del gasto

La demanda interna creció 10.8 por ciento (3.3% en 2014), contribuyendo con 12.7 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, sustentado por el incremento del consumo (5.2%), y el dinamismo de la FBK (29.5%). Lo anterior fue contrarrestado por el resultado de la demanda externa neta que aportó -7.8 puntos porcentuales al PIB, producto del crecimiento de las importaciones y de una contracción de las exportaciones.

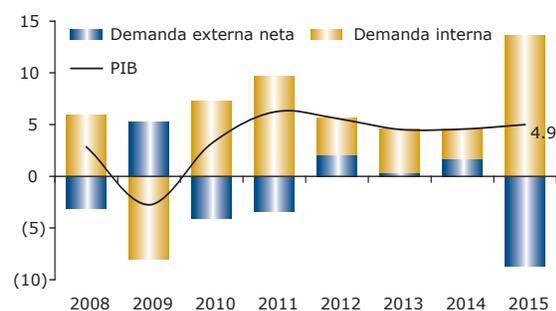
En la absorción, el crecimiento del consumo total se debió al aumento en sus componentes público y privado. El incremento en el consumo individual (5.2%) estuvo asociado a un mayor flujo de remesas; a la expansión de la cartera de crédito del sistema financiero, particularmente por préstamos personales y tarjetas de crédito; y al aumento del ingreso disponible debido, entre otras causas, a la disminución de los precios del combustible y la factura eléctrica, como consecuencia de la disminución del precio del petróleo. Este comportamiento fue consistente con el repunte de las importaciones y el crecimiento de los sectores productivos. Por su parte, el crecimiento del consumo colectivo fue 4.1 por ciento, y se debió a mayores gastos en remuneraciones, vinculado a reajustes salariales en el Gobierno General (GG)^{1/} y compras de bienes y servicios.

Gráfico III-1
Producto interno bruto
(variación promedio anual, a precios de 2006)



Fuente: BCN.

Gráfico III-2
PIB y componentes del gasto
(puntos porcentuales y variación promedio anual)



Fuente: BCN.

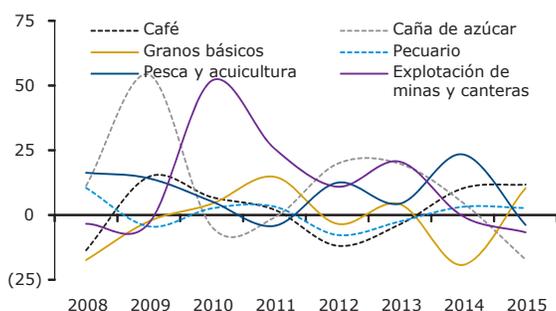
1/ El Gobierno General está conformado por el Gobierno Central, INSS y Alcaldía de Managua.

Gráfico III-3
Actividades con mayores tasas de crecimiento
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

Gráfico III-4
Valor agregado de principales actividades primarias
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

Por su parte, la FBK^{2/} creció 29.5 por ciento (-0.8% en 2014). Este dinamismo provino del crecimiento del componente de construcción (25.0%), maquinaria y equipo (17.1%) y otras inversiones (17.5%). La formación bruta de capital fijo (FBKF) aumentó 21.0 por ciento, explicado por el crecimiento de los componentes público (22.8%) y privado (20.5%).

El incremento en la FBKF pública fue resultado del crecimiento en construcción (24.4%), maquinaria y equipo (17.7%) y otras inversiones (22.6%), consecuencia de mayores niveles de ejecución del programa de inversión pública (PIP). El aumento del componente privado estuvo vinculado al dinamismo de construcción (25.3%), maquinaria y equipo (17.0%) y otras inversiones (17.5%), asociado al aumento en las edificaciones residenciales, comerciales y de servicios; y a mayores importaciones de maquinaria industrial y equipo de transporte.

Finalmente, la demanda externa registró una disminución en las exportaciones de bienes y servicios de -2.0 por ciento, resultado del menor volumen de las exportaciones, principalmente de oro, café y azúcar. Por su parte, las importaciones mostraron crecimiento de 11.6 por ciento, destacando la adquisición de bienes de capital para transporte y bienes de consumo no duradero.

3.3. Enfoque de la producción

En 2015, los sectores de servicios y comercio, construcción y ciertas actividades agrícolas y manufactureras determinaron la evolución de la economía nicaragüense. En orden de importancia, el mayor aporte al crecimiento económico procedió de servicios y comercio con 2.7 puntos porcentuales, seguido de la actividad de construcción con 1.3 puntos porcentuales, y las actividades agricultura, pecuario y silvicultura con 0.6 puntos porcentuales.

2/ El FBK es la formación bruta de capital fijo más la variación de existencias. Cabe mencionar que este último componente representa la variable de cierre por el enfoque del gasto.

Tabla III-1
Enfoque de la producción: Producto Interno Bruto
(aportes marginales)

Actividad	Puntos porcentuales		
	2013	2014	2015
Producto interno bruto	4.5	4.6	4.9
más: Impuestos netos a los productos	0.1	0.4	0.8
Agricultura	0.2	0.0	0.3
Pecuario	(0.2)	0.2	0.2
Silvicultura y extracción de madera	0.0	0.0	0.0
Pesca y acuicultura	0.0	0.2	(0.0)
Explotación de minas y canteras	0.7	(0.0)	(0.2)
Industria manufacturera	0.5	0.8	(0.2)
Construcción	0.6	0.2	1.3
Electricidad	0.1	0.1	0.1
Agua	0.0	0.0	0.0
Comercio	0.5	0.6	0.8
Hoteles y restaurantes	0.2	0.3	0.2
Transporte y comunicaciones	0.4	0.4	0.3
Intermediación financiera y servicios conexos	0.3	0.4	0.4
Propiedad de vivienda	0.2	0.2	0.2
Administración Pública y Defensa	0.2	0.2	0.2
Enseñanza	0.1	0.1	0.2
Salud	0.3	0.1	0.1
Otros servicios	0.2	0.5	0.4

Fuente: BCN.

Actividades agrícolas^{3/}

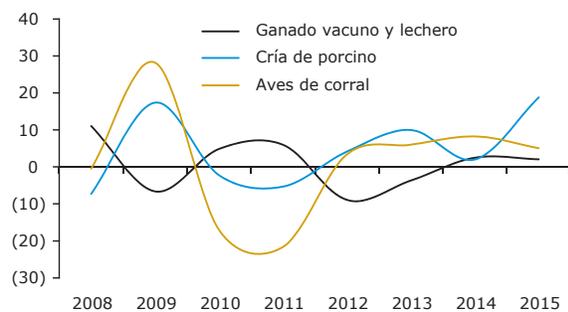
El comportamiento de la producción agrícola estuvo afectado por la escasez de lluvias, debido al impacto meteorológico del fenómeno El Niño. Lo anterior, afectó principalmente la siembra de primera de granos básicos, con mayor incidencia en los municipios del corredor seco. Sin embargo, en el resto del país se observó niveles de producción que permitieron el abastecimiento en los mercados.

Las actividades agrícolas crecieron 3.3 por ciento, lo que se tradujo en un aporte de 0.3 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Esto fue impulsado principalmente por la contribución de los cultivos de café y granos básicos.

El valor agregado del cultivo de café aumentó 4.4 por ciento, como consecuencia de las mayores labores en las plantaciones en producción y considerables inversiones en nuevas áreas de plantaciones.

El valor agregado del cultivo de granos básicos creció 10.3 por ciento. Esto fue resultado del buen desempeño del ciclo agrícola 2015-2016, que contrarrestó los resultados adversos de la siembra de postrera del ciclo 2014-2015.

Gráfico III-5
Valor agregado de actividades pecuarias seleccionadas
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

3/ Las estimaciones de producción agrícola fueron actualizadas a partir del ciclo 2012-2013, con base en encuestas, registros administrativos y mesas sectoriales.

Por su parte, el valor agregado de caña de azúcar disminuyó 17.2 por ciento. Este cultivo sufrió la afectación de la disminución de las precipitaciones, que ocasionó reducción en los niveles de producción y rendimiento agrícola.

El valor agregado del cultivo de otros productos agrícolas mostró un crecimiento de 2.4 por ciento. En este resultado incidió la mayor área cosechada de banano, soya y ajonjolí, el uso de nuevos métodos de producción en raíces, tubérculos, frutas y cítricos, el mejor rendimiento en el cultivo de tabaco, y el aumento en la demanda externa de otros productos agrícolas.

Actividades pecuarias

El valor agregado de las actividades pecuarias creció 3.9 por ciento, contribuyendo 0.2 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Esto fue producto del aumento en la matanza porcina y avícola, y producción de leche y huevo. El crecimiento de la actividad pecuaria fue contrarrestado por la disminución en la matanza vacuna y las exportaciones de ganado en pie.

Así, el crecimiento de la producción de aves y huevos se explicó por mayores inversiones en el sector. Por su parte, la matanza porcina fue estimulada principalmente por una mayor demanda interna. Finalmente, la producción de leche registró incrementos en sus rendimientos.

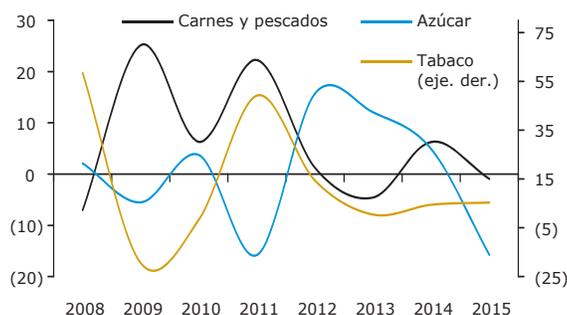
Actividades silvícolas

El valor agregado de las actividades silvícolas aumentó 2.7 por ciento, principalmente por el aporte de la extracción de troncos de madera, leña y bosques cultivados y mejorados. La extracción de troncos de madera se incrementó por el dinamismo del sector construcción e industria de aserríos. El crecimiento de la actividad bosques cultivados y mejorados, estuvo determinado por actividades de raleo propias de las plantaciones forestales.

Actividades de pesca y acuicultura

El valor agregado de estas actividades disminuyó 3.8 por ciento, debido principalmente a la menor captura y producción de peces y camarón. Esto fue parcialmente contrarrestado por una mayor captura de langosta y de otros productos acuáticos. El resultado negativo obedeció al efecto del calentamiento de las aguas, que provocó la migración de especies a las profundidades,

Gráfico III-6
Valor agregado de la industria manufacturera
(variación promedio anual)



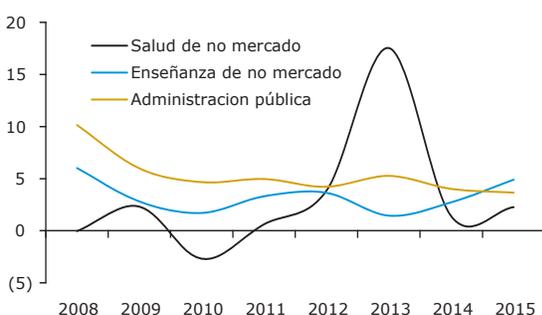
Fuente: BCN.

Gráfico III-7
Valor agregado de comercio y servicios
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

Gráfico III-8
Valor agregado de servicios no de mercado
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

y a su vez afectó el desarrollo de las larvas de camarón de cultivo. La mayor captura de langosta se explicó parcialmente por el considerable uso de nasas en el proceso de extracción.

Actividades de explotación de minas y canteras

El valor agregado de explotación de minas y canteras se redujo 6.7 por ciento, como resultado, principalmente de una menor producción de la minería metálica. Este comportamiento fue resultado de la baja en los precios contratados del oro debido a una reducción de la demanda internacional. De igual forma, las huelgas en una de las empresas de mayor producción afectó el resultado de esta actividad.

Industria manufacturera

El valor agregado de la industria manufacturera disminuyó 1.1 por ciento en 2015. Este comportamiento fue consecuencia de bajas en la producción de azúcar, textiles, otros alimentos, manufactura de maquinaria y equipo de transporte, y la elaboración de carnes y pescado, principalmente. Este resultado fue parcialmente contrarrestado por el crecimiento en la producción de lácteos, bebidas y tabaco, entre otros.

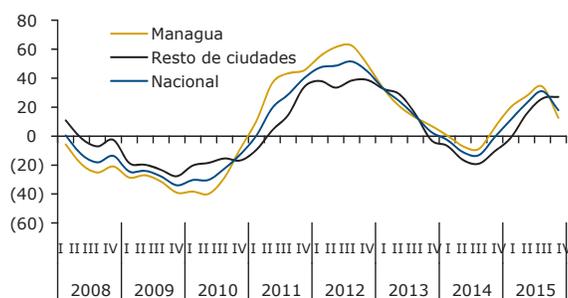
Respecto a la producción de azúcar, su menor desempeño (-15.7%) estuvo marcado por menores rendimientos industriales, afectados por condiciones climáticas adversas. Por su parte, el sector textil disminuyó 3.6 por ciento, determinado por la finalización del Nivel de Preferencia Arancelaria (TPL, por sus siglas en inglés), que impactó principalmente en los primeros meses del año, recuperándose al cierre de éste.

La actividad de otros alimentos de origen industrial se contrajo 3.4 por ciento, debido a una menor producción de alimentos para aves, harina de trigo y otros productos de molinería; no obstante, se registraron crecimientos en el trillado de arroz, aceite y manteca vegetal. A su vez, maquinaria y equipo de transporte disminuyó 5.1 por ciento, producto de la menor demanda externa de arneses automotrices.

Servicios y comercio

Servicios y comercio creció 5.2 por ciento, como resultado del mayor dinamismo del comercio, intermediación financiera, servicios empresariales, correos y comunicaciones, principalmente. Así, la

Gráfico III-9
Edificaciones privadas: Área efectivamente construida
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

actividad de comercio creció 7.0 por ciento, consistente con el resultado de las importaciones, particularmente de bienes de consumo y del crecimiento de las actividades agrícolas y de construcción.

Por su parte, la actividad financiera, registró un crecimiento de 9.5 por ciento, debido tanto a las mayores colocaciones crediticias como al aumento de los depósitos totales. La actividad servicios empresariales registró un crecimiento de 6.6 por ciento, asociado principalmente a la mayor demanda interna de servicios de informática y conexos, y servicios de investigación y desarrollo.

Finalmente, la actividad correos y comunicaciones registró un crecimiento de 7.2 por ciento, asociado a la ampliación en la cobertura de los servicios de telefonía convencional, celular e internet, y a mejoras tecnológicas, como la nueva red LTE 4G, que estimulan la demanda de los mismos.

Construcción

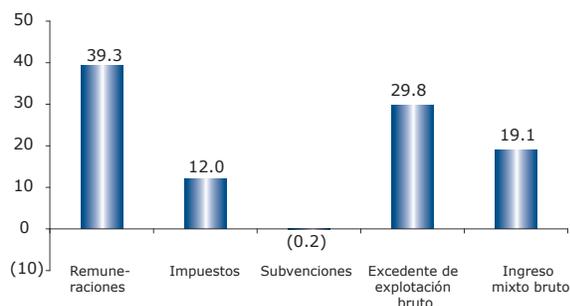
El valor agregado generado por la actividad de construcción creció 25.4 por ciento, contribuyendo con 1.3 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento del PIB. El comportamiento fue resultado del aumento de las edificaciones residenciales (9.8%), no residenciales (33.9%), obras de ingeniería civil (33.1%) y servicios de construcción (25.0%).

El área efectivamente construida en la construcción privada registró un crecimiento de 17.5 por ciento (-0.6% en 2014). Esto explicado por los aumentos de las edificaciones residenciales, comerciales y de servicio, y parcialmente contrarrestada por menores obras industriales. En las edificaciones comerciales y de servicio destacaron centros comerciales, supermercados, y hoteles y restaurantes.

El valor agregado de la construcción pública creció 28.5 por ciento (-1.5% en 2014), debido a la mayor ejecución de proyectos del PIP y obras urbanísticas del ALMA. Las instituciones que destacaron por sus mayores porcentajes de ejecución fueron el MTI y MINSA, en el GC y ENATREL, en las empresas públicas.

Por parte del MTI, sobresalieron obras de ingeniería civil como la rehabilitación y construcción de carreteras, puentes y caminos en zonas urbanas y rurales. A su vez, el MINSA mostró un notorio crecimiento en proyectos de

Gráfico III-10
Estructura del PIB por el enfoque del ingreso 2015
 (porcentaje)



Fuente: BCN.

construcción y rehabilitación de hospitales y puestos de salud. ENATREL continuó con la expansión de proyectos de energía eléctrica a nivel nacional. Finalmente, en ALMA se destacaron obras de mejoramiento vial, rehabilitación de parques y paradas de buses, obras de drenaje, mejoramiento de andenes y aceras, y el desarrollo de establecimientos de explotación turística.

3.4. Enfoque del ingreso

El PIB medido en términos corrientes fue 345,958.6 millones de córdobas. Así, su distribución por componente en el enfoque del ingreso registró que las remuneraciones representaron 39.3 por ciento del PIB. En tanto, el ingreso mixto alcanzó una participación de 19.1 por ciento del PIB. Por su parte, la participación del ingreso generado por las empresas o sociedades legalmente constituidas en sociedad representó un 29.8 por ciento del PIB. Finalmente, los impuestos netos de subvenciones sobre la producción significaron un 11.8 por ciento del PIB corriente.

Recuadro 3

Producto potencial y brecha del producto en Nicaragua

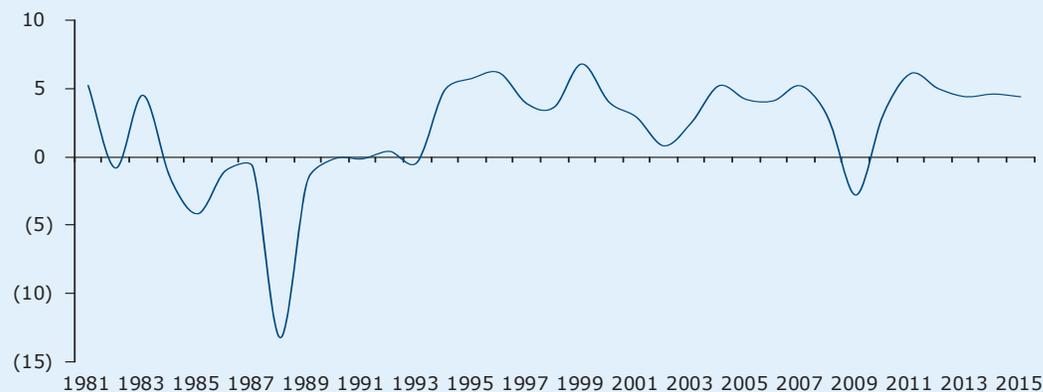
En una economía se puede distinguir entre lo que puede producir (producto potencial) de lo que realmente produce (producto efectivo u observado). Así, el producto potencial, desde una perspectiva de Banca Central, es definido como el nivel de producción consistente con ausencia de presiones inflacionarias sobre la economía. El propósito de este recuadro es resumir un estudio elaborado^{1/} para estimar el producto potencial de Nicaragua en el período 1980-2015 y determinar si su ritmo de crecimiento fue sostenible durante 2000-2015 y si éste generó presiones inflacionarias.

A partir del producto potencial se obtiene la brecha del producto, calculada como la diferencia entre el producto efectivo y el potencial, la cual establece el vínculo entre la economía real y la inflación en el corto plazo. La estimación de la brecha del producto facilita el diseño de políticas de manejo de demanda agregada que incidan de forma oportuna en el ciclo económico. Así, un resultado positivo de la brecha, indica que la economía está sobrecalentada y por tanto existen presiones inflacionarias. Por otro lado, un resultado negativo muestra que la capacidad productiva del país está subutilizada. Finalmente, si la brecha es cero el crecimiento es sostenido.

Evolución del Producto Interno Bruto de Nicaragua en 1980-2015

El comportamiento histórico del Producto Interno Bruto (PIB) durante el período 1980-2015 se caracterizó por contracciones en los años 80 y posteriormente, por un proceso de estabilización y crecimiento sostenido a partir de la segunda mitad de los 90 hasta el final de la muestra. Cabe señalar que durante el período en estudio se presentaron tres episodios importantes de desaceleración, los cuales son analizados para evaluar el carácter transitorio o permanente sobre el crecimiento del PIB potencial.

Crecimiento del Producto
(variación porcentual)



Fuente: BCN.

1/ Urbina, J. (2015). Producto potencial y brecha del producto en Nicaragua. Revista de Economía y Finanzas. Vol. 2. Banco Central de Nicaragua.

El pronunciado descenso en el quinquenio de 1986-1990 se puede explicar por el deterioro de la capacidad productiva del país debido al episodio de guerra que se vivía. Posteriormente, se observó un período de estabilización asociado a programas de ajuste estructural, enfocados a la reducción de la inflación y a la mejora de la capacidad productiva del país. El incremento en el PIB ocurrido durante 1996-2000 respondió, en parte, a la expansión económica provocada por el proceso de reconstrucción posterior al huracán Mitch. Por su parte, en el período 2001-2005 se destacó la crisis bancaria que provocó una desaceleración en el nivel de actividad económica. La desaceleración de 2008 y posterior caída en 2009 fue producto de la crisis financiera global. Finalmente, a partir de 2010 la economía inició un proceso de crecimiento sostenido que se mantuvo hasta el final de la muestra.

Estimación del producto potencial de Nicaragua y resultados

Para la estimación del producto potencial se utilizaron diversos métodos estadísticos con el objetivo de separar la tendencia del componente cíclico^{2/}. El primero se asocia al producto potencial y el segundo, al observado.

Los resultados obtenidos durante el período 2000-2015, indican que, pese a la contracción de 2009 y otros episodios de desaceleración, el producto potencial y el efectivo promediaron tasas de crecimiento de 3.56 y 3.53 por ciento, respectivamente. Estos resultados están en línea con los hallazgos de Johnson (2013)^{3/}, quien estimó la tasa de crecimiento potencial promedio de 3.80 por ciento para el período 1994-2011, mientras que para el período 1992-2010, Ramírez (2012)^{4/} encontró una tasa de crecimiento promedio de 3.55 por ciento.

Este estudio encontró que para los últimos seis años, la brecha del producto es igual a cero^{5/}, lo que implica que la economía creció de forma sostenida utilizando plenamente su capacidad productiva. Durante 2000-2015 se observaron dos períodos (2003-2008 y 2010-2013) que suscitaban sospecha de recalentamiento de la economía y su posible presión al alza en la tasa de inflación. Sin embargo, la evidencia empírica sugiere que, si bien el producto efectivo fue mayor que el potencial en esos períodos, la magnitud de la diferencia no es lo suficientemente influyente para provocar alzas en la inflación.

Por otro lado, los shocks que provocaron las desaceleraciones durante 1995-2015 tuvieron efectos transitorios. Particularmente, la contracción del período 2008-2009 causada por los efectos negativos de la crisis financiera global no provocaron cambios estructurales en la tendencia del PIB tanto potencial como observado. Así, se encontró evidencia empírica a favor de la estabilidad en el ritmo de crecimiento y que los efectos de la crisis global no fueron persistentes en el tiempo.

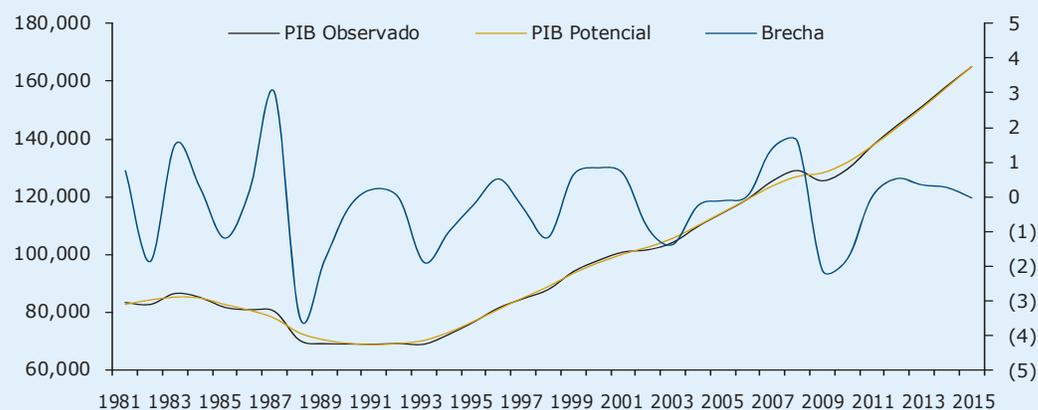
2/ Los métodos de filtrado aplicados fueron Hodrick-Prescott, Baxter-King, Christiano-Fitzgerald y Kalman. Para mayor información remitirse a Urbina, J. (2015). Producto potencial y brecha del producto en Nicaragua. Revista de Economía y Finanzas. Vol 2. Banco Central de Nicaragua.

3/ Johnson, M. C. A. (2013). Potential Output and Output Gap in Central America, Panama and Dominican Republic. Number 13-145. International Monetary Fund.

4/ Ramírez de León, Francisco (2012). Modelos de Estimación de la Brecha de Producto: Aplicación al PIB de la República Dominicana. Serie de Estudios Económicos No. 6. Banco Central de la República Dominicana.

5/ Cero en términos estadísticos, resultado de la aplicación de un test de diferencia de medias.

Producto potencial versus producto observado y brecha del producto
 (millones de córdobas de 2006 y variación porcentual)



Fuente: BCN.

Los resultados muestran que Nicaragua ha crecido a su nivel potencial reflejando un buen manejo de políticas económicas. Pese a este resultado positivo, Nicaragua todavía enfrenta el reto de llevar el crecimiento del PIB potencial a niveles superiores al actual, a través de políticas dirigidas a dar un salto en la productividad nacional. Así, lo anterior permitiría la aceleración del crecimiento del producto potencial, que en los últimos 4 años ha promediado 4.5 por ciento, y consecuentemente la convergencia del efectivo con el potencial.

Recuadro 4

Actualización del Sistema de Cuentas Nacionales de Nicaragua

A partir de la entrada en vigencia del Sistema de Cuentas Nacionales de Nicaragua referencia 2006 (SCNN 2006) en septiembre de 2012, el sistema contable del país reflejó un importante avance en la disponibilidad de estadística derivada, y en la calidad y la consistencia de las estadísticas macroeconómicas. No obstante, un sistema de esta naturaleza obliga a la revisión continua de las estadísticas de años anteriores, debido a que demanda información más abundante y compleja que requiere mayor tiempo para su recopilación, análisis y procesamiento. Lo anterior obligó a que en marzo de 2015 se actualizara una nueva serie de cuentas nacionales que incluyó una revisión de la serie 2010-2013 en concordancia con las prácticas internacionales y con el compromiso del Banco Central de Nicaragua (BCN) de mejorar constantemente la calidad de las estadísticas que produce. En este recuadro se describen las principales modificaciones que se dieron en las series producto de la actualización del SCNN 2006^{1/}.

En virtud de la información disponible y de las cuentas y cuadros elaborados, las actualizaciones de las cuentas nacionales en 2015 se clasificaron en ordinarias y extraordinarias.

Actualizaciones ordinarias

Las actualizaciones ordinarias correspondieron a la incorporación de nueva información disponible, incluyendo actualizaciones de datos preliminares y resultados de la encuesta económica anual, procediendo a su validación y análisis correspondiente. Así, para las estadísticas de 2010 y 2011 se incorporaron los resultados del proceso de elaboración y consistencia de las cuentas de producción y generación del ingreso por actividad económica, equilibrios de oferta y demanda por productos, cuadro de oferta y utilización, cuadro de clasificación cruzada de industrias y sectores institucionales, cuentas de sectores institucionales, cuadro de cuentas económicas integradas, matrices de transacciones financieras y no financieras y cuadro de flujo de fondos. Todo lo anterior conllevó a cambios tanto en el valor bruto de producción, como en el consumo intermedio y en el valor agregado de todas las actividades económicas respecto a las estimaciones preliminares.

Las principales actualizaciones ordinarias realizadas fueron:

Estadísticas de producción agropecuarias: incorporación de los resultados de la encuesta de producción del ciclo agrícola 2013/2014 para las tres épocas de producción y de estadísticas pecuarias de 2013 observadas a diciembre.

Estadísticas de producción de la industria, comercio y servicios: Incorporación de resultados de la encuesta económica anual de 2010 y 2011 y de registros administrativos.

Estadísticas de comercio y transporte: Se incorporaron datos de los márgenes de distribución a partir del análisis y la conciliación del resultado de las cuentas de producción y generación del ingreso de estas actividades, y los equilibrios de oferta y demanda de los productos para 2010 y 2011, así como los cambios generados en la producción de bienes que pasan por el comercio y cuyos cambios afectan directamente la estimación de éste último.

1/ Para mayor información sobre los resultados de estas modificaciones consultar la nota metodológica de actualización del SCNN 2006, disponible en el sitio web del BCN.

Construcción: Se incluyeron los resultados de la encuesta trimestral de construcción privada del IV trimestre de 2013, así como revisiones de la ejecución del programa de inversión pública y del índice de precios de materiales de construcción.

Actualizaciones extraordinarias

Las actualizaciones extraordinarias en el SCNN 2006 se refieren a la armonización de éste y balanza de pagos respecto a las estadísticas de zona franca y la importación de servicios empresariales. En particular, incluyó los siguientes aspectos: la introducción del método de neteo para registrar las transacciones realizadas por las empresas que operan bajo el régimen de zona franca (que ya era utilizado en las cuentas nacionales) en la compilación de las estadísticas de balanza de pagos; la actualización del directorio de dichas empresas tanto en cuentas nacionales como en balanza de pagos; y la ampliación de la cobertura de servicios realizados por no residentes.

Introducción del método de neteo en la balanza de pagos: A partir de marzo de 2015, las estadísticas de balanza de pagos se armonizaron con las de cuentas nacionales con la aplicación del método del neteo^{2/} para la compilación de las estadísticas de zona franca, específicamente para las empresas que operan bajo la modalidad *Cut, Make and Trim*. La necesidad de armonizar las metodologías se derivó de las divergencias de las estadísticas de zona franca entre balanza de pagos y cuentas nacionales especialmente a partir de 2009.

Actualización del directorio de las empresas de zonas francas en cuentas nacionales: A partir de 2010, se identificaron e incorporaron los cambios en las modalidades de operación (*Full Package* y *Cut, Make and Trim*) de las empresas de zona franca de acuerdo a un directorio de empresas proporcionado por la Comisión Nacional de Zonas Francas para 2012. Lo anterior implicó variaciones en los indicadores de la actividad textil, así como actualizaciones en las importaciones y exportaciones correspondientes, afectando los resultados previamente obtenidos para la industria manufacturera.

Ampliación de la cobertura de servicios realizados por no residentes: Con el fortalecimiento en el registro de las importaciones de servicios empresariales en balanza de pagos en el marco del programa regional de armonización de las estadísticas del sector externo, en el SCNN 2006 se mejoró la estimación de la inversión. Esto conllevó al registro de la importación de servicios de exploraciones petroleras y mineras realizadas en los años recientes, implicando un aumento de la inversión^{3/}, pero no necesariamente del PIB, dado el origen importado de este tipo de servicios.

Actualizaciones y mejoras futuras del sistema contable del país

Se prevé que se continúe actualizando el SCNN 2006 en la medida en que se disponga de mayor cantidad de información y de mejoras en el resto de estadísticas económicas, manteniendo un rezago adecuado y una calidad, coherencia y comparabilidad de los datos según estándares internacionales. Actualmente se está trabajando en la revisión y actualización de la serie del sistema contable 2006-2009, con el objetivo de incorporar las mejoras ya realizadas en 2010-2014. Para ello se cuenta con el acompañamiento del Centro Regional de Asistencia Técnica de Centroamérica, Panamá y República Dominicana del Fondo Monetario Internacional. En 2016 se estima obtener resultados definitivos para la serie 2006-2013.

2/ El método de neteo es una aproximación del cálculo del valor del servicio de transformación que brindan las empresas de zona franca que operan bajo la modalidad *Cut, Make and Trim*.

3/ Esto de acuerdo a las recomendaciones del Sistema de Cuentas Nacionales 2008 de Naciones Unidas.

Adicionalmente, el BCN se encuentra ejecutando un nuevo programa de modernización de las estadísticas macroeconómicas, cuyo objetivo primordial es adoptar un nuevo año de referencia para el SCN del país, el cual se espera oficializar en 2021. Este programa contempla la actualización del directorio económico y la cartografía; la recolección de información básica, que incluye la actualización de estructuras de costos, el levantamiento de encuestas especiales, y la encuesta de ingresos y gastos de los hogares; y la compilación del nuevo SCNN.

CAPÍTULO IV

INFLACIÓN

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR

ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN

IV. INFLACIÓN

4.1. Índice de precios al consumidor

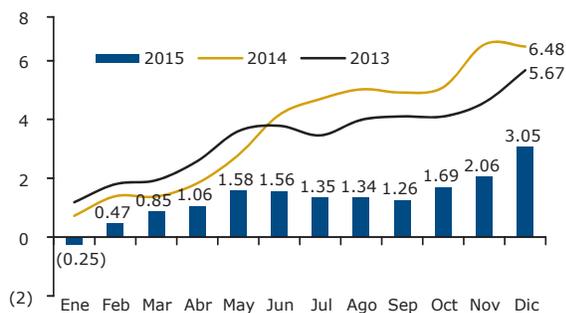
Determinantes de la inflación

Gráfico IV-1
Determinantes de la inflación



Fuente: BCN.

Gráfico IV-2
Inflación nacional mensual 2013-2015
(variación porcentual acumulada)



Fuente: BCN.

La inflación acumulada a diciembre 2015 se ubicó en 3.05 por ciento (6.48% a diciembre 2014), siendo el resultado más bajo de los últimos seis años y el segundo más bajo desde 1976. Este nivel de inflación fue principalmente consecuencia de los bajos precios internacionales, tanto del petróleo y sus derivados, como de alimentos, los cuales se trasladaron posteriormente, por encadenamiento, hacia el resto de precios de la economía.

A nivel doméstico, tres factores contribuyeron a la estabilidad de precios de este año. Primero, el esquema cambiario de devaluaciones preanunciadas de 5 por ciento anual continuó manteniendo las expectativas inflacionarias ancladas, especialmente en los precios de bienes y servicios de menor volatilidad incluidos en la canasta del índice de precios al consumidor (IPC).

El segundo factor estabilizador de la inflación fue el abastecimiento adecuado de alimentos en el país. Dicho abastecimiento estuvo en riesgo por el déficit de precipitaciones que se registró en la zona del corredor seco durante la temporada lluviosa, lo que provocó pérdidas en los cultivos. No obstante, esto se vio compensado por una buena producción de alimentos en la región del Caribe y las zonas húmedas de la región central, donde las lluvias fueron normales.

El tercer factor fue la continuidad de la política de subsidios del gobierno hacia ciertos servicios públicos (agua, energía eléctrica y pasaje interurbano), acompañada de la política de estabilización de precios en los granos básicos, las cuales ayudaron a mitigar las presiones inflacionarias.

En términos de divisiones, la que más aportó a la inflación fue la de Restaurantes y hoteles, mientras que la de Transporte fue la única que mostró una contribución negativa. Específicamente, la división Restaurantes y hoteles mostró una inflación acumulada de 7.99 por ciento (9.07% en 2014), lo que representó un aporte de 0.82 puntos porcentuales a la inflación nacional. Los mayores incrementos de precios en esta división fueron los servicios de almuerzo, con una contribución de 0.62

Gráfico IV-3

Inflación nacional, por divisiones
(puntos porcentuales y contribución acumulada)



Fuente: BCN.

puntos porcentuales a la inflación anual. Este resultado estuvo asociado a la reducción en la producción de carne por parte de los mataderos.

Por el contrario, la división de Transporte se redujo 0.29 por ciento (-2.60% a diciembre 2014) y aportó -0.02 puntos porcentuales a la tasa de inflación. Esto se explicó principalmente por la dinámica de los precios en los mercados internacionales de hidrocarburos. En particular, el precio promedio internacional del petróleo (precios promedio Brent y WTI) registró una reducción de 47.4 por ciento en 2015 (-7.0% en 2014), según la Administración de Información Energética (EIA, por sus siglas en inglés).

Tabla IV-1
Productos de mayor y menor contribución acumulada
(porcentaje y puntos porcentuales)

Productos	Ponderación (%)	Variación (%)	Contribución (pp)
Positiva			
Almuerzo	5.92	9.83	0.62
Carne sin hueso de res	1.73	19.54	0.42
Tarifa de consumo de agua potable	1.68	24.17	0.27
Pollo por pieza	2.90	6.61	0.20
Pago de salario empleada doméstica	2.61	5.81	0.16
Servicio de taxi urbano	1.38	9.66	0.13
Billete de lotería	0.58	25.09	0.13
Pago por recolección de basura	0.15	110.41	0.10
Mensualidad universitaria	1.71	7.32	0.10
Mensualidad primaria	0.79	9.39	0.10
Negativa			
Frijol	0.81	(35.15)	(0.51)
Queso	1.59	(11.34)	(0.26)
Gas butano envasado	1.60	(13.15)	(0.16)
Gasolina para automóvil	2.08	(8.17)	(0.15)
Tarifa de consumo de energía eléctrica	3.01	(4.25)	(0.14)
Chiltoma	0.23	(19.34)	(0.13)
Diesel para automóvil	0.55	(19.69)	(0.10)
Aceite para cocinar	1.19	(5.12)	(0.07)
Plátano	0.67	(4.94)	(0.05)
Pan corriente	1.20	(3.92)	(0.05)

Fuente: BCN.

Con el objetivo de proteger el poder adquisitivo de los hogares, el Gobierno continuó implementando la política de subsidios al transporte urbano colectivo en los municipios de Managua y Ciudad Sandino; y al consumo de energía eléctrica. Respecto a este último, en línea con el comportamiento de los precios internacionales de hidrocarburos, el Instituto Nicaragüense de Energía (INE) aprobó en abril de 2015 una reducción en la tarifa eléctrica de entre 8 y 10 por ciento, siendo máxima la reducción para los consumidores en el pliego social (consumo menor a 150 kWh/mes). Cabe destacar que este último segmento engloba al 80 por ciento del total de consumidores de energía eléctrica. La nueva política implicó una reducción promedio en la tarifa

de 8.45 por ciento, lo que se tradujo en una variación tarifaria acumulada anual de -4.25 por ciento, una vez descontado el ajuste por devaluación.

Adicionalmente, se continuó la política de estabilización de precios a través de la distribución de granos básicos a precios justos, por medio de la Empresa Nicaragüense de Alimentos Básicos (ENABAS). Esta política se mantuvo durante el período de enero a agosto de 2015, hasta que se logró la estabilidad en los precios de los granos básicos.

Inflación subyacente

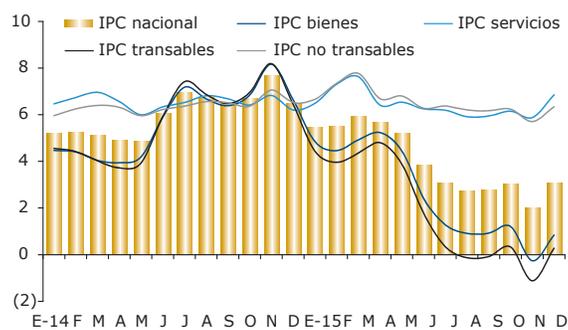
La inflación subyacente o inflación básica, mide la variación continua de los precios del subconjunto de bienes y servicios de menor volatilidad, así como de los bienes administrados que conforman la canasta del IPC. Dicha inflación fue 5.85 por ciento, superior en 0.28 puntos porcentuales a la observada en 2014. Es destacable que este indicador se mantuvo entre 5 y 6 por ciento por tercer año consecutivo, marcando una tendencia estable para los precios nacionales. Los productos de mayor contribución a la inflación subyacente fueron almuerzo y carne de res sin hueso, lo cual fue explicado por el aumento del precio derivado de una menor producción de los mataderos.

Tabla IV-2
Inflación subyacente y no subyacente acumulada y mayor contribución
(porcentaje y puntos porcentuales)

Grupos	Variación (%)			Contribución marginal (pp)		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
IPC nacional	5.67	6.48	3.05	5.67	6.48	3.05
IPC subyacente (bienes y servicios)	5.13	5.57	5.85	3.19	3.45	3.59
Almuerzo	0.31	6.94	9.83	0.44	0.43	0.62
Carne de res sin hueso	1.16	16.38	19.54	0.19	0.32	0.42
Pollo por pieza	1.61	8.71	6.61	0.10	0.26	0.20
Pago de salario empleada doméstica	0.24	4.64	5.81	0.16	0.13	0.16
Servicio de taxi urbano	0.92	10.44	9.66	0.10	0.14	0.13
Mensualidad universitaria	0.40	6.20	7.32	0.05	0.09	0.10
Carne molida	1.94	14.80	13.08	0.04	0.08	0.08
Servicio de hospitalización	0.32	12.63	8.13	0.05	0.11	0.08
Cigarrillo	0.20	11.95	14.22	0.05	0.06	0.07
Alquiler efectivo de la vivienda	0.36	4.89	3.49	0.11	0.09	0.06
IPC no subyacente (bienes y servicios)	6.58	7.95	(1.39)	2.49	3.03	(0.54)
Tarifa de consumo de agua potable	0.41	4.60	24.17	0.33	0.05	0.27
Billete de lotería	58.57	(27.69)	25.09	(0.03)	(0.21)	0.13
Pago por recolección de basura	0.00	0.00	110.41	0.00	0.00	0.10
Mensualidad primaria	0.10	11.48	9.39	0.11	0.11	0.10
Mensualidad secundaria	0.12	10.67	9.42	0.10	0.10	0.10
Compra de diario	0.00	0.00	43.33	0.00	0.00	0.06
Platos preparados para llevar	1.64	17.64	2.42	0.04	0.35	0.05
Mensualidad preescolar	0.11	11.93	11.21	0.04	0.05	0.04
Cebolla	17.24	(3.06)	7.05	0.22	(0.02)	0.04
Servicio de transporte escolar	0.07	7.68	7.79	0.04	0.03	0.03

Fuente: BCN.

Gráfico IV-4
IPC nacional, transable y no transable,
bienes y servicios
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN.

Bienes administrados

El índice de bienes administrados reflejó la política del Gobierno de proteger el poder adquisitivo de los nicaragüenses. Dicho índice comprende la tarifa de consumo de agua potable, energía eléctrica, pago por recolección de basura, cilindro de gas butano, pasaje interurbano y billete de lotería.

Este índice aumentó 3.13 por ciento (-2.83% en 2014), debido principalmente al aumento acumulado anual en la tarifa de consumo de agua potable, como resultado de ajustes en la tarifa, ocurridas en enero y diciembre.

Dicha variación respondió a la necesidad de disminuir la brecha entre el costo observado de proveer agua potable y los ingresos que genera la tarifa. No obstante, el Gobierno ha mantenido la tarifa de consumo de agua potable por debajo de los precios de mercado, como un mecanismo de apoyo a los consumidores.

Finalmente, el aumento de la tarifa de consumo de agua potable fue parcialmente contrarrestado por la política de reducción en la tarifa eléctrica y en el precio del gas butano (-13.15%), consistente con la dinámica internacional de precios de hidrocarburos.

Bienes y servicios

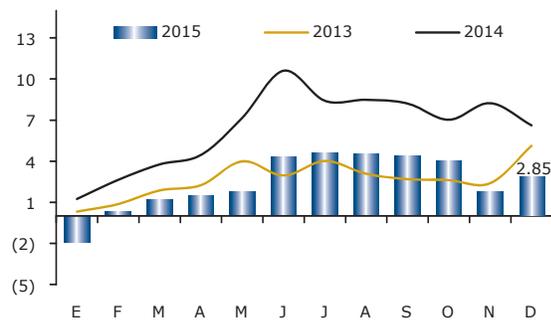
Los índices del grupo de bienes y servicios registraron incrementos de 0.84 por ciento (6.64% en 2014) y 6.85 por ciento (6.20% en 2014), respectivamente. En términos de contribución a la inflación anual, el grupo de bienes aportó 0.53 puntos porcentuales, mientras que el grupo de servicios contribuyó con 2.52 puntos porcentuales.

Los productos que más aportaron a la inflación, en el grupo de bienes fueron la carne de res sin hueso y pollo por pieza, mientras que en servicios destacaron almuerzos y la tarifa de agua potable.

Bienes transables y no transables

El subíndice del grupo de bienes transables, en el que se destacaron la carne de res sin hueso y el pollo por pieza, cerró con una inflación de 0.28 por ciento, con una contribución de 0.15 puntos porcentuales a la inflación nacional. Por su parte, el subíndice de los bienes no transables, dentro del que sobresalieron almuerzos y la tarifa de agua potable, registró una inflación de 6.34 por ciento, aportando 2.90 puntos porcentuales a la inflación de 2015.

Gráfico IV-5
IPP acumulado
 (puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

4.2. Índice de precios al productor

A diciembre de 2015, la variación acumulada del índice de precios al productor (IPP) fue 2.85 por ciento, inferior a la registrada a diciembre de 2014 (6.62%). La desaceleración observada obedeció al menor ritmo de crecimiento de los precios de las actividades agricultura, ganado en pie y tomate que registró una disminución de 4.41 puntos porcentuales, finalizando 2015 con una variación de 11.21 por ciento. Esto fue resultado del adecuado abastecimiento de alimentos en el país. A pesar de la desaceleración observada, la actividad agricultura fue la de mayor contribución al IPP.

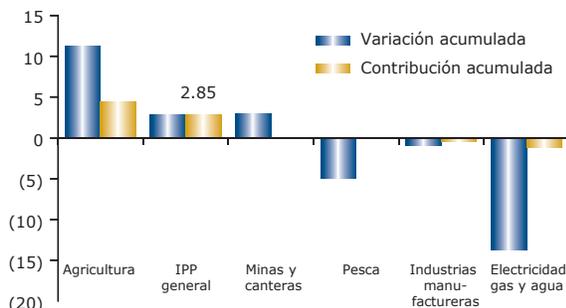
Los precios de la actividad de industrias manufactureras presentaron una variación acumulada negativa de 0.91 por ciento (-5.95% en 2014) y una contribución al índice de -0.43 pp. La mayor inflación respondió principalmente a la reducción en la oferta de ganado para matanza. Sin embargo, esto fue parcialmente contrarrestado por el efecto del descenso en los precios internacionales del petróleo, particularmente, en la fabricación de productos de la refinación del petróleo y elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal.

Por su parte, la explotación de minas y canteras registró una contribución de 0.11 puntos porcentuales y una variación acumulada de 2.96 por ciento. Dichos resultados obedecieron fundamentalmente a la reducción en los precios internacionales del oro y plata, consistente con un menor desempeño de la economía mundial, especialmente de China, uno de los principales compradores mundiales de oro.

A su vez, la pesca registró una variación acumulada negativa de 4.95 por ciento (5.93% en 2014), lo que se tradujo en una contribución negativa de 0.09 puntos porcentuales (0.11pp en 2014). Este comportamiento obedeció a la reducción de los precios del camarón de cultivo en el mercado internacional.

Finalmente, la actividad de suministro de electricidad, gas y agua presentó una variación acumulada negativa de 13.76 por ciento, contribuyendo así, con 1.15 puntos porcentuales negativos al crecimiento del IPP. Esto fue consecuencia del comportamiento de los precios internacionales del petróleo y su respectivo traslado a la economía nacional.

Gráfico IV-6
Contribución acumulada por sección CIIU
 (puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

4.3. Índice de precios de materiales de construcción

El índice de precios de materiales de construcción (IPMC) registró un crecimiento acumulado de 3.0 por ciento, lo que significó una desaceleración de 1.1 puntos porcentuales con relación al año anterior. El comportamiento desacelerado resultó de un menor crecimiento en el capítulo de Cemento y derivados (4.6%), y una contracción en Metales y derivados (-1.2%).

Tabla IV-3
Variación acumulada y contribución marginal al IPMC
(tasa de variación acumulada y puntos porcentuales)

Capítulos	Variación acumulada a diciembre				Contribución marginal			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
IPMC	4.6	2.1	4.1	3.0	4.6	2.1	4.1	3.0
Maderas y techos	1.9	(0.9)	2.8	4.6	0.5	(0.2)	0.7	1.2
Cemento y derivados	8.4	5.8	8.8	4.6	2.9	2.1	3.3	1.8
Electricidad e iluminación	6.6	0.3	0.9	4.1	0.4	0.0	0.0	0.2
Metales y derivados	2.1	0.4	(0.4)	(1.2)	0.6	0.1	(0.1)	(0.3)
Sanitarios y pisos	6.5	2.9	4.8	6.3	0.2	0.1	0.1	0.2

Fuente : BCN.

En 2015 se registró crecimiento en todos los capítulos que integran el IPMC excepto Metales y derivados. Los capítulos que mostraron crecimiento fueron: Sanitarios y pisos (6.3%), Maderas y techos (4.6%), Cemento y derivados (4.6%) y Electricidad e iluminación (4.1%).

Así, los materiales que impulsaron el crecimiento de los precios de estos capítulos fueron: llaves de pase y pegamento PVC, en Sanitarios y pisos; cemento, piedra triturada y arena, en Cementos y derivados; láminas plycem de 6 y 8 pies, en Maderas y techos; y caja conduit liviana 4"x4" y alambre eléctrico N°12, en Electricidad e iluminación.

Finalmente, el comportamiento contractivo del capítulo de Metales y derivados fue consistente con la disminución de los precios internacionales de materias primas como el cobre, mineral de hierro y acero laminado en frío y caliente.

Tabla IV-4
Precios internacionales promedio de metales
(dólares por tonelada métrica)

Producto	Diciembre				
	2011	2012	2013	2014	2015
Cobre ^{1/}	7,567.5	7,962.6	7,202.9	6,422.9	4,629.0
Aluminio ^{2/}	2,024.4	2,086.8	1,739.8	1,909.5	1,497.2
Zinc ^{3/}	1,911.2	2,040.4	1,975.0	2,175.8	1,527.8
Mineral de hierro ^{4/}	136.5	128.9	135.8	68.8	39.6
Acero laminado en frío ^{5/}	900.0	906.5	955.2	484.0	278.6
Acero laminado en caliente ^{5/}	800.0	805.8	849.1	430.2	247.6

1/ : Cátodo grado A, precio spot LME, CIF en puertos europeos.

2/ : 99.5% pureza mínima, precio spot LME, CIF en puertos europeos.

3/ : 98% de pureza.

4/ : Mineral con 62% de contenido de hierro.

5/ : Bobina/lámina, contratos de exportación FOB a Asia (3 a 12 meses), precio estimado por BCN.

Fuente: Cochilco, FMI y BM, citados en www.indexmundi.com.

Recuadro 5

Principales determinantes de la inflación en 2015

La inflación es una variable económica importante para conocer la salud de la economía de un país. De esta forma, un ambiente macroeconómico estable, caracterizado por una inflación baja y controlada, incentiva la inversión y la colocación eficiente de recursos en la economía, permitiendo un crecimiento económico sostenido. El propósito de este recuadro es identificar los principales determinantes de la inflación en Nicaragua durante el año.

El resultado de la tasa de inflación de 3.05 por ciento para 2015 fue el segundo más bajo desde 1976. Esto se explica principalmente por la influencia de los precios internacionales de hidrocarburos y materia prima, los cuales impactaron en la dinámica a la baja de los productos derivados del petróleo, alimentos y energía, nacionales. Por su parte, la tasa de devaluación continuó anclando las expectativas de formación de precios, lo cual se reflejó en el comportamiento estable de la inflación subyacente, el componente más estructural de la inflación, que alcanzó un nivel de 5.85 por ciento (5.57% en 2014). Asimismo, las condiciones climáticas tuvieron un efecto heterogéneo en la producción agropecuaria del país, sin embargo su efecto global permitió mantener la estabilidad en los precios debido al efecto compensatorio. Estos factores se detallan a continuación:

Precios del petróleo

El precio internacional del barril de petróleo presentó una tendencia a la baja, que afectó significativamente la formación de precios de la economía. El precio promedio^{1/} en dólares de este producto de importación disminuyó 47.1 por ciento (crecimiento anual promedio del precio de 2010-14 de 10.4%). Esto provocó las caídas más importantes, desde 2009, en los precios minoristas en córdobas del galón de gasolina regular (-17.8%), diesel (-23.2%), kerosene (-19.6%) y gas licuado (-26.8%). Lo anterior incidió directamente en la división de transporte en el IPC y de manera indirecta en la división alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles.

La caída del precio del petróleo se originó principalmente por un exceso de oferta, explicado por un aumento de la producción de Estados Unidos, Canadá, Irak y Rusia. Adicionalmente, la no intervención de la OPEP en la estabilización de precios, presionó aún más a la baja el precio del barril. Finalmente, la desaceleración de las economías emergentes, especialmente China, se tradujo en una disminución de la demanda de hidrocarburos.

Tarifas de energía eléctrica

La política de subsidios a nivel nacional, en un contexto de menores precios internacionales de petróleo, también fue relevante en la dinámica inflacionaria del país. Así, en mayo, el INE anunció una rebaja de entre 8 y 10 por ciento en la tarifa de energía eléctrica para los diferentes sectores de la población, sin incluir el bombeo a ENACAL, al que se le aplicó 6.5 por ciento de rebaja. Por su parte, el sector residencial recibió una reducción entre 8.5 a 9.5 por ciento, dependiendo del nivel de consumo. Cabe destacar que los consumidores de menos de 150 kilovatios hora, fueron los mayores beneficiados con una rebaja del 10 por ciento. Con igual porcentaje de reducción resultaron las pequeñas y medianas empresas y los Comités de Agua Potable Rural.

1/ Precio promedio del WTI, Brent y Dubai, según FMI.

Precios de alimentos externos

Los precios de los alimentos a nivel internacional presentaron caídas importantes. En promedio durante 2015, el índice de precios de alimentos de la FAO^{2/} se redujo en 19.0 por ciento, lo que representó disminución por cuarto año consecutivo. Según la FAO, los bajos precios de los alimentos se deben a la abundancia de suministros en el contexto de una tímida demanda mundial y la apreciación del dólar en los mercados de divisas. Los índices de precios de varios alimentos se redujeron: cereales (15.4%), aceites vegetales (19.0%), productos lácteos (28.5%), carne (15.1%) y azúcar (21.0%), entre otros. El impacto de esta reducción de precios fue considerable, tomando en cuenta que los productos alimenticios representan en volumen cerca del 67.7 por ciento de las importaciones de bienes de consumo en el país. Lo anterior se reflejó en la desaceleración del índice de precios del consumidor en la partida de alimentos que cerró el año en 0.11 por ciento (12.53% en 2014).

Inflación importada

La inflación importada fue un determinante clave de la caída de la inflación doméstica en 2015, esto debido a que los principales socios comerciales del país registraron caídas en sus respectivas tasas de inflación explicado principalmente por la caída en los precios del petróleo y materias primas. Así, según estadísticas de la SECMCA, la región centroamericana cerró con una inflación de 1.4 por ciento (4.6% en 2014), la cifra a diciembre más baja de los últimos 14 años. Por otro lado, la inflación en Estados Unidos presentó la misma tendencia con una cifra anual de 0.7 por ciento (0.8% en 2014), la cual es la segunda cifra más baja en igual período de tiempo.

Devaluación cambiaria

La devaluación cambiaria afecta la formación de precios a través de dos canales, la indexación de precios internos, y el valor de los bienes e insumos importados. En este sentido, la tasa de devaluación continuó siendo el ancla nominal de precios, influyendo principalmente en el componente subyacente de la inflación. Por su parte, el menor ritmo de devaluación nominal efectiva^{3/} del córdoba (1.8%) con respecto a las monedas de los principales socios comerciales, atenuó las presiones inflacionarias de los productos importados.

Precipitaciones pluviales

Las precipitaciones fueron otra variable clave para explicar el comportamiento de la inflación en el país. En los primeros meses de invierno hubo un marcado déficit de lluvias en el Corredor Seco de país, lo cual tuvo un efecto negativo en la producción de caña de azúcar, maní, sorgo, camarones, producción ganadera, y de granos básicos. A su vez, esto contribuyó al aumento de las expectativas de alza en los precios de los productos mencionados. Sin embargo, este efecto fue contrarrestado por la mayor producción en la región Caribe y las zonas húmedas de la región Central donde las condiciones climáticas fueron normales.

En conclusión, la baja cifra de la inflación durante 2015 se debió principalmente a la caída de los bienes más volátiles que conforman la canasta del IPC. Este comportamiento respondió en parte a la disminución de los precios de los hidrocarburos y de los productos alimenticios a nivel internacional, así como a la apreciación del dólar en los mercados de divisas externos. Finalmente el comportamiento de las precipitaciones, la política de subsidios y la devaluación cambiaria, contribuyeron a mantener la estabilidad de los precios domésticos.

2/ Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura.

3/ Devaluación nominal de un tipo de cambio promedio ponderado por participación comercial.

CAPÍTULO V

EMPLEO Y SALARIO

POLÍTICA LABORAL Y SALARIAL

SALARIO

EMPLEO

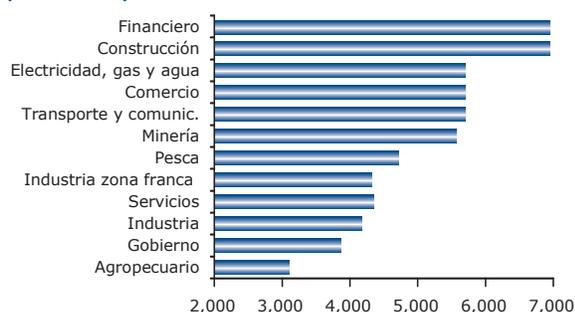
V. EMPLEO Y SALARIO

5.1 Política laboral y salarial

En 2015, tras no haberse logrado el consenso tripartito, entre trabajadores, empresarios y gobierno, el Ministerio del Trabajo (MITRAB), a través del Acuerdo Ministerial ALTB-01-02-2015 “Sobre la aplicación de los salarios mínimos aprobados por el Ministerio del Trabajo”, fijó nuevamente el ajuste al salario mínimo para las diferentes actividades económicas. El ajuste se basó en el análisis de indicadores económicos y en las posibilidades de financiamiento presupuestario, consistente con la evolución económica real.

Gráfico V-1

Salario mínimo oficial-mensual (córdobas)



Fuente: MITRAB.

Tabla V-1

Salario mínimo oficial-mensual (córdobas)

Conceptos	2014		2015	
	Mar -14	Sep -14	Mar -15	Sep -15
Agropecuario	2,705.11	2,850.78	3,014.41	3,187.43
Pesca	4,142.53	4,355.24	4,594.34	4,846.57
Minas y canteras	4,892.89	5,144.13	5,426.54	5,724.46
Industria manufacturera	3,663.25	3,851.35	4,062.79	4,285.84
Industria zona franca	4,004.63	4,004.63	4,325.01	4,325.01
Electricidad, gas y agua	4,997.08	5,253.68	5,542.11	5,846.37
Construcción	6,096.93	6,410.00	6,761.91	7,133.14
Comercio, hoteles y restaurantes	4,997.08	5,253.68	5,542.11	5,846.37
Transporte y comunicaciones	4,997.08	5,253.68	5,542.11	5,846.37
Financiero	6,096.93	6,410.00	6,761.91	7,133.14
Servicios comunales, sociales y pers.	3,819.31	4,015.43	4,235.88	4,468.43
Gobierno Central y Municipal	3,397.46	3,571.91	3,768.01	3,974.87

Fuente: MITRAB.

Así, el MITRAB estableció incrementos al salario mínimo de 11.48 por ciento para el sector agropecuario, 9.80 por ciento al sector de pequeñas y medianas empresas (PYME) y 10.98 por ciento para el resto de los sectores. Dichos incrementos se aplicaron por partes iguales en cada semestre del año, según lo establecido en la Ley 625 “Ley de Salario Mínimo”, y fueron aplicados en los meses de marzo y septiembre de 2015.

El ajuste al salario mínimo para los trabajadores de zona franca, se efectuó con base en lo acordado en la Comisión Tripartita de Zonas Francas, para el período 2014-2017. Este incremento fue de 8.0 por ciento anual, vigente a partir del primero de enero de 2015.

El incremento del salario mínimo en el sector construcción se aplicó solamente para la clasificación de ayudante. Por su parte, las categorías especializadas de oficiales

de construcción (carpinteros, albañiles y armadores) se rigen por un acuerdo negociado entre empleadores y representantes de los trabajadores. Para 2015, el incremento salarial establecido en el acuerdo ministerial ALTB-02-09-2015 “Sobre los nuevos salarios en el sector construcción”, fue de 7.0 por ciento, vigente a partir del 30 de septiembre.

Asimismo, en el sector público, con el objetivo de seguir avanzado en la corrección de rezagos salariales, se destinó un incremento salarial de 9 por ciento para trabajadores de educación, 8 por ciento para salud, y 5 por ciento para el resto de servidores públicos. Finalmente, con el objetivo de proteger el poder adquisitivo de las familias nicaragüenses, se continuó con la política de estabilización de precios, subsidio al consumo de la energía eléctrica, y al transporte colectivo, entre otros.

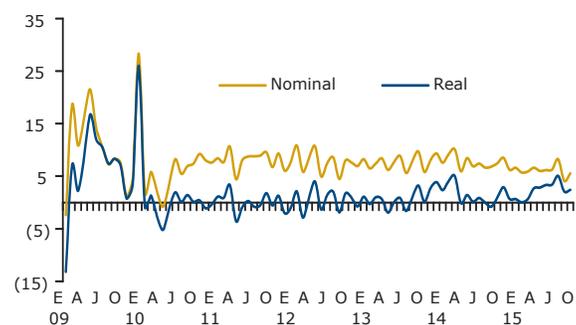
5.2. Salario

En 2015, el salario nominal promedio según los registros de afiliación al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), creció 6.3 por ciento (7.8% en 2014), como resultado de la dinámica favorable de la actividad económica y los ajustes salariales otorgados durante el año. Asimismo, el salario nominal promedio de los trabajadores del Gobierno Central (GC) aumentó 7.0 por ciento (8.8% en 2014), lo cual estuvo asociado, principalmente, al incremento salarial a los trabajadores del sector educación y salud.

El salario real promedio de los afiliados al INSS y de los trabajadores del GC registró tasas de crecimiento de 2.2 y 2.8 por ciento, respectivamente (1.7% y 2.6% en 2014). Este crecimiento fue resultado de ajustes al salario mínimo y el contexto de baja inflación.

A nivel sectorial, el salario real de los afiliados al INSS mostró un comportamiento disímil entre sectores. La mayoría de los sectores experimentaron incrementos en el poder adquisitivo de los salarios, a excepción de la minería, comercio, hoteles y restaurantes. Las actividades que alcanzaron mayor incremento en el salario real fueron: establecimientos financieros (4.3%); industria manufacturera (4.2%); agropecuario, silvicultura, caza y pesca (3.9%); y electricidad, gas y agua (2.2%).

Gráfico V-2
Salario nominal y real del INSS
(variación porcentual interanual)



Fuente: INSS y BCN.

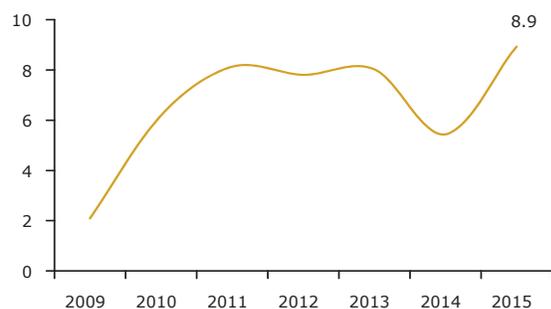
Tabla V-2
Salario nominal y real
(córdobas)

Conceptos	2013	2014	2015	Variación 2015/14
	Promedio anual			
Salario promedio nominal (córdobas)				
Salario del empleo formal ^{1/}	7,462.75	8,147.00	8,696.64	6.7
Gobierno Central	7,882.58	8,575.58	9,174.06	7.0
Asegurados INSS	7,704.65	8,306.29	8,830.47	6.3
Salario promedio real (córdobas de 2006)				
Salario del empleo formal	4,128.71	4,251.34	4,370.23	2.8
Gobierno Central	4,360.68	4,475.78	4,603.11	2.8
Asegurados INSS	4,262.50	4,334.50	4,430.60	2.2

1/ : Encuesta del MITRAB a empresas de más de 20 trabajadores y afiliados al INSS. Datos de 2015 hasta el mes de noviembre.

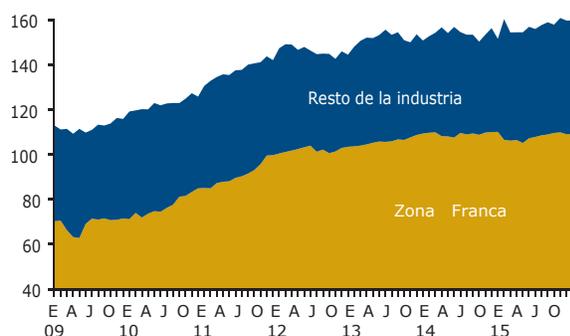
Fuente : INSS, MHCP, MITRAB y BCN.

Gráfico V-3
Afiliados al INSS
(variación promedio anual)



Fuente: INSS y BCN.

Gráfico V-4
Afiliados en la industria manufacturera
(miles de personas)



Fuente: INSS y CNZF.

5.3. Empleo

La afiliación promedio anual del INSS ascendió a 773,409 personas lo que se tradujo en un crecimiento del empleo formal de 8.9 por ciento (5.4% en 2014). Así, esta tasa se ubicó como la más alta de los últimos siete años. Este resultado fue consistente con la dinámica de la economía, y con el fortalecimiento en el registro del empleo formal. Los sectores que registraron mayor crecimiento en la afiliación promedio fueron: construcción (20.6%); comercio, hoteles y restaurantes (16.1%); y sector financiero (13.7%).

El sector que más afiliados capturó fue comercio, hoteles y restaurantes, que aumentó en 20,531 afiliados, como resultado de la apertura y expansión de instalaciones comerciales, y del buen desempeño del sector turístico y hotelero. Asimismo, el grupo de sector financiero registró un crecimiento promedio de 8,797 afiliados, debido principalmente al desempeño del componente actividades inmobiliarias, empresariales y alquiler.

Por su parte, la industria manufacturera aportó 3,575 nuevos afiliados, provenientes de las empresas no relacionadas con zona franca. No obstante, es importante mencionar que las empresas adscritas al régimen de zona franca mostraron signos de recuperación a partir de mayo, compensando los efectos de la finalización de los acuerdos de tarifas preferenciales (TPL, por sus siglas en inglés).

CAPÍTULO VI

FINANZAS PÚBLICAS

POLÍTICA FISCAL

SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

GOBIERNO CENTRAL

EMPRESAS PÚBLICAS

PROGRAMA DE INVERSIÓN PÚBLICA

DEUDA PÚBLICA

VI. FINANZAS PÚBLICAS

6.1. Política fiscal

La política fiscal incorporada en el Programa Económico Financiero (PEF) de 2015 estuvo orientada a la sostenibilidad de las finanzas públicas y al fortalecimiento de la estabilidad macroeconómica. Asimismo, la política fiscal buscó garantizar el financiamiento sostenible de programas y proyectos dirigidos a la reducción de la pobreza, aumento de la inversión en infraestructura productiva y desarrollo del capital humano.

En este sentido, el instrumento principal para ejecutar la política fiscal fue el Presupuesto General de la República (PGR), publicado en La Gaceta 228, bajo la Ley 889, Ley Anual de Presupuesto General de la República 2015. El PGR se diseñó bajo lineamientos de políticas de ingreso, gasto y financiamiento, que en su conjunto tenían como objetivo garantizar la estabilidad financiera del sector público y asegurar el financiamiento de los diversos programas y proyectos. De forma complementaria, la implementación de la política fiscal se llevó a cabo bajo un modelo de consensos y alianzas entre el Gobierno y diversos actores económicos y sociales del país.

Así, la política de ingresos se diseñó considerando perspectivas favorables de la actividad económica en 2015 y estuvo en línea con la continuidad en la implementación de la Ley de Concertación Tributaria y su reforma de diciembre 2014. Asimismo, dicha política se sustentó en mejoras en la administración tributaria y aduanera. Por su parte, la política de gasto continuó protegiendo el financiamiento de programas y proyectos orientados a la reducción de la pobreza, y a la vez reforzando el gasto en inversión promotor de crecimiento económico.

Finalmente, la política de financiamiento se enfocó en maximizar recursos concesionales y donaciones provenientes de organismos multilaterales y gobiernos, a nivel externo; y de colocación de Bonos de la República de Nicaragua, a nivel interno.

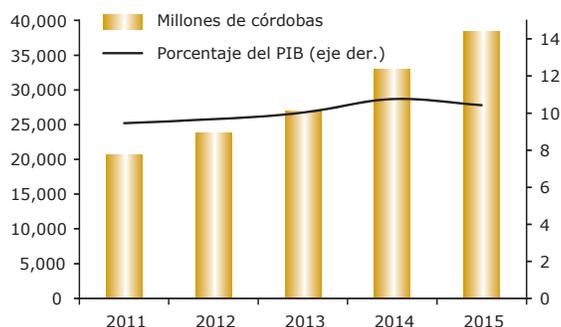
La dinámica económica durante 2015, y en particular el buen desempeño de los ingresos tributarios liderados por el impuesto sobre la renta, originó la realización de dos reformas al PGR 2015. La primera se aprobó el 6 de octubre (Ley 914) y fue motivada por la mayor recaudación observada en 2014 y el primer semestre de

2015, distribución de ahorros tarifarios y ampliación de recursos externos.

En particular, la primera reforma provino principalmente de un incremento en los ingresos tributarios observados a junio 2015 superior a los proyectados en la formulación del proyecto de PGR 2015 (C\$1,427.1 millones adicionales). Adicionalmente, se obtuvieron mayores recursos procedentes de i) ahorro en la tarifa de energía eléctrica a través de la aplicación de la Ley de Variación de la Tarifa de Energía Eléctrica al Consumidor^{1/} (C\$585.4 millones en el período de abril a octubre 2015); ii) aumento en el préstamo negociado con el BID (C\$550 millones), asociado al fortalecimiento del sector eléctrico de Nicaragua.

Los ingresos adicionales de esta primera reforma fueron en parte asignados a mayores gastos por un total de 1,841.4 millones de córdobas, los que se utilizaron principalmente para fortalecer partidas presupuestarias del Ministerio de Transporte e Infraestructura (MTI), Ministerio de Salud (MINSa), Ministerio de Educación (MINED), Alcaldía de Managua y Policía Nacional. Como resultado de esta primera reforma el déficit después de donaciones se redujo en 166.6 millones de córdobas.

Gráfico VI-1
Gobierno Central: Gasto en pobreza
(millones de córdobas, porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP.

Tabla VI-1
PGR 2015: Balance con reformas
(millones de córdobas)

Concepto	Aprobado ^{1/}	Primera Reforma ^{2/}	Variación	Segunda Reforma ^{3/}	Variación
1.-Ingresos totales	55,309.4	56,736.5	1,427.1	57,708.8	972.3
1.1-Ingresos corrientes	55,306.4	56,729.5	1,423.1	57,701.8	972.3
1.1.1- Ingresos tributarios	51,218.3	52,696.8	1,478.5	53,669.1	972.3
1.1.2- Ingresos no tributarios	3,917.3	3,863.5	(53.8)	3,863.5	0.0
1.1.3- Otros	170.8	169.2	(1.6)	169.2	0.0
1.2-Ingresos de capital	3.0	7.0	4.0	7.0	0.0
2.-Gastos totales	61,035.0	62,876.4	1,841.4	63,373.0	496.6
2.1-Gastos corrientes	46,142.4	46,869.4	727.0	46,362.4	(507.0)
2.1.1- Sueldos y salarios	17,311.1	17,453.1	142.0	17,410.0	(43.1)
2.1.2- Bienes y servicios	9,464.2	9,890.2	426.0	9,964.9	74.7
2.1.3- Intereses	3,580.3	3,535.3	(45.0)	3,045.9	(489.4)
2.1.4- Transferencias corrientes	15,786.8	15,990.8	204.0	15,941.6	(49.2)
2.2-Gasto de capital	14,892.6	16,007.0	1,114.4	17,010.6	1,003.6
3.-Balance total a/d	(5,725.6)	(6,139.9)	(414.3)	(5,664.2)	475.7
4.-Donaciones totales	3,083.4	3,664.3	580.9	3,358.8	(305.5)
5.-Balance total d/d	(2,642.2)	(2,475.6)	166.6	(2,305.4)	170.2
6.-Financiamiento	2,642.2	2,475.6	(166.6)	2,305.4	(170.2)
6.1.1- Externo neto	5,513.3	6,374.7	861.4	6,366.5	(8.2)
6.2.2- Interno neto	(2,871.1)	(3,899.1)	(1,028.0)	(4,061.1)	(162.0)

1/ : Ley 889. Publicada en La Gaceta N° 228 del 01/12/14.

2/ : Ley 914. Publicada en La Gaceta N° 196 del 16/10/15.

3/ : Ley 921. Publicada en La Gaceta N° 239 del 16/12/15.

Fuente: MHCP.

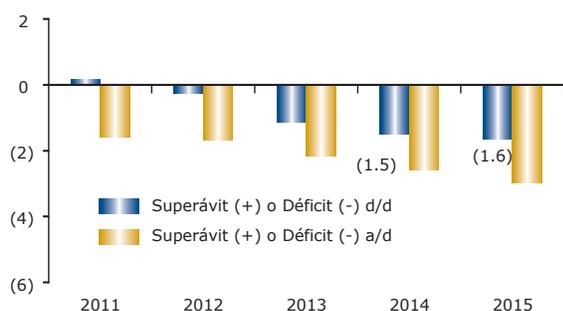
1/ La Ley 889 establece en su artículo 4 que del ahorro total por tarifa de energía eléctrica, 35 por ciento se destinará a la conformación de un fondo para programas de combate a la pobreza, administrado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

La segunda reforma se aprobó el 10 de diciembre y fue motivada igualmente por el dinamismo en las recaudaciones hasta el 31 de octubre, principalmente del impuesto sobre la renta (IR). Lo anterior conllevó a un incremento en los ingresos por 972.3 millones de córdobas. Al mismo tiempo, el gasto aumentó en términos netos en 496.5 millones de córdobas, producto de una ampliación de 1,003.5 millones de córdobas en gasto de capital y una reducción de 507.0 millones de córdobas en gasto corriente.

Las asignaciones presupuestarias para gasto de capital se definieron de acuerdo a las siguientes directrices: ampliación y mejoramiento de infraestructura vial; inversión en el sector eléctrico para contribuir a la conversión de la matriz energética; mejora de índices de cobertura de agua potable y alcantarillado sanitario en el área urbana y rural; acceso a vivienda de interés social; fortalecimiento del primer nivel de atención de salud; garantizar educación universal y gratuita.

Por su parte, la política de cargos y salarios se enfocó en garantizar el empleo de los servidores públicos y en realizar ajustes salariales congruentes con la estabilidad macroeconómica, sostenibilidad de las finanzas públicas y disponibilidades de recursos. En este sentido, la ejecución del gasto corriente del PGR incorporó un ajuste salarial de 9 por ciento para el MINED, 8 por ciento para el MINSA y 5 por ciento para el resto de las instituciones, así como nuevas contrataciones de personal en dichos ministerios y en la Policía Nacional. Adicionalmente, el Gobierno mantuvo la entrega del Bono Cristiano, Socialista y Solidario a servidores públicos.

Gráfico VI-2
SPNF: Resultado global
(porcentaje del PIB)



Fuente: ALMA, INSS, MHCP y empresas públicas.

Tabla VI-2
SPNF: Principales indicadores
(porcentaje del PIB)

Indicadores	2013	2014	2015
Ahorro corriente	4.0	3.6	3.6
Balance primario	3.1	2.7	3.1
Déficit (-) y/o Superávit (+) de efectivo d/d	(1.1)	(1.5)	(1.6)
Financiamiento externo neto	2.3	2.5	2.6
Financiamiento doméstico neto	(1.2)	(1.1)	(1.0)

Fuente: MHCP, INSS, ALMA y Empresas Públicas.

El Gobierno continuó con su enfoque de apoyo a sectores vulnerables, conservando en el PGR los Programa Bono Productivo Alimentario, el Programa de Seguridad Alimentaria y Nutricional, y el Programa Usura Cero. Adicionalmente, se continuó entregando subsidios que ayudaron a proteger el salario real de los sectores

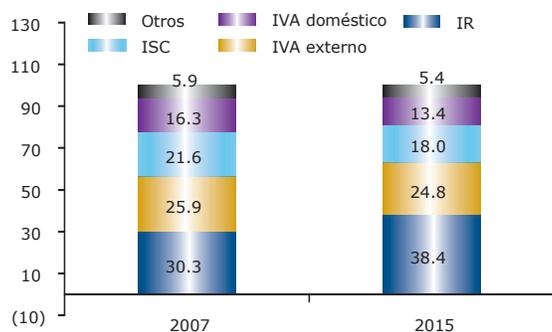
de menores ingresos, destacándose los subsidios al transporte urbano colectivo de la ciudad de Managua y Ciudad Sandino; consumo de energía eléctrica, agua y teléfono para jubilados; energía eléctrica en asentamientos y barrios económicamente vulnerables, entre otros.

6.2. Sector Público No Financiero

El resultado global del Sector Público No Financiero (SPNF) alcanzó un déficit después de donaciones de 5,580.2 millones de córdobas, equivalente a 1.6 por ciento del PIB, (déficit de 1.5% en 2014). El mayor déficit se debió principalmente al crecimiento de la adquisición neta de activos no financieros (ANANF), que aumentó 28.4 por ciento (17.1% en 2014).

El financiamiento del déficit provino principalmente del financiamiento externo neto por 8,916.9 millones de córdobas, originado en desembolsos netos de amortizaciones dirigidos al GC, ENATREL, ENACAL, ENEL, EPN y ALMA. Por su parte, el financiamiento interno neto fue negativo y totalizó 3,336.8 millones de córdobas, como resultado de pagos de deuda interna y acumulación de depósitos en cuentas en el Banco Central de Nicaragua (BCN) y Sistema Financiero Nacional (SFN).

Gráfico VI-3
Gobierno Central: Estructura porcentual de impuestos (porcentaje)



Fuente: MHCP.

Tabla VI-3
SPNF: Operaciones consolidadas a diciembre de cada año (millones de córdobas)

Conceptos	2013	2014	2015	Variación %	
				14/13	15/14
1.- Ingreso Total	67,316.1	76,894.5	90,429.6	14.2	17.6
1.1- Impuestos	42,801.3	49,501.1	56,803.7	15.7	14.8
1.2- Contribuciones sociales	12,805.5	15,161.2	18,193.5	18.4	20.0
1.3- Otros ingresos	11,709.3	12,232.2	15,432.4	4.5	26.2
2. Gastos	61,654.2	71,429.1	83,084.5	15.9	16.3
2.1- Remuneraciones	18,637.0	22,123.7	24,971.9	18.7	12.9
2.2- Compra de bienes y servicios	14,949.8	17,550.9	20,007.7	17.4	14.0
2.3 -Intereses	2,731.3	2,825.6	3,368.5	3.5	19.2
2.4- Transf. corrientes y de capital	12,960.2	14,503.1	18,056.6	11.9	24.5
2.5 -Otros gastos	3,475.6	3,688.5	4,217.4	6.1	14.3
3.- Resultado operativo neto	5,661.8	5,465.4	7,345.2	(3.4)	34.4
4.- Adq. neta activos no financiero	11,462.3	13,422.7	17,238.1	17.1	28.4
5.- Erogación total	73,116.5	84,851.8	100,322.5	16.1	18.2
6.- Superávit o déficit efectivo a/d	(5,800.5)	(7,957.3)	(9,892.9)	37.1	24.3
7.- Donaciones	2,779.1	3,415.8	4,312.7	22.9	26.3
8.- Superávit o déficit efectivo d/d	(3,021.4)	(4,541.5)	(5,580.2)	50.2	22.9
9.- Financiamiento	3,021.4	4,541.5	5,580.2	50.2	22.9
9.1- Financiamiento externo neto	(3,103.2)	(3,236.9)	8,916.9	26.9	15.0
9.2- Financiamiento interno neto	6,124.5	7,778.3	(3,336.8)	4.0	3.8

Fuente: MHCP, INSS, ALMA y empresas públicas.

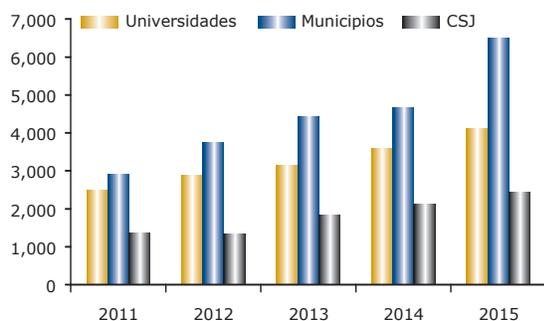
6.3. Gobierno Central

Los resultados del GC muestran un déficit global después de donaciones de 2,171.0 millones de córdobas (déficit de C\$953.2 millones en 2014). El incremento del déficit obedeció principalmente a mayores transferencias de capital, las que financiaron parcialmente la adquisición neta de activos no financieros del resto del SPNF.

Los ingresos totales ascendieron a 58,164.7 millones de córdobas, lo que se tradujo en un crecimiento de 14.8 por ciento al cierre del año (15.1% a diciembre 2014). Cabe señalar que en términos del PIB, los ingresos se mantuvieron estables con respecto a 2014 (16.8%).

El principal componente de los ingresos del GC fue la recaudación tributaria, la cual creció 14.8 por ciento (15.8% en 2014). El menor ritmo de crecimiento fue determinado por el desempeño del Impuesto sobre la Renta (IR) y el impuesto al valor agregado (IVA) a las importaciones.

Gráfico VI-4
Gobierno Central: Transferencias constitucionales
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

Tabla VI-4
Gobierno Central: Evolución de ingresos a dic. de cada año
(millones de córdobas)

Conceptos	2013	2014	2015	Variación %	
				14/13	15/14
Recaudación total	44,033.6	50,684.7	58,164.7	15.1	14.8
Ingresos tributarios	40,785.0	47,235.7	54,206.1	15.8	14.8
IR	14,520.8	17,658.4	20,800.0	21.6	17.8
IVA doméstico	5,689.4	6,777.4	7,258.9	19.1	7.1
ISC	7,253.7	7,754.7	9,772.8	6.9	26.0
DAI	1,885.7	1,976.9	2,316.6	4.8	17.2
IVA a las Importaciones	11,046.6	12,607.2	13,454.8	14.1	6.7
Otros	388.7	461.2	603.0	18.6	30.8
Ingresos no tributarios	3,248.6	3,449.0	3,958.6	6.2	14.8
Transferencias corrientes	23.6	22.2	26.9	(5.8)	21.1
Otros ingresos no tributarios	1,248.8	1,265.1	1,409.8	1.3	11.4
Rentas con destino específico	1,976.2	2,161.6	2,521.8	9.4	16.7

Fuente: MHCP.

El IR ascendió a 20,800.0 millones de córdobas y representó 38.4 por ciento de la recaudación tributaria. En segundo lugar se ubicó el IVA a las importaciones, que ascendió a 13,454.8 millones de córdobas y ponderó 24.8 por ciento. Por su parte, el impuesto selectivo al consumo (ISC) alcanzó un desempeño superior al observado el año pasado, lo que le permitió ubicarse en el tercer lugar de recaudación, al totalizar 9,772.8 millones, a la vez que ponderó 18.0 por ciento de la recaudación tributaria. Por su parte, el IVA doméstico se desaceleró 7.1 por ciento (19.1% en 2014), afectado por devoluciones contra este impuesto.

Por su parte, la erogación total fue de 63,641.3 millones de córdobas, que representó un crecimiento de 16.4 por ciento (17.5% al mes de diciembre 2014). Dentro de los componentes de gasto, las remuneraciones crecieron 12.2 por ciento (20.4% a diciembre de 2014), explicado principalmente por reajustes salariales y contratación de nuevas plazas en salud, educación y Policía Nacional. Por su parte, el gasto en bienes y servicios aumentó 15.6 por ciento (17.1% en 2014). El crecimiento observado obedeció principalmente a la compra de productos medicinales, alimentos, útiles escolares, energía eléctrica y mantenimiento y reparación de edificios. Las transferencias totales, incluyendo transferencias corrientes y de capital, aumentaron 24.7 por ciento (11.2% a diciembre 2014), explicado principalmente por las transferencias de capital para apoyar el gasto de capital de las instituciones y empresas públicas. Finalmente, la ANANF del GC creció 16.4 por ciento (28% a diciembre 2014), explicado principalmente por la ejecución de proyectos de infraestructura vial y obras hospitalarias.

El financiamiento del déficit del GC provino principalmente del financiamiento externo neto por 6,836 millones de córdobas, producto de desembolsos y amortizaciones de 8,304.1 y 1,468.1 millones de córdobas, respectivamente.

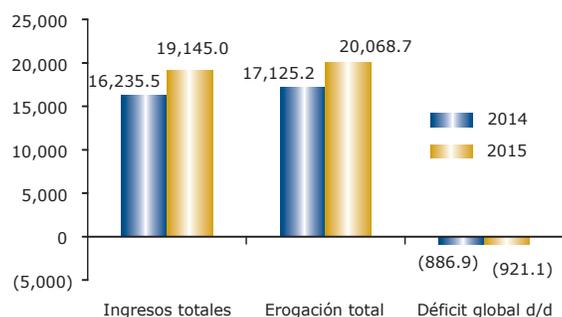
INSS

En 2015, el INSS cerró con un déficit acumulado de 921.1 millones de córdobas (déficit de C\$886.9 millones en 2014), equivalente a 0.3 por ciento del PIB. Este déficit se derivó de ingresos y erogación total por 19,144.9 y 20,068.7 millones de córdobas, respectivamente.

El crecimiento de los ingresos durante 2015 fue de 17.9 por ciento, del cual las contribuciones a la seguridad social mejoraron 20.0 por ciento interanual y representaron 95.0 por ciento de los ingresos totales. Lo anterior fue congruente con el aumento del número de asegurados activos del INSS, los cuales crecieron 8.9 por ciento promedio anual.

En tanto, la erogación total creció 17.2 por ciento, determinada por el aumento en los gastos (18%). Este incremento se explicó principalmente por el componente de pensiones e indemnizaciones, el cual creció 16.8 por ciento y el pago de prestaciones médicas, las cuales crecieron 22.4 por ciento.

Gráfico VI-5
Resultados INSS
(millones de córdobas)



Fuente: INSS.

Alcaldía de Managua

La Alcaldía de Managua (ALMA) registró un superávit global después de donaciones de 442.2 millones de córdobas (déficit de C\$101.5 millones en 2014), explicado por un incremento extraordinario de los ingresos (58.6%). Dicho incremento fue parcialmente producto del aumento en las transferencias de capital provenientes del GC. Estas transferencias por 1,468.4 millones de córdobas se destinaron al financiamiento de la ANANF del ALMA.

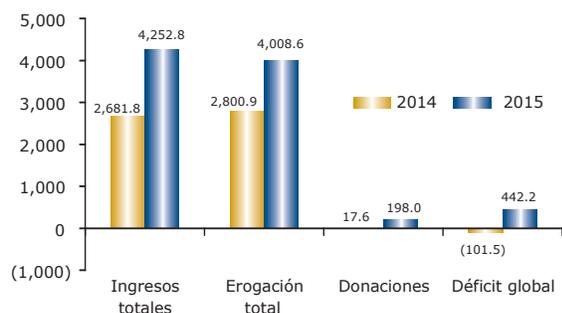
Así, los ingresos totales de ALMA ascendieron a 4,252.8 millones de córdobas. La principal contribución a los ingresos totales provino del impuesto sobre ventas, el cual totalizó 1,756.0 millones de córdobas (14.6% de crecimiento) y representó 67.6 por ciento de la recaudación tributaria y 41.3 por ciento de los ingresos totales de ALMA. Otro tributo importante para los ingresos de ALMA fue el impuesto por matrículas y licencias, el cual acumuló 421.2 millones de córdobas y creció 20.0 por ciento.

Por su parte, la erogación total de ALMA ascendió a 4,008.6 millones de córdobas (crecimiento de 43.1%). Por componentes, los gastos crecieron 6 por ciento (13.7% en 2014), mientras que la ANANF creció 72.1 por ciento (-8.9% en 2014).

Los gastos totalizaron 1,301.5 millones de córdobas, producto principalmente de gasto en sueldos y salarios (C\$599.2 millones) y adquisición de bienes y servicios (C\$544.4 millones). Ambas categorías de gastos representaron alrededor de 88.0 por ciento de los gastos y registraron crecimiento de 7.7 por ciento (7.3% en 2014) y 3.9 por ciento (20.6% en 2014).

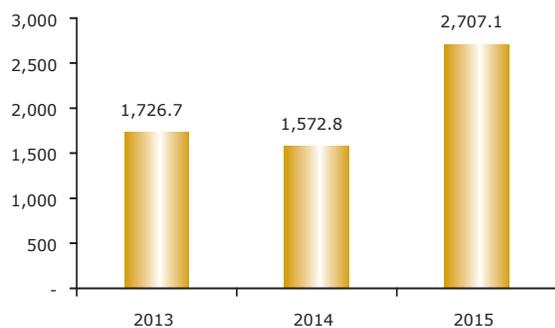
El dinamismo del componente de obras de construcción apuntaló el desempeño de la ANANF, destacándose varios proyectos de mejoramiento vial, en particular la intersección de Rubenia, así como la construcción de casetas de transporte urbano colectivo, obras de remodelación en el paseo Xolotlán y obras de drenaje pluvial, vivienda solidaria, y el inicio de la construcción del nuevo estadio nacional de béisbol, entre otros.

Gráfico VI-6
Resultados ALMA
(millones de córdobas)



Fuente: ALMA.

Gráfico VI-7
ALMA: Adquisición neta de activos no financieros
(millones de córdobas)



Fuente: ALMA.

6.4 Empresas Públicas

Consolidado

A diciembre 2015, el consolidado de las empresas públicas, compuesto por ENACAL, ENEL, ENATREL, EPN, TELCOR, ENABAS, EAAI y PETRONIC reflejó un déficit después de donaciones de 2,930.3 millones de córdobas (déficit de C\$2,599.9 millones en 2014). Este resultado fue consistente con ingresos y erogación total por 10,536.9 millones de córdobas (21.3%) y 14,273.7 millones de córdobas (22.6%). Los mayores déficits registrados se observaron en ENEL, ENATREL y ENACAL producto de una mayor ejecución de sus correspondientes ANANF.

Los ingresos consolidados por servicios de las empresas públicas ascendieron a 7,586.5 millones de córdobas, lo que representó un incremento de 16.7 por ciento, explicado principalmente por los resultados de ENACAL, ENATREL y EPN. Estas empresas representaron 49.7 por ciento de la recaudación acumulada y aportaron 11.2 puntos porcentuales del crecimiento observado.

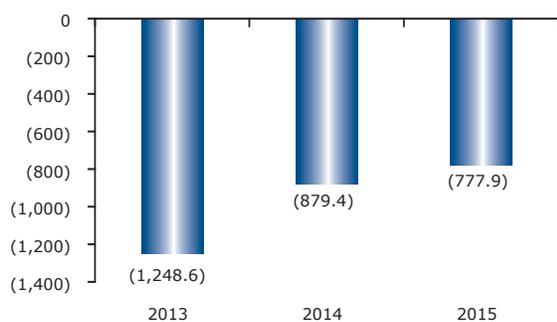
Tabla VI-5
Consolidado de empresas públicas
(millones de córdobas)

Conceptos	2013	2014	2015	Var. 2015-2014	
				Abs.	%
1.- Ingresos	8,059.3	8,689.2	10,536.9	1,847.7	21.3
1.1- Ingresos por servicios	6,250.5	6,500.0	7,586.5	1,086.5	16.7
1.2- Otros ingresos	758.7	837.6	1,330.7	493.2	58.9
1.3- Transferencias de GC	1,050.1	1,351.6	1,619.7	268.1	19.8
2.-Gastos	7,199.0	7,623.8	8,734.2	1,110.3	14.6
2.1- Remuneraciones	1,967.6	2,070.0	2,410.1	340.1	16.4
2.2- Bienes y servicios	3,459.7	3,939.1	4,104.4	165.2	4.2
2.3- Intereses internos	151.0	99.5	187.6	88.1	88.5
2.4- Intereses externos	44.6	63.5	106.8	43.3	68.1
2.5- Transferencias corrientes	237.8	259.2	295.0	35.8	13.8
2.6- Prestaciones sociales	16.2	17.9	13.9	(4.0)	(22.5)
2.7- Otros gastos	1,322.2	1,174.6	1,616.5	441.9	37.6
3.- Resultado operativo neto	860.2	1,065.3	1,802.8	737.4	69.2
4.- ANANF	3,526.2	4,014.4	5,539.5	1,525.1	38.0
5.- Erogación total	10,725.2	11,638.2	14,273.7	2,635.5	22.6
6.- Resultado global a/d	(2,666.0)	(2,949.0)	(3,736.8)	(787.7)	26.7
7.- Donaciones	60.5	349.2	806.5	457.3	131.0
8.- Resultado global d/d	(2,605.4)	(2,599.9)	(2,930.3)	(330.4)	12.7

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

El crecimiento de la erogación total de las empresas públicas fue 22.6 por ciento y se explicó por el dinamismo de la ANANF (39.1%), que superó el aumento en el resto de gastos (14.6%). Este dinamismo obedeció a la mayor ejecución de ENATREL, ENEL y ENACAL, las cuales aportaron en conjunto 32.8 puntos porcentuales al crecimiento de la ANANF de las empresas públicas.

Gráfico VI-8
Resultados ENACAL
 (millones de córdobas)



Fuente: ENACAL.

ENACAL

ENACAL cerró 2015 con un déficit de 777.9 millones de córdobas, equivalente a 0.2 por ciento del PIB (déficit de C\$879.4 millones en 2014). El menor déficit obedeció a un mayor crecimiento de los ingresos por servicios, aunado a una entrada de donaciones que casi duplicó a las observadas en 2014.

El crecimiento de los ingresos fue de 14.2 por ciento (19.0% en 2014), del cual los ingresos por servicios crecieron 21.1 por ciento (14.0% en 2014) y representaron 82.3 por ciento de los ingresos totales. El incremento en los ingresos estuvo en línea con aumentos tarifarios, mejora en la colecta, micromedición y disminución en el volumen de agua no facturada (51% comparado con 53% en 2014).

En tanto, la erogación total creció 14.4 por ciento (7.9% en 2014), determinado por el aumento de la ANANF (51.6% comparado con -10% en 2014). El dinamismo de la ANANF se explicó principalmente por la ejecución de proyectos de mejoramiento y ampliación del sistema de agua potable y alcantarillado en Chinandega, Granada, Bilwi y Masaya.

Los gastos de operación de la empresa crecieron de forma desacelerada 4.1 por ciento (14.5% a diciembre 2014). El menor ritmo de crecimiento obedeció a una disminución en el componente de adquisición de bienes y servicios, el cual decreció 0.3 por ciento (25.3% a diciembre 2014). Dentro de este componente, el gasto en energía eléctrica se contrajo 9.5 por ciento (crecimiento de 10.7% a diciembre 2014), explicado principalmente por la reducción en la tarifa de energía eléctrica de 6.5 por ciento.

ENEL

ENEL registró un déficit de 920.9 millones de córdobas (déficit de C\$586.1 millones en 2014), explicado por un incremento significativo de la ANANF. De esta forma, los ingresos se incrementaron en 6.3 por ciento, totalizando 1,378.5 millones de córdobas. Por su parte, la erogación total aumentó 22.2 por ciento impulsado por el crecimiento de 105.6 por ciento de la ANANF. Lo anterior es explicado por el inicio de la rehabilitación y modernización de las plantas hidroeléctricas Centroamérica y Carlos Fonseca.

ENATREL

ENATREL registró un déficit después de donaciones de 835.4 millones de córdobas (déficit de C\$1,247.4 millones en 2014). Lo anterior fue consistente con un crecimiento de 39.8 por ciento en los ingresos y de 17.0 por ciento en la erogación total.

Los ingresos por servicios aumentaron 21.6 por ciento, explicados por un aumento en la tarifa de transportación de energía. Por su parte, las transferencias de capital provenientes del GC crecieron 37.4 por ciento, mientras que la categoría de otros ingresos corrientes aumentó en 81.2 por ciento, impulsado por otros ingresos no eléctricos por servicios a particulares.

La erogación total creció 17.0 por ciento, en la cual, el gasto en bienes y servicios aumentó 63.5 por ciento. La ANANF aumentó 7.1 por ciento (C\$161.8 millones adicionales), asociada principalmente al Programa Nacional de Electrificación Sostenible y Energía Renovable (PNESER) y el Programa de Apoyo al Sector Eléctrico.

6.5. Programa de Inversión Pública

La ejecución del programa de inversión pública (PIP) en 2015 ascendió a 17,431.9 millones de córdobas, lo que se tradujo en un crecimiento de 22.9 por ciento con relación a la ejecución de 2014 y en un porcentaje de ejecución de 95.0 por ciento respecto a la programación anual (94.1% en 2014).

Tabla VI-6
Programa de Inversión Pública
(millones de córdobas)

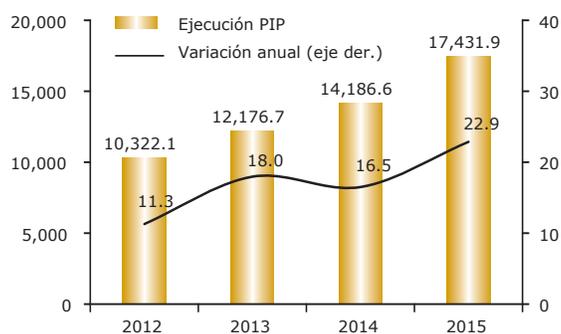
Institución	2013	2014	2015		
			PIP actualizado ^{1/}	Ejecución	Porcentaje
Total	12,176.7	14,186.6	18,344.0	17,431.9	95.0
MTI	3,082.8	3,871.4	4,469.8	4,455.3	99.7
ENACAL	855.7	982.3	1,612.4	968.0	60.0
ENATREL	1,580.4	1,861.3	1,972.2	1,959.0	99.3
ENEL	489.4	207.6	569.1	564.2	99.1
TELCOR	7.6	9.7	117.6	117.6	100.0
MINSA	485.7	967.3	942.1	875.2	92.9
INATEC	197.7	231.0	89.9	89.8	99.8
MINED	264.7	460.1	569.4	468.1	82.2
MEM	287.1	196.5	158.2	150.8	95.3
MIGOB ^{2/}	228.1	265.2	354.0	351.5	99.3
INVUR	122.6	233.8	299.9	295.1	98.4
FISE	132.7	243.1	220.6	195.1	88.4
MIDDEF	381.5	406.7	783.0	776.6	99.2
Transferencias a Alcaldías	3,349.2	3,624.5	4,296.7	4,296.7	100.0
Resto de instituciones	711.6	553.0	1,828.0	1,807.9	98.9

1/ : Incluye reformas de octubre y diciembre 2015.

2/ : Incluye Policía Nacional.

Fuente: MHCP.

Gráfico VI-9
Programa de Inversión Pública
(millones de córdobas y variación anual)



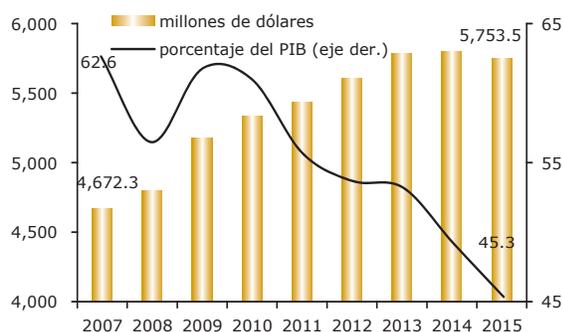
Fuente: MHCP y BCN.

La ejecución observada obedeció principalmente a la mayor ejecución del GC, la cual creció 24.5 por ciento (19.6% en 2014), mientras que la ejecución de las empresas públicas aumentó 17.1 por ciento (6.8% en 2014). Las instituciones del GC que sobresalieron por mayor monto y porcentaje de ejecución superior al 90 por ciento fueron MTI, MINSA y MIDEF, así como la partida transferencias a alcaldías. Por su parte, ENATREL y ENEL sobresalieron entre las empresas públicas con mayor monto y porcentajes de ejecución. Las cinco instituciones señaladas más las transferencias a alcaldías ejecutaron 74.2 por ciento del PIP observado.

En términos de fuentes de financiamiento del PIP, los recursos provinieron principalmente del Tesoro, los que constituyeron 51.1 por ciento de la ejecución total. En segundo lugar se ubicaron los recursos provenientes de préstamos, que representaron 37.4 por ciento de la ejecución y finalmente, las donaciones y recursos propios con una participación de 11.5 por ciento.

Algunos proyectos relevantes ejecutados durante el año fueron: MTI, mejoramiento de la carretera Malpaisillo-Villa 15 de julio, mejoramiento del camino El Cuá-San José de Bocay y mejoramiento del camino rural entre Naciones Unidas y Bluefields; MINSA, construcción y equipamiento del Hospital General de la zona occidental de Managua y reemplazo y equipamiento del Hospital Primario en San José de Bocay; MIDEF, finalización del nuevo Hospital Militar; ENATREL, construcción de red de distribución eléctrica rural, subestaciones y líneas de transmisión en varias ciudades del país; finalmente, ENEL inicio del proyecto de rehabilitación y modernización de las plantas hidroeléctricas Centroamérica y Carlos Fonseca.

Gráfico VI-10
Deuda pública total
(millones de dólares, porcentaje del PIB)



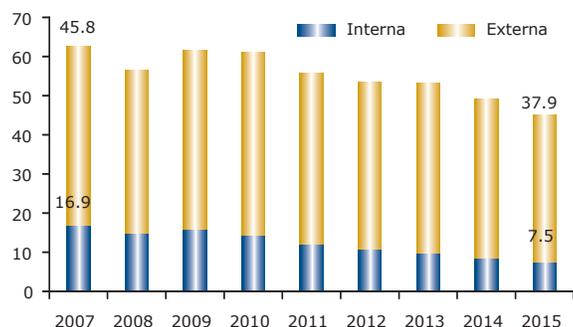
Fuente: MHCP y BCN.

6.6. Deuda pública

El saldo de la deuda pública alcanzó 5,753.5 millones de dólares, lo que representó una disminución de 0.8 por ciento respecto a 2014 (aumento de 0.2% en 2014). La variación se produjo por menor endeudamiento interno (-5.5%), contrarrestado parcialmente por el incremento en los pasivos con acreedores extranjeros (0.2%).

La composición de la deuda pública al cierre del año fue 83.5 por ciento de deuda pública externa y 16.5 por ciento de deuda pública interna. Esta última correspondió a saldos de deuda del GC y BCN con el sector privado nacional (US\$949.1 millones). Con respecto al PIB, la

Gráfico VI-11
Saldos de deuda pública
 (porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN.

deuda fue de 45.3 por ciento en diciembre 2015, menor en 3.9 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2014 (49.2%).

El servicio de la deuda pública total en 2015, ascendió a 938.7 millones de dólares, de los cuales, 83.4 por ciento correspondió a deuda interna y 16.6 por ciento a acreedores externos. Del total de deuda interna, el GC pagó 229.2 millones, distribuidos en pagos de Bonos de Pago por Indemnización (BPI) y Certificados de Bonos de Pago por Indemnización (CBPI) por 91.3 millones de dólares, Bonos de la República de Nicaragua (BRN) por 87.1 millones de dólares y otra deuda gubernamental por 50.8 millones de dólares^{2/}. Por su parte, el BCN sirvió 553.2 millones de dólares, de los cuales 97.3 por ciento se utilizaron para fines de política monetaria, mediante la redención de Letras y el porcentaje restante en Bonos Bancarios.

2/ Incluye contratos, acuerdos y pagarés.

Recuadro 6

Características cíclicas del Gasto de Capital e Inversión en Nicaragua

El comportamiento del gasto de capital y de la inversión afecta el ritmo y la tasa de acumulación de capital, y por consiguiente, al Producto Interno Bruto (PIB) de la economía. En este contexto, el análisis de las características del ciclo del gasto de capital e inversión se vuelve relevante para el diseño de políticas contracíclicas, que incidan en la capacidad de crecimiento de la economía en el largo plazo.

El objetivo de este recuadro es analizar las características cíclicas de las variables que conforman el gasto de capital e inversión. En particular, interesa estudiar el grado de sincronización y volatilidad de las variables con respecto al PIB y el comportamiento de éstas consigo mismas, en el tiempo. Este tipo de análisis puede ofrecer sugerencias para el diseño de políticas de manejo de inversión y gasto público para la incidencia oportuna en el ciclo económico.

Las variables analizadas en este recuadro se seleccionaron porque engloban el concepto de gasto de capital e inversión, y a su vez son herramientas de política fiscal. Adicionalmente, se incluyó un indicador de inversión fija privada como punto de comparación de las variables públicas. Todas las series tienen frecuencia trimestral, comprendidas entre el primer trimestre de 2002 al tercer trimestre de 2015 y se expresaron en términos constantes. Las variables utilizadas fueron: PIB; adquisición neta de activos no financieros (ANANF)^{1/}; transferencias de capital (TK)^{2/}; gasto de capital del sector público no financiero (GK)^{3/}; programa de inversión pública (PIP)^{4/}; y variables de inversión fija privada, pública y total.

Metodología de análisis del ciclo económico de gasto de capital e inversión

Para determinar la relación entre el ciclo económico y el gasto de capital e inversión se estimó el componente cíclico de cada serie, de los cuales se obtuvo indicadores de volatilidad, persistencia y comovimientos entre series.

El indicador de volatilidad absoluta captura la desviación de la serie con respecto a su media y muestra la estabilidad de la misma. Por su parte, la volatilidad relativa se refiere a la desviación de cada serie con respecto al PIB. Así, una volatilidad relativa mayor (menor) que 1 implica que la variable considerada tiende a ser más (menos) volátil que el PIB.

El análisis de comovimientos permite entender la forma en que una variable se correlaciona con otra variable de referencia, en este caso el PIB, en el mismo período (correlación contemporánea) y en diferentes períodos de tiempo. Según el coeficiente de correlación contemporáneo, las variables pueden ser procíclicas, anticíclicas y acíclicas^{5/}. En el caso que se utilicen diferentes períodos de tiempo, se pueden obtener variables adelantadas o rezagadas. La variable es adelantada (rezagada) si la correlación de su rezago (adelanto) con el PIB actual es mayor que el coeficiente de correlación contemporáneo y además, significativamente distinto de cero. De esta manera, es posible anticipar

1/ Comprende principalmente edificios y estructuras, y adquisición de maquinaria y equipos.

2/ Incluye asignaciones presupuestarias del Gobierno Central hacia empresas públicas y municipalidades.

3/ Calculado como la suma de ANANF y TK.

4/ Se utiliza el dato de ejecución financiera del PIP.

5/ Si el coeficiente es positivo y superior a 0.5, se dice que la variable es fuertemente procíclica; débilmente procíclica si es positivo y comprendido entre 0.2 y 0.5; acíclica si el coeficiente muestra valores entre -0.2 y 0.2; débilmente contracíclica si el coeficiente está comprendido entre -0.2 y -0.5 y fuertemente contracíclica si es menor que -0.5.

comportamientos de variables que permitan la toma oportuna de decisiones de política, de cara al ciclo económico.

La persistencia indica el grado en el que el valor rezagado de una variable determina el comportamiento actual de la misma. Es decir, la persistencia en una variable significa que el valor observado en el período t depende de su valor en $t-n$. Esta característica se midió a través del coeficiente de correlación de la variable consigo misma (autocorrelación), rezagada en 1 período. Así, si se observó un valor alto (bajo) en $t-1$, hay mayor probabilidad que la variable asuma también un valor alto (bajo) en t . Se considera que coeficientes de autocorrelación mayores a 0.5 indican que la variable tiene una alta persistencia.

Resultados del análisis del ciclo de gasto de capital e inversión

La tabla muestra los resultados encontrados con base en la volatilidad, comovimientos y persistencia de las series analizadas. Así, en términos de volatilidad, todas las series analizadas presentan un alto grado de variabilidad, superior al del PIB, asociado en parte a que estas variables se caracterizan por presentar comportamientos más drásticos en respuesta a condiciones económicas, en comparación con el consumo que suele ser suavizado en el tiempo por los individuos. A nivel absoluto y relativo, las variables más volátiles fueron ANANF y la inversión fija pública y privada. Esta alta volatilidad es un hecho característico en las economías de América Latina y el Caribe^{6/}.

Ciclo económico, gasto de capital e inversión
(2002:1 a 2015:3)

Variable	Volatilidad absoluta (%)	Volatilidad relativa	Auto-correlación	X(-3)	X(-2)	X(-1)	X	X(+1)	X(+2)	X(+3)
Producto Interno Bruto	1.91	1.00	0.67	0.38	0.40	0.67	1.00	0.67	0.40	0.38
Adq. neta de activos no financieros	14.57	7.61	0.23	0.04	(0.02)	0.02	(0.04)	(0.01)	(0.12)	(0.27)
Transferencias de capital	10.35	5.41	0.84	0.46	0.49	0.42	0.38	0.26	0.09	0.01
Gasto de capital	10.35	5.41	0.51	0.17	0.18	0.20	0.14	0.08	(0.07)	(0.20)
Programa de Inversión Pública	11.32	5.91	0.50	0.29	0.30	0.17	0.12	0.13	(0.05)	(0.18)
Formación bruta de capital fijo privada	12.13	6.34	0.77	0.50	0.58	0.68	0.73	0.59	0.41	0.26
Formación bruta de capital fijo pública	12.21	6.38	0.61	(0.31)	(0.24)	(0.20)	(0.13)	(0.12)	(0.11)	(0.02)
Formación bruta de capital fijo total	8.76	4.58	0.81	0.45	0.58	0.68	0.75	0.61	0.42	0.28

Con relación al segundo indicador, las variables que presentaron mayor persistencia fueron las TK y las variables de inversión total y privada. Por ejemplo, la persistencia de TK fue de 0.84, lo que indica que cuando crecen 1 por ciento, 0.84 puntos porcentuales permanecerán en el siguiente trimestre.

Con base en los comovimientos contemporáneos de las series, la inversión total, inversión privada y TK se comportan de forma procíclica, las dos primeras de manera fuertemente procíclica y la última en un sentido débil, con relación al ciclo económico. Por su parte, al analizar variables adelantadas y rezagadas, se encontró que TK y PIP son variables adelantadas en dos trimestres, indicando que

6/ En el documento "Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Desafíos para impulsar el ciclo de inversión con miras a reactivar el crecimiento económico" de la CEPAL, se encontró que la inversión en América Latina y el Caribe muestra uno de los mayores niveles de volatilidad en comparación con otras regiones del mundo en desarrollo, y además es el componente más volátil de la demanda agregada.

cambios observados en dicha variable en el trimestre actual se asociarán a cambios en el PIB dentro de dos trimestres. De forma similar, el gasto de capital, la inversión fija total y la inversión privada son variables que adelantan al PIB en un trimestre.

De los resultados anteriores, se puede concluir que el adelanto de dos trimestres que exhiben las variables TK y PIP y de un trimestre para el gasto de capital, inversión fija total e inversión privada las convierte en indicadores relevantes de la evolución futura de la actividad económica. Asimismo, la persistencia de TK y de la inversión total, tanto privada como pública es alta, indicando que la duración del efecto de las perturbaciones económicas sobre estas variable es significativa, especialmente sobre el componente privado. Estos resultados son relevantes porque brindan señales que se podrían aprovechar para el diseño oportuno de políticas anticíclicas con la finalidad de incidir en el ciclo económico.

EVOLUCIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

INTERMEDIARIAS FINANCIERAS

**OPERACIONES DE LA BOLSA DE VALORES DE
NICARAGUA**

SISTEMAS DE PAGOS

VII. EVOLUCIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

7.1. Intermediarias financieras

Aspectos Generales

Durante 2015, el Sistema Financiero Nacional (SFN)^{1/} mostró un desempeño positivo, destacando una expansión estable del crédito, con una tasa superior al crecimiento desacelerado de los depósitos. Lo anterior provocó mayores necesidades de fondeo lo que conllevó a que el SFN redujera sus inversiones en el exterior. La expansión crediticia generó mayores ingresos financieros, que a su vez permitió alcanzar niveles de rentabilidad, solvencia y adecuación de capital estables. Por su parte, la administración de la liquidez del SFN fue adecuada, manteniendo niveles similares a los últimos tres años.

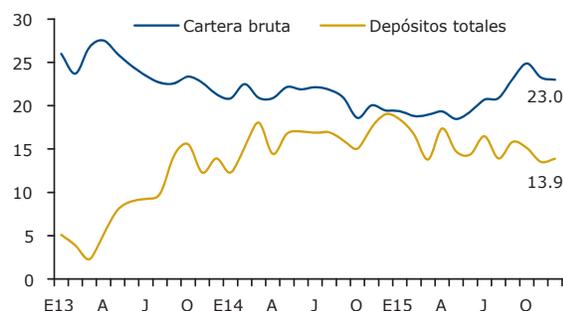
De acuerdo a la clasificación del crédito por sectores institucionales, el sector hogares continúa siendo el de mayor crecimiento, seguido por el sector de empresas. Lo anterior coincide con el dinamismo del crédito por actividad económica, en el cual el crédito de consumo e industrial se destacaron. A su vez, la morosidad total registró una ligera mejoría resaltando la reducción de la mora en tarjeta de crédito.

Las inversiones netas decrecieron con respecto a 2014, como resultado, principalmente, de contracciones en inversiones en el exterior. Por su parte, los Bonos de la República de Nicaragua (BRN) incrementaron su importancia relativa con respecto a los demás instrumentos de inversión nacional.

Por el lado de los pasivos, los depósitos del público continuaron siendo la principal fuente de fondeo del SFN, mostrando un buen desempeño y estabilización pese a su desaceleración respecto a 2014. Asimismo, las obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos registraron incrementos significativos respecto a 2014, reflejando una mayor conectividad interbancaria.

Por su parte, el patrimonio de las instituciones financieras continuó consolidándose, explicado por un incremento en las utilidades netas. Estas últimas crecieron principalmente por el aumento de los ingresos financieros

Gráfico VII-1
Cartera bruta y depósitos totales
(variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

1/ Bancos y Financieras.

derivados de una mayor actividad crediticia. Lo anterior permitió que los indicadores de rentabilidad (ROA^{2/} y ROE^{3/}) se mantuvieran estables respecto a 2014 y que la adecuación de capital se ubicara por encima de lo requerido.

En lo concerniente al marco normativo que regula al SFN, específicamente al sector bancario, se aprobaron las siguientes normas: “Norma sobre Firma Pre-Impresa en Contratos Contentivos de Operaciones Financieras”, la cual tiene por objeto autorizar a los bancos, sociedades financieras y a las sociedades de seguros a utilizar la firma pre-impresa del representante legal de la institución; y la “Norma para la Aplicación del Artículo 87, numeral 3) de la Ley No. 822, Ley de Concertación Tributaria, Lista de Entidades Financieras Internacionales con Grado de Inversión correspondiente al año 2015” que estipula qué bancos internacionales cuentan con calificación de grado de inversión.

Por su parte, para el sector de valores, las nuevas adiciones al marco normativo incluyen: la Ley 899 “Ley de Sociedades de Inversión” que tiene por objeto regular la constitución, autorización, funcionamiento, supervisión, fusión o adquisición y liquidación de las sociedades de inversión; la “Norma sobre Actualización del Monto de las Garantías Mínimas para Puestos de Bolsa y Agentes de Bolsa”, “Norma sobre Actualización del Capital Social de las Sociedades Administradoras de Fondos de Titularización”, “Norma sobre Actualización del Capital Social de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión”, y “Norma sobre Actualización del Capital Social de los Puestos de Bolsa”.

Respecto a la composición del SFN, se destacó la entrada en operaciones de un nuevo banco y una sociedad administradora de fondos de inversión, las cuales fueron autorizadas en 2014. De esta forma, el sector de las instituciones financieras supervisadas por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) quedó conformado por 8 instituciones bancarias (7 bancos comerciales privados y 1 banco de fomento a la producción), 3 financieras, 5 oficinas de representación de bancos internacionales, 4 almacenes generales de depósito, 1 bolsa de valores,

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

3/ El indicador de rentabilidad del patrimonio (ROE), mide la utilidad del ejercicio anualizada sobre el patrimonio promedio.

1 central de valores, 5 puestos de bolsa, 1 sociedad administradora de fondos de inversión y 5 compañías aseguradoras.

Cuentas activas

Los activos de las instituciones financieras supervisadas por la SIBOIF ascendieron a 194,560.6 millones de córdobas a diciembre 2015, registrando una tasa de crecimiento de 17.0 por ciento (19.3% al cierre de 2014). Esto incluye, además del SFN, los almacenes generales de depósitos, las instituciones que transan valores y las aseguradoras. Del total, el SFN representó 95.6 por ciento, manteniendo igual participación que en 2014.

Tabla VII-1
Activos de las instituciones financieras supervisadas por la SIBOIF
(millones de córdobas)

Sector	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Total	139,320.9	166,279.0	194,560.6
Bancos	131,560.5	156,010.1	181,941.0
Seguros	5,792.9	6,794.8	7,857.3
Financieras	1,492.0	2,873.0	4,074.7
Almacenes generales de depósitos	328.2	415.4	481.8
Valores ^{1/}	147.4	185.6	205.8

1/ : Incluye bolsa de valores, puestos de bolsa, central de valores y sociedades administradoras de fondos de inversión.

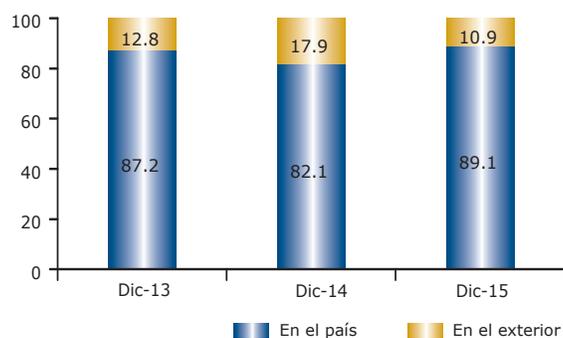
Fuente: SIBOIF y BCN.

En particular, los activos del SFN registraron una tasa de crecimiento de 16.7 por ciento en 2015 (19.8% en 2014). Así, el nivel de activos se ubicó en 186,015.7 millones de córdobas, equivalentes a 6,660.5 millones de dólares^{4/}. En términos de participación, la cartera neta^{5/} fue el principal componente de los activos (65.1%), seguido por disponibilidades (22.6%) y las inversiones netas (8.4%). Todos los componentes de la cuenta de activos mostraron incrementos de sus saldos, a excepción de las inversiones netas.

4/ Para este cálculo se utiliza el tipo de cambio oficial de fin de período.

5/ La cartera neta se calcula como la diferencia entre la cartera bruta y los intereses y comisiones, y provisiones por incobrabilidad de cartera.

Gráfico VII-2
Inversiones del sistema bancario por tipo de inversión (porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Tabla VII-2
Activos totales a diciembre
(millones de córdobas y porcentaje)

	2013	2014	2015	Participación %		Variación %		Aporte marginal %
				2014	2015	Diciembre 14/13	15/14	
Activos totales	133,052.5	159,414.9	186,015.7	100.0	100.0	19.8	16.7	16.7
Disponibilidades	30,856.6	39,535.9	42,030.8	24.8	22.6	28.1	6.3	1.4
Inversiones netas	14,240.3	16,467.7	15,561.1	10.3	8.4	15.6	(5.5)	(0.5)
Cartera neta	82,358.1	98,314.3	121,010.5	61.7	65.1	19.4	23.1	15.0
Otros	5,597.6	5,097.1	7,413.4	3.2	4.0	(8.9)	45.4	1.8

Fuente: SIBOIF y BCN.

La cartera neta mostró un crecimiento de 23.1 por ciento (19.4% en 2014), finalizando con un saldo de 121,010.5 millones de córdobas (US\$4,332.9 millones). El buen desempeño en la cartera de crédito estuvo acompañado de indicadores de riesgo bajos (como la morosidad y la calificación de cartera), asociado a una política de colocaciones de crédito responsable.

Por su parte, las disponibilidades mostraron una desaceleración, registrando un crecimiento de 6.3 por ciento (28.1% en 2014). Como resultado de lo anterior, el indicador de liquidez (razón de disponibilidades a depósitos) se redujo 1.9 puntos porcentuales respecto a 2014, registrando un valor promedio de 31.3 por ciento^{6/}.

Tabla VII-3
Inversiones del sistema bancario por tipo de inversión
(millones de dólares)

	Diciembre			Variación %	
	2013	2014	2015	Diciembre 14/13	15/14
Total	549.3	622.6	572.8	13.3	(8.0)
Inversiones en el exterior	70.5	111.7	62.5	58.4	(44.1)
Inversiones en el país	478.8	510.9	510.3	6.7	(0.1)
Letras del BCN	116.1	121.0	115.0	4.2	(5.0)
Bonos del BCN	171.2	163.2	155.3	(4.7)	(4.8)
CBPI	147.9	164.1	120.0	11.0	(26.9)
Bonos de la República	25.8	36.3	81.2	40.7	123.6
Otros ^{1/}	17.8	26.3	38.6	48.0	46.7

1/ : Corresponde a inversiones privadas como participaciones en empresas.

Fuente: BCN.

A su vez, las inversiones netas terminaron 2015 con una contracción de 8.0 por ciento (crecimiento de 13.3% en 2014). Dicho resultado fue producto principalmente por disminuciones de inversiones en el exterior (-44.1%), las que finalizaron con un saldo de 62.5 millones de dólares, mientras que las inversiones domésticas

6/ Este valor excluye las disponibilidades de las financieras dado que éstas no tienen depósitos. Se incluyen depósitos a la vista, de ahorro y a plazo.

cerraron en 510.3 millones de dólares, sostenidas por un crecimiento de inversión en Bonos de la República de 123.6 por ciento. Las inversiones domésticas siguen representando la mayor participación de las inversiones del sistema bancario.

Respecto al crédito por sectores institucionales^{7/}, el sector hogares mostró el desempeño más dinámico, registrando un crecimiento de 24.2 por ciento (23.2% en 2014). Por su parte, el sector empresas creció 22.3 por ciento (17.2% en 2014), manteniendo la mayor participación en la cartera bruta (61.1%).

Tabla VII-4
Cartera bruta por sector institucional
(millones de córdobas y porcentaje)

	2013	2014	2015	Participación %		Variación %	
				2014	2015	Diciembre	
						14/13	15/14
Cartera bruta	83,179.5	99,354.3	122,205.8	100.0	100.0	19.4	23.0
Hogares	31,046.7	38,252.0	47,496.4	38.5	38.9	23.2	24.2
Empresas	52,132.9	61,102.3	74,709.4	61.5	61.1	17.2	22.3

Fuente: SIBOIF y BCN.

Con relación al crédito por actividad económica, las carteras comercial, consumo e industrial fueron las de mayor participación (35.4%, 25.6% y 13.6%, respectivamente). Estas mismas carteras registraron, en igual orden, los mayores montos colocados. El crédito de consumo e industrial lideraron el crecimiento de la cartera bruta, con incrementos de 26.3 y 25.3 por ciento, respectivamente. Esta dinámica se encuentra en línea con el desempeño de la actividad económica para el consumo y en préstamos para actividades de procesamiento agroindustrial en el caso de los créditos industriales.

Tabla VII-5
Estructura de cartera bruta por actividad económica
(millones de córdobas y porcentaje)

	2013	2014	2015	Participación %		Variación %	
				2014	2015	Diciembre	
						14/13	15/14
Cartera Bruta	83,179.5	99,354.3	122,205.8	100.0	100.0	19.4	23.0
Comercial	29,491.2	35,233.9	43,216.9	35.5	35.4	19.5	22.7
Consumo	19,916.7	24,816.1	31,330.8	25.0	25.6	24.6	26.3
Personales	13,883.4	17,795.4	23,021.4	17.9	18.8	28.2	29.4
Tarjetas de crédito	5,829.5	6,836.2	8,030.2	6.9	6.6	17.3	17.5
Extrafinanciamiento	203.8	184.5	279.2	0.2	0.2	(9.5)	51.3
Agrícola	9,363.5	10,052.0	11,698.0	10.1	9.6	7.4	16.4
Ganadero	1,678.9	2,203.2	2,724.9	2.2	2.2	31.2	23.7
Industrial	11,289.1	13,289.1	16,646.2	13.4	13.6	17.7	25.3
Hipotecario	11,131.0	13,431.0	16,165.7	13.5	13.2	20.7	20.4
Otros ^{1/}	309.0	329.1	423.3	0.3	0.3	6.5	28.6

^{1/} : Incluye tarjetas corporativas y para microfinanzas.
Fuente: SIBOIF y BCN.

^{7/} Para el análisis del crédito por sector institucional y por actividad económica se utiliza la cartera bruta.

Cuentas pasivas y patrimonio

Los pasivos totales del SFN exhibieron un crecimiento de 16.6 por ciento a diciembre 2015 (19.1% en 2014). Este desempeño permitió que su saldo finalizara en 165,500.0 millones de córdobas, equivalente a 5,595.9 millones de dólares. Dentro de los pasivos totales, destacó el crecimiento de las obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos (41.4%), reflejando una mayor conectividad interbancaria. No obstante, las obligaciones con el público continuaron siendo las de mayor participación (80.7%).

Tabla VII-6
Pasivos totales a diciembre
(millones de córdobas y porcentaje)

	2013	2014	2015	Participación %		Variación %	
				2014	2015	Diciembre	
				14/13	15/14	15/14	15/14
Pasivo total	119,098.7	141,894.1	165,500.0	100.0	100.0	19.1	16.6
Obligaciones con el público 1/	98,591.8	117,345.7	133,636.1	82.7	80.7	19.0	13.9
Obligac. con instituciones fin.	11,920.5	15,995.5	22,619.4	11.3	13.7	34.2	41.4
Otros pasivos	8,586.4	8,552.8	9,244.6	6.0	5.6	(0.4)	8.1

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

Dentro de las obligaciones con el público, los depósitos^{8/} alcanzaron un saldo de 133,636.1 millones de córdobas, lo que representó un crecimiento de 13.9 por ciento. El buen dinamismo de los depósitos se reflejó en todos sus plazos, siendo los depósitos de ahorro los de mayor aporte (40.6%), seguido por los depósitos a la vista (33.8%) y depósitos a plazo (25.6%). Los depósitos a plazo fueron las captaciones que reflejaron mayor crecimiento (24.2%), seguido de las captaciones de ahorro (11.3%), y finalmente los depósitos a la vista (10.0%).

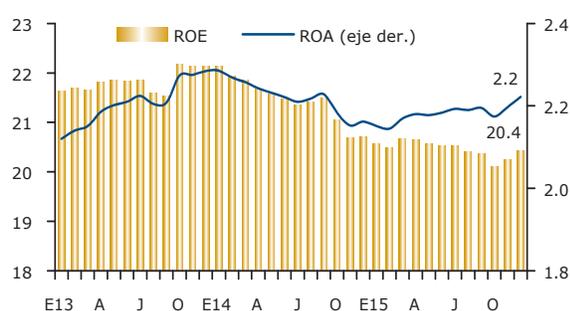
Tabla VII-7
Estructura de los depósitos
(millones de córdobas)

Concepto	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Obligaciones con el público	102,245.5	120,920.5	136,373.7
Depósitos a la vista	32,532.5	41,052.2	45,172.8
Depósitos de ahorro	42,686.0	48,712.6	54,196.0
Depósitos a plazo	23,373.3	27,580.9	34,267.2
Cargos financieros por pagar	429.2	559.7	668.7
Otras obligaciones	3,224.4	3,015.1	2,068.9

Fuente: SIBOIF y BCN.

8/ Depósitos a la vista, a plazo y de ahorro.

Gráfico VII-3
Indicadores de rentabilidad
(porcentaje)



Fuente: BCN.

En cuanto a la distribución de depósitos por moneda, los depósitos en córdobas registraron la mayor tasa de crecimiento (21.4%) comparada con el crecimiento de los depósitos en moneda extranjera (11.4%). Sin embargo, se conservó la preferencia por los depósitos en dólares, los cuales representaron 74.0 por ciento de los depósitos totales (75.6% en 2014).

Finalmente, el patrimonio de las instituciones financieras continuó consolidándose, registrando un crecimiento de 20.8 por ciento (21.8% en 2014), con un saldo de 20,515.7 millones de córdobas. Este resultado se debió fundamentalmente al incremento de 20.3 por ciento en las utilidades netas. Asimismo, el crecimiento del patrimonio permitió que el apalancamiento total^{9/} de los bancos y financieras cerrara en 9.2 veces (9.6 veces en 2014).

Ingresos, rentabilidad y solidez patrimonial

Los ingresos financieros crecieron 19.4 por ciento (19.9% en 2014), en línea con el comportamiento de la cartera de crédito. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por mayores gastos financieros (29.4%) como resultado, principalmente, de pago de intereses por obligaciones con el público (22.8%) y por obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos (49.6%), incidiendo así en el crecimiento de las utilidades netas.

De esta manera, la dinámica positiva de las utilidades netas permitió que la rentabilidad del sistema financiero se mantuviera estable. Así, el ROA fue 2.2 por ciento, igual al registrado en 2014. Adicionalmente, el ROE fue 20.4 por ciento, menor en 0.3 puntos porcentuales al observado en diciembre 2014.

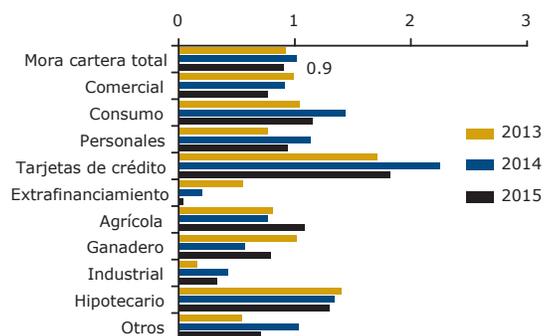
Tabla VII-8
Calificación de la cartera a diciembre
(porcentaje)

Clasificación	Dic-13	Dic-14	Dic-15
A	91.8	92.7	92.9
B	5.6	4.4	4.4
C	1.4	1.5	1.5
D	0.7	0.8	0.7
E	0.5	0.6	0.6

Fuente: SIBOIF y BCN.

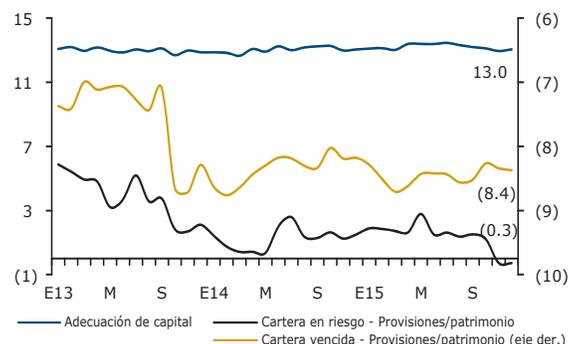
9/ Activos totales sobre patrimonio.

Gráfico VII-4
Morosidad de la cartera bruta por actividad
(porcentaje)



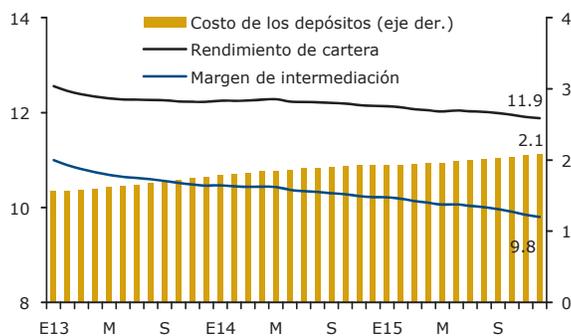
Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico VII-5
Indicadores de solvencia
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico VII-6
Margen de intermediación financiera implícito
(porcentaje)



Fuente: BCN.

El buen desempeño en la cartera de crédito estuvo acompañado de indicadores de riesgo bajos, asociado a una política de colocaciones de crédito responsable. Así, el indicador de cartera vencida^{10/} registró una leve disminución de 0.1 puntos porcentuales, finalizando el año en 0.9 por ciento. La actividad que presentó la mayor reducción en el indicador de mora fue el consumo (-0.3 pp), destacando dentro de éste la reducción de la morosidad en tarjetas de crédito (-0.4 pp). A su vez, el indicador de cartera en riesgo^{11/} se redujo en 0.4 puntos porcentuales, finalizando en 2.3 por ciento. Por su parte, la clasificación de la cartera mejoró, registrando un aumento del crédito de calificación A de 0.2 puntos porcentuales.

La solvencia de la banca también se mantuvo estable respecto al año anterior, como resultado de los bajos niveles de morosidad y del incremento en el patrimonio. De esta forma, el indicador de cartera vencida menos provisiones sobre patrimonio fue -8.4 por ciento en 2015 (-8.2% en 2014). Asimismo, el indicador de cartera en riesgo menos provisiones sobre patrimonio fue -0.3 por ciento (1.5% en 2014).

Por su parte, la adecuación de capital se mantuvo 3 puntos porcentuales por encima del 10 por ciento requerido por la Norma de Adecuación de Capital dictada por la SIBOIF. Lo anterior se explicó por el crecimiento desacelerado de la base de adecuación de capital (20.9%) respecto al aumento de los activos ponderados por riesgo (20.8%).

A diciembre de 2015, el margen de intermediación financiera disminuyó 0.4 puntos porcentuales respecto a 2014, ubicándose en 9.8 por ciento. La reducción en el margen se debió a una disminución de 0.1 puntos porcentuales en la tasa activa implícita (promedio fue de 12.6 por ciento en 2015). A su vez, la tasa pasiva implícita se incrementó en 0.2 puntos porcentuales ubicándose en 2.1 por ciento a diciembre de 2015.

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

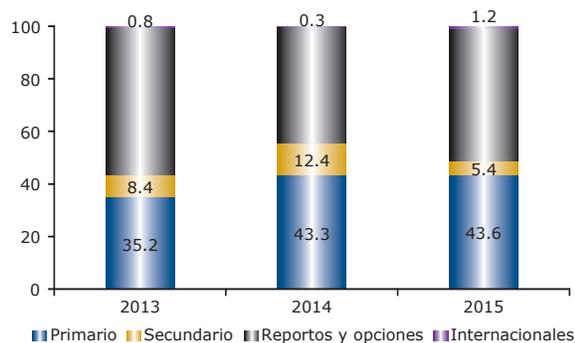
11/ El indicador de cartera en riesgo se calcula como los créditos vencidos, créditos en cobro judicial y créditos prorrogados y reestructurados sobre cartera bruta.

7.2. Operaciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua

La actividad bursátil en Nicaragua registró un incremento interanual de 27.6 por ciento en el volumen negociado (14.8% en 2014) y ascendió a 32,950.4 millones de córdobas (US\$1,179.8 millones). Lo anterior fue el resultado, principalmente, del incremento de 44.8 por ciento en las operaciones de reportos y opciones (-9.4% en 2014), siendo también el de mayor participación dentro del total de las operaciones transadas (49.8%).

Por emisor, las operaciones con instrumentos del Banco Central de Nicaragua (BCN) y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) lideraron el mercado bursátil, con una participación conjunta de 86.8 por ciento del total (87.3 % en 2014). En instrumentos del BCN se negociaron 20,253.4 millones de córdobas (C\$11,320.4 millones en 2014). Este incremento estuvo asociado al inicio de operaciones monetarias con plazos de 7 y 14 días, a fin de promover un manejo más eficiente de la liquidez del SFN. Por otra parte, se transaron 8,335.6 millones de córdobas (C\$10,723.2 millones en 2014) en valores del MHCP, y las emisiones de empresas en el mercado de valores aumentaron 15.6 por ciento, transándose así 4,361.3 millones de córdobas (C\$3,772.9 millones en 2014).

Gráfico VII-7
Participación en bolsa por mercado
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Tabla VII-9
Volumen negociado en la BDVN por mercado
(acumulado anual - millones de córdobas)

Concepto	Diciembre			Variación %	
	2013	2014	2015	Diciembre 14/13	15/14
Total	22491.4	25816.5	32950.4	14.8	27.6
Primario	7,914.9	11,184.9	14,366.1	41.3	28.4
Secundario	1,891.6	3,205.1	1,769.9	69.4	(44.8)
Reportos y opciones	12,506.6	11,336.2	16,416.8	(9.4)	44.8
Internacionales	178.2	90.2	397.5	(49.4)	340.8

Fuente: BVDN y BCN.

Finalmente, la tasa de rendimiento promedio de las operaciones de la bolsa fue 5.75 por ciento, menor en 27 puntos base respecto al año anterior. Lo anterior, debido al aumento en la participación de instrumentos con periodicidad menor a un año como son los instrumentos del BCN y operaciones de reportos.

7.3. Sistemas de pagos

En el marco del fortalecimiento y modernización de los sistemas de pagos en el país, en 2015 el BCN realizó las siguientes acciones: i) estableció un marco jurídico para los administradores de sistemas de pagos electrónicos, lo que conllevó a otorgar una licencia de administración a un nuevo sistema de pagos; y ii) emitió una nueva familia de billetes.

El Consejo Directivo del BCN, mediante resolución CD-BCN-XV-1-15, del 13 de abril aprobó el “Reglamento de los Administradores de Sistemas de Pagos Electrónicos”. Dicho reglamento tiene por objetivo regular la organización y funcionamiento de los servicios que presten los administradores de sistemas de pagos electrónicos en el país, así como las operaciones de compensación y liquidación que éstos realicen.

Adicionalmente, el 23 de septiembre, el BCN emitió resolución CD-BCN-XLI-1-15, “Regulación complementaria sobre requerimientos de garantías a los administradores de cámaras de compensación automatizadas”. Esta resolución establece los requisitos de garantías que deben cumplir los administradores de sistemas de pagos electrónicos para la obtención de licencia para administrar una cámara de compensación automatizada. Estos requerimientos buscan reducir los riesgos operativos inherentes a la administración de las cámaras de compensación automatizadas y que pudieran causar daños o perjuicios a las instituciones que funjan como liquidadores de estos sistemas.

Con ambas regulaciones, además de reforzar el marco jurídico actual del sistema de pagos nacional, el BCN busca fomentar la modernización y el desarrollo de nuevos sistemas de pagos privados y coadyuvar a la estabilidad financiera del país.

Con base en este nuevo marco regulatorio, el 18 de diciembre, el Presidente del BCN, mediante resolución administrativa PBCN-XXXIX-12-2015-DF, otorgó licencia para administrar una cámara de compensación automatizada (ACH, por sus siglas en inglés), a la sociedad “ACH de Nicaragua S.A”. Este nuevo sistema de pagos iniciará operaciones en 2016 e incorporará los siguientes servicios: transferencias de fondos a terceros, pago de préstamos, pagos de tarjeta de crédito, pago de planillas, pago a proveedores, entre otros.

Como parte de las acciones que se realizaron en el proceso de fortalecimiento y modernización del sistema de pagos, el 26 de octubre de 2015, el BCN puso en circulación una nueva familia de billetes con la que se pretende atender la demanda de circulante para el período 2015-2017. Estos billetes incorporan medidas de seguridad avanzadas y fueron fabricados con materiales modernos, con el fin de ofrecer a la población, billetes más seguros, limpios, durables y fáciles de identificar. Adicionalmente, integran imágenes que destacan el folclor, costumbres y cultura nacional, así como importantes sitios turísticos de Nicaragua.

Operaciones del SINPE

En 2015, el valor de las transacciones del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE) fue 654,598.0 millones de córdobas, lo que representó un aumento del 13.7 por ciento respecto a 2014. Este incremento fue explicado principalmente por un incremento en el volumen de Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF).

En cuanto a la participación de los servicios que componen al SINPE, el servicio TEF representó 58.7 por ciento del monto total transado, seguido de la Cámara de Compensación Electrónica de Cheques (CCE) con 39.4 por ciento, y finalmente, del Módulo de Mesa de Cambio (MMC) con una participación de 1.9 por ciento.

En particular, a través de TEF se procesaron 130,122 transferencias durante 2015 (crecimiento de 51.5%), equivalentes a 384,433.7 millones de córdobas, lo cual representó un incremento de 16.9 por ciento con relación al año anterior. El monto promedio diario transado en el sistema fue de 1,531.6 millones de córdobas (C\$3.0 millones por transferencia en promedio).

Por su parte, la CCE compensó 3.5 millones de cheques (incremento de 0.1%), equivalentes a 257,849.6 millones de córdobas, lo que implicó un aumento de 11.19 por ciento con relación al año anterior. El monto promedio diario compensado ascendió a 1,027.3 millones de córdobas (C\$72,576.8 por cheque).

Por otro lado, la cantidad de operaciones de compra y venta de divisas realizadas a través del MMC, registró una disminución de 5.0 por ciento, totalizando 1,218 operaciones. El valor de estas operaciones ascendió a 12,314.7 millones de córdobas, lo que representó una disminución de 17.7 por ciento respecto a 2014. Por

tipo de operación, las compras de divisas disminuyeron 1,162.5 millones de córdobas, equivalente a una disminución del 11.3 por ciento con relación a 2014, al igual que las ventas, las cuales cayeron en 1,487.2 millones de córdobas, para una reducción de 31.7 por ciento. El monto promedio transado diariamente fue de 49.1 millones de córdobas.

Finalmente, se realizaron 1,312 transferencias a través del Sistema de Interconexión de Pagos (SIP) entre Centroamérica y República Dominicana, equivalentes a 85.3 millones de dólares. Nicaragua originó 129 operaciones (9.8% del volumen total), equivalentes a 1.1 millones de dólares; y recibió 247 transferencias (18.8% de la cantidad total de operaciones), con un monto de 1.6 millones de dólares.

Recuadro 7

Emisión de billetes y monedas en Nicaragua

La Ley 732, Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua (BCN) establece que una de las funciones del BCN es la de asegurar la provisión de billetes y monedas en la economía de forma exclusiva. Esta función es una de las más importantes del Banco y es relevante para la estabilidad de la moneda nacional y el desempeño de los sistemas de pago, que es el objetivo fundamental de la institución. En el marco de esta función, durante 2015, el BCN emitió nuevos billetes con el propósito de abastecer la demanda del período 2015-2017, reponer los billetes que el Banco Central retira de circulación debido a su deterioro y mejorar las características de seguridad del billete en circulación, tomando en cuenta los avances en la tecnología y las mejores prácticas internacionales.

En este recuadro se presenta una descripción general del proceso para la adquisición y puesta en circulación de billetes y monedas, el cual consta de dos momentos: la adquisición de los billetes y monedas y la custodia y puesta en circulación de los mismos. Además, se presentan las características principales de la nueva familia de billetes.

Adquisición de billetes y monedas en Nicaragua

El BCN adquiere billetes y monedas con el objetivo de cubrir la demanda operativa de efectivo, la cual está determinada por los siguientes factores:

1. Demanda de dinero de los agentes económicos para realizar transacciones. Esta demanda se estima por medio de modelos de proyección que toman en cuenta, además de factores estadísticos como tendencia y estacionalidad, el comportamiento de variables como el crecimiento del PIB, la evolución del nivel de precios y las tasas de interés, entre otras. Asimismo, se realizan encuestas para conocer las preferencias del público en materia del uso de efectivo.
2. Necesidad de reposición de billetes deteriorados. El deterioro de los billetes depende de la frecuencia de su uso en las transacciones y de la calidad del material; así, los billetes de mayor denominación tienen un menor uso y por ende una vida media mayor^{1/}, mientras que los billetes de polímero (plástico) son más durables que los de papel.
3. Ajustes en los inventarios por motivos precautorios. Estos ajustes se realizan para enfrentar posibles escenarios de riesgo que afecten el abastecimiento de efectivo a la economía.

Una vez que se determinan las cantidades de billetes y monedas a imprimir y acuñar, de acuerdo a los elementos mencionados anteriormente, se deciden el diseño, especificaciones y denominaciones de los mismos. En esta etapa se consideran aspectos como seguridad de los billetes, durabilidad, limpieza, facilidad de identificación, costos de fabricación, entre otros.

El BCN no cuenta con una imprenta de billetes y acuñadora de monedas propia, por lo que contrata empresas extranjeras especializadas en impresión de billetes y acuñación de monedas. Este proceso está regulado en una normativa de la institución, la cual define los procedimientos de adquisición. El cuadro siguiente resume las principales actividades que comprende la adquisición de billetes y monedas.

^{1/} La vida media de los billetes en Nicaragua va de 24 a más de 50 meses.

Proceso de impresión de billetes y acuñación de moneda

Actividad	Descripción de la actividad	Acciones
Aprobación de la emisión	El Consejo Directivo del BCN aprueba la cantidad de billetes y monedas a emitir, así como su diseño y principales especificaciones técnicas.	<ul style="list-style-type: none"> - Estimación de demanda de efectivo. - Elaboración de diseño. - Selección de medidas de seguridad y especificaciones técnicas.
Licitación	Se realiza proceso de licitación de acuerdo a la normativa existente.	<ul style="list-style-type: none"> - Invitación a múltiples oferentes. - Adjudicación a la oferta con el precio más bajo y que cumpla con las especificaciones técnicas. - Elaboración y firma de contrato.
Impresión y acuñación	Las empresas adjudicadas llevan a cabo la impresión de billetes y acuñación de monedas.	<ul style="list-style-type: none"> - Adaptación de los diseños de billetes y monedas para su impresión y acuñación. - Elaboración del sustrato y material en que serán impresos los billetes y acuñadas las monedas. - Impresión de billetes y acuñación de monedas.
Entrega de los billetes	Los fabricantes entregan billetes y monedas al BCN de acuerdo a un calendario previamente establecido.	<ul style="list-style-type: none"> - Traslado de carga a Nicaragua por vía aérea o marítima. - Ejecución de trámites de importación de Carga. - Almacenamiento en bóvedas del BCN.

Fuente: BCN

Custodia y distribución del efectivo

Una vez que el BCN recibe los nuevos billetes y monedas, las autoridades determinan el momento para su distribución y puesta en circulación, la cual se realiza a través de los bancos que conforman el Sistema Financiero Nacional (SFN). Estos se encargan de distribuirlos en todo el territorio nacional. Este proceso mediante el cual se abastece de billetes y monedas a la economía se conoce como el ciclo del efectivo.

El proceso del ciclo del efectivo incluye la actividad de clasificación de efectivo que realiza tanto el BCN como los bancos del SFN. Esta actividad consiste en retirar de circulación los billetes en mal estado para su posterior destrucción por parte del BCN, asegurando así la calidad de los billetes y monedas en circulación.

Emisión de nuevos billetes y monedas 2015

En 2015, el BCN realizó la emisión de nuevos billetes y monedas con los cuales atenderá la demanda del período 2015-2017, y en el caso de los billetes, a la vez repondrá aquéllos que se retiraron de circulación por deterioro. Esta emisión incluye mejores características de seguridad en los billetes y a la vez incorpora los avances tecnológicos con las mejores prácticas internacionales.

En esta nueva emisión de billetes sobresalen los siguientes aspectos:

1. Los nuevos billetes presentan diseños novedosos, con imágenes alusivas a edificios, paisajes, y tradiciones que promueven la identidad, cultura y belleza de nuestro país.
2. Se utilizó sustrato de polímero para las denominaciones de 10, 20, 50, 100 y 200 córdobas, mientras que el sustrato de papel de algodón se usó para la denominación de 500 córdobas. La

utilización del polímero garantiza mayor durabilidad y billetes más limpios, lo cual es relevante para las denominaciones de mayor circulación.

3. Se imprimieron billetes de diferentes tamaños para facilitar su identificación y reducir el riesgo de falsificación. La longitud de los billetes se incrementa en 5mm conforme aumenta la denominación.
4. Se incorporaron medidas de seguridad con tecnología de punta. Para el billete de 500 córdobas se utilizó un sello de tinta con efecto dinámico en forma de hexágono y con el número de la denominación impreso, que muestra la figura de un círculo que se mueve al inclinar el billete. Cabe resaltar que éste es el primer billete en el mundo con esta tecnología. Para el billete de 200 córdobas se incluyó una ventana compleja con efecto óptico variable en función del ángulo de luz, con la imagen del guardabarranco, siendo éste el segundo billete en el mundo con esta tecnología. Para los billetes de 100, 50, 20 y 10 córdobas se agregaron ventanas complejas con efecto de cambio de color e imágenes latentes.

Finalmente, las nuevas monedas acuñadas por el BCN presentan las mismas características y diseño que las emisiones anteriores, siendo de material de acero inoxidable (monedas de 50 centavos, 1 y 5 córdobas); acero con electrocapas de latón (moneda de 25 centavos de córdobas) y aluminio (moneda de 10 centavos de córdoba).

CAPÍTULO VIII

ENTORNO MONETARIO

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

INSTRUMENTOS MONETARIOS

PROGRAMA MONETARIO 2015

VIII. ENTORNO MONETARIO

8.1. Política monetaria y cambiaria

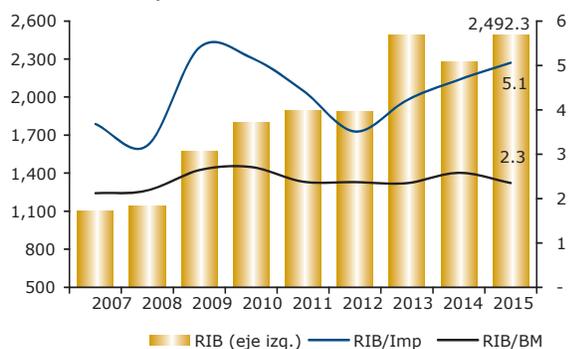
En 2015, la conducción de la política monetaria del Banco Central de Nicaragua (BCN) se desarrolló en un contexto de desempeño favorable de la actividad económica y estabilidad del sistema financiero. Adicionalmente, es importante destacar que el desempeño del Programa Monetario (PM), fue respaldado por una política fiscal que trasladó recursos al BCN en mayor proporción que lo programado durante la mayor parte del año y por una mayor demanda de liquidez en moneda nacional por parte del Sistema Financiero Nacional (SFN). Ambos factores permitieron una mayor acumulación de Reservas Internacionales.

En este sentido, en 2015 se logró cumplir con los principales lineamientos de política monetaria incorporados en el PM, de tal forma que se garantizó:

- La convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento (tasa de 5% anual para 2015).
- Niveles de cobertura adecuados de las Reservas Internacionales respecto a la base monetaria (BM), siendo el indicador promedio anual de RIB/BM de 2.66 veces, y de 4.9 meses de importaciones, reguardando así la credibilidad y solidez del régimen cambiario vigente.
- Condiciones ordenadas de liquidez atenuando sus fluctuaciones bruscas. Asimismo, en el mes de octubre, el BCN introdujo operaciones monetarias con plazos de 7 y 14 días a fin de promover un manejo más eficiente de la liquidez del SFN.
- Una acumulación de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) de 232 millones de dólares (US\$166.2 millones en 2014). De igual manera, se alcanzó un saldo de Reservas Internacionales Brutas (RIB) de 2,492.3 millones de dólares, 9.5 por ciento por encima del nivel observado en 2014.

Finalmente, la conducción de la política monetaria coadyuvó a la evolución estable del nivel de precios, reflejada en una inflación subyacente interanual de 5.85 por ciento en diciembre. Dicha inflación se ubicó en línea con sus determinantes de mediano plazo, que

Gráfico VIII-1
Reservas internacionales del BCN
(saldo en millones de dólares y cobertura en No. de veces)



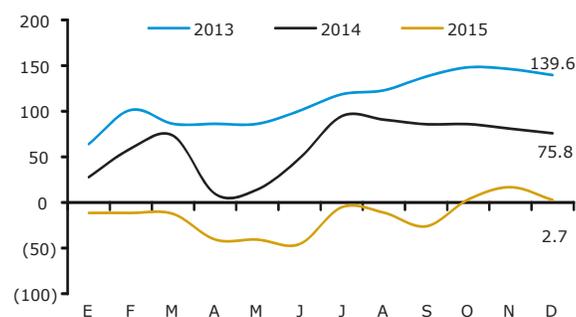
Fuente: BCN.

Gráfico VIII-2
Anclaje cambiario
(porcentajes)



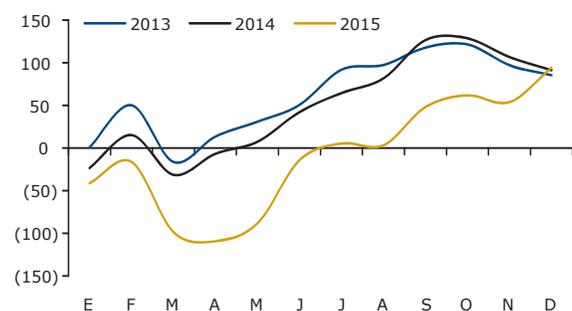
Fuente: FED y BCN.

Gráfico VIII-3
Venta neta de divisas del BCN
(flujos acumulados en millones de dólares)



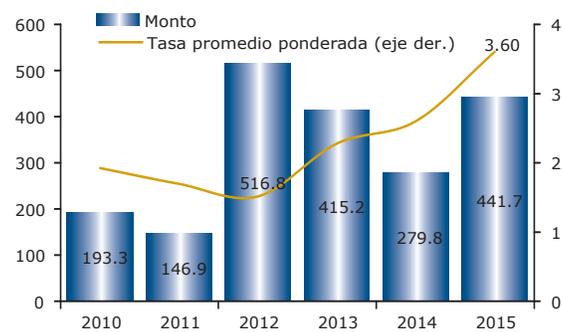
Fuente: BCN.

Gráfico VIII-4
Venta neta de divisas del SFN
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico VIII-5
Operaciones interbancarias
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

toman como base el deslizamiento cambiario del 5.0 por ciento y la inflación internacional de mediano plazo (0.7% para EE.UU.).

Mercado de dinero y mesa de cambio

El mercado de dinero y cambiario se desarrolló en un contexto caracterizado por una política fiscal más contractiva de lo previsto, y un sistema financiero que demandó más liquidez en moneda nacional de lo esperado.

Los elementos antes mencionados propiciaron una menor venta neta de divisas del BCN hacia el SFN, lo que contribuyó a una mayor acumulación de reservas internacionales. En este sentido, la venta neta de divisas registrada en la mesa de cambio fue de 2.7 millones de dólares, inferior a la venta neta observada en 2014 (US\$75.8 millones).

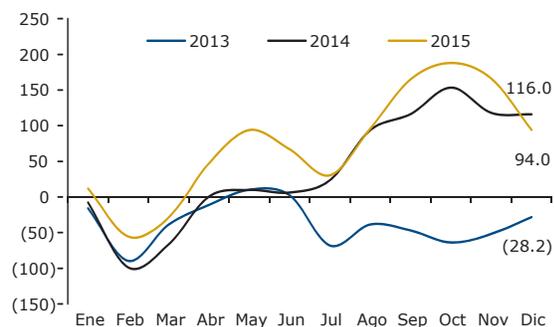
Asimismo, la mayor demanda de liquidez del SFN, principalmente en moneda nacional, motivaron un incremento de las operaciones en el mercado interbancario. Así, se registraron 12,147.5 millones de córdobas en transacciones (C\$7,229.8 millones en 2014), de las cuales el 59.7 por ciento fue transado en moneda nacional.

En línea con lo anterior, la mayor demanda de liquidez presionó las tasas de rendimiento de las operaciones interbancarias al alza. De esta manera, en 2015 la tasa promedio fue 3.6 por ciento, 100 puntos base por encima de la registrada el año anterior. Finalmente, el plazo promedio de las transacciones fue 9.5 días, 1.5 días superior al plazo promedio registrado en 2014.

Coordinación con la política fiscal

Durante 2015 la política fiscal continuó con su rol fundamental dentro del proceso de acumulación de reservas internacionales, lo que permitió resguardar los niveles de cobertura de RIB a base monetaria y la confianza de los agentes económicos en el régimen cambiario. Así, al cierre de 2015 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) trasladó recursos al BCN por un monto de 2,562.6 millones de córdobas (C\$3,011.4 millones en 2014). Cabe destacar que durante la mayor parte del año la posición de la política fiscal fue más contractiva que lo programado, de tal forma que a noviembre 2015 el GC había trasladado recursos por 4,529.6 millones

Gráfico VIII-6
Traslado de recursos del GC
(flujos acumulados en millones de dólares)



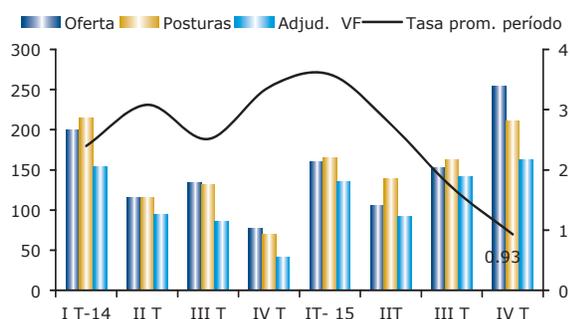
Fuente: BCN.

Gráfico VIII-7
Colocación BRN
(millones de dólares y porcentajes)



Fuente: BCN.

Gráfico VIII-8
Subastas y tasas de rendimiento
(millones de dólares y porcentajes)



Fuente: BCN.

de córdobas, superior a lo programado en el Presupuesto General de la República (PGR).

Así, la posición fiscal contractiva durante la mayor parte del año y la ejecución tardía del gasto del GC durante diciembre, propiciaron que la venta de divisas del BCN al SFN fuese menor a la programada, lo que contribuyó a una mayor acumulación de RINA.

El GC a través del MHCP, continuó con el proceso de fortalecimiento financiero del BCN iniciado en 2012, mediante el traslado de recursos en concepto de Bono de Capitalización por 373.4 millones de córdobas (C\$338.0 millones en 2014). Adicionalmente, el MHCP colocó el equivalente a 70.4 millones de dólares en Bonos de la República de Nicaragua (BRN) lo cual fue inferior a lo programado (US\$100.0 millones), a plazos de 3 y 7 años, a una tasa promedio ponderada de 7.8 por ciento. Dichas colocaciones se efectuaron principalmente en el primer trimestre del año (US\$30.6 millones), drenando parte del exceso de liquidez derivado del pago del servicio de deuda interna.

8.2. Instrumentos monetarios

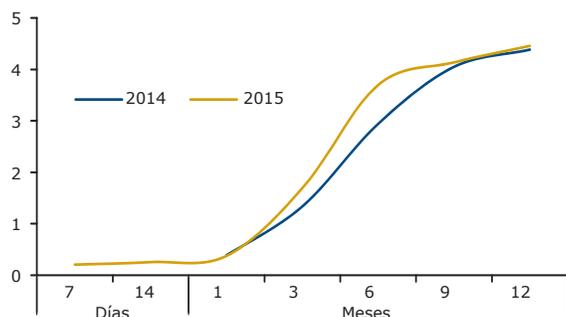
Operaciones de mercado abierto

A través de las operaciones de mercado abierto (OMA), el BCN colocó Letras por 14,331.5 millones de córdobas (US\$525.8 millones a valor facial) y redimió 14,526.6 millones de córdobas (US\$533.0 millones), lo que se tradujo en una redención neta de 195.0 millones de córdobas (US\$7.2 millones). Lo anterior, permitió que el BCN redujera su nivel de endeudamiento en el equivalente a 7.2 millones de dólares respecto al cierre del año anterior, producto de un menor saldo de Letras por 0.6 millones de dólares y del saldo de Bonos Bancarios por 6.6 millones de dólares.

Las colocaciones se realizaron a una tasa promedio ponderada de 2.1 por ciento, menor en 60 puntos base a la registrada en 2014. Asimismo, el plazo promedio adjudicado en 2015 fue de 127.3 días (168.8 días en 2014). La reducción, tanto de la tasa promedio como del plazo promedio, se asoció a la introducción de instrumentos de corto plazo, Letras a 7 y 14 días, las cuales representaron 23.3 por ciento del total de Letras adjudicadas.

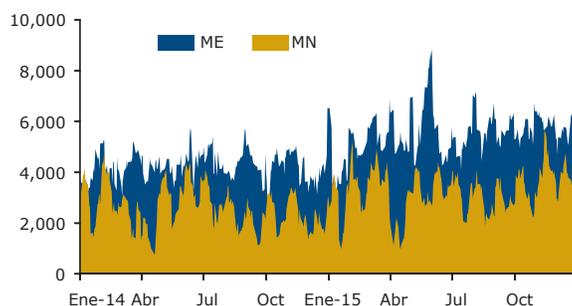
Las decisiones de colocación de Letras por parte del BCN en cada trimestre obedecieron a los siguientes

Gráfico VIII-9
Curva de rendimiento Letras del BCN
(porcentaje)



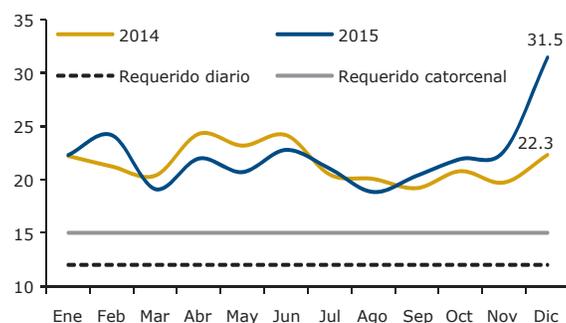
Fuente: BCN.

Gráfico VIII-10
Excesos de encaje
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico VIII-11
Tasa efectiva de encaje legal en MN
(porcentajes)



Fuente: BCN.

factores: en el primer trimestre, la autoridad monetaria decidió reducir las colocaciones brutas como respuesta a una mayor demanda de liquidez por parte del SFN y a la acumulación observada en RINA; en el segundo trimestre, los excedentes de liquidez del SFN motivaron a la autoridad monetaria a modificar la estructura de sus operaciones, con el fin de drenar recursos y evitar presiones en la mesa de cambio que afectaran la acumulación alcanzada en reservas internacionales.

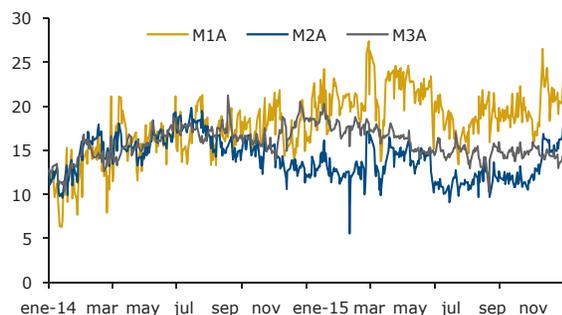
Por su parte, en el tercer trimestre la autoridad monetaria decidió aumentar sus colocaciones brutas, como respuesta a los excedentes de liquidez que permanecían en el mercado producto de las redenciones de BRN. Finalmente, en el cuarto trimestre, el BCN introdujo al mercado Letras a 7 y 14 días, a fin de promover un manejo más eficiente de la liquidez del SFN. Así, durante este período el BCN se concentró en el manejo de la liquidez de corto plazo, disminuyendo las colocaciones de Letras a plazos mayores o iguales a 30 días. Esta decisión respondió a las necesidades de liquidez del SFN ante la incidencia de factores estacionales, como el pago del aguinaldo y festividades de fin de año.

Encaje Legal

En términos de la administración de liquidez por parte del SFN, éste mantuvo la tendencia de conservar depósitos de encaje por encima de lo requerido por la autoridad monetaria (tasa de 12.0% de encaje diario, en moneda nacional y extranjera; 15.0% de encaje catorcenal). Así, al cierre de 2015, la tasa efectiva diaria en moneda extranjera fue 18.5 por ciento (19.4% en 2014). Adicionalmente, en términos promedio, el exceso diario de encaje en moneda extranjera fue de 233.1 millones de dólares (US\$244.9 millones en 2014).

Por su parte, la evolución del encaje en moneda nacional reflejó tanto el dinamismo de los depósitos en córdobas, como las inyecciones de liquidez derivadas de la redención de valores del Gobierno (BRN y BPI). Así, durante los primeros 9 meses de 2015, la tasa de encaje efectiva promedio fue ligeramente menor al promedio de 2014 para el mismo período. No obstante, durante el último trimestre y especialmente al cierre de diciembre 2015, el SFN reflejó incrementos en sus niveles de encajes en moneda nacional, vinculados especialmente con los traslados del GC al SFN en la última quincena de

Gráfico VIII-12
Agregados monetarios
 (porcentaje)



Fuente: BCN.

diciembre 2015^{1/}. De esta forma, la tasa efectiva diaria al cierre de 2015 se ubicó en 31.5 por ciento (22.3% en 2014), lo que resultó en un exceso de encaje diario de 6,732.6 millones de córdobas (C\$3,064.1 millones en 2014).

Agregados Monetarios

Al cierre de 2015, los agregados monetarios, a excepción del M3A, reflejaron tasas de crecimiento superiores a las de 2014. El comportamiento del agregado M3A, medida de dinero más amplia, obedeció al menor ritmo de crecimiento de los depósitos en moneda extranjera, asociado en parte a una menor generación de divisas por parte del sector exportador. Así, la tasa de crecimiento del M3A fue 13.5 por ciento (equivalente a C\$17,664.0 millones), inferior a la registrada en el mismo período de 2014 (18.7%).

Por su parte, el M2A creció 17.9 por ciento (12.2% en 2014), debido al mayor crecimiento de los depósitos de ahorro (13.4%) que compensaron la disminución de depósitos a plazo (-14.0%). Finalmente, el M1A aumentó 22.7 por ciento (17.0% en 2014) debido al dinamismo observado en las captaciones de depósitos a la vista (37.9% en 2015), y en menor medida al crecimiento del numerario (10.4% en 2015).

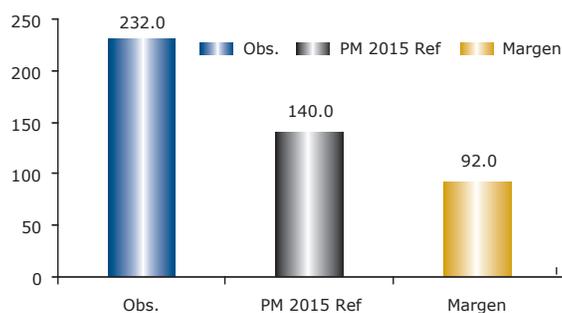
8.3. Programa Monetario 2015

El Consejo Directivo (CD) del BCN, en resolución CD-BCN-LIII-1-14, aprobó el Programa Monetario para el año 2015 (PM 2015) en diciembre 2014, con una meta de acumulación de RINA de 60 millones de dólares.

Con base en los resultados observados al mes de agosto 2015 y las proyecciones de los flujos monetarios para el período septiembre-diciembre, se revisaron en el mes de septiembre las principales proyecciones del PM 2015 y mediante Resolución CD-BCN-XLI-2-15 se aprobó una reforma a dicho programa. Los principales componentes de la reforma al PM 2015 consistieron en un alza al piso de acumulación de RINA y la incorporación de operaciones monetarias con instrumentos a plazos menores de 30 días.

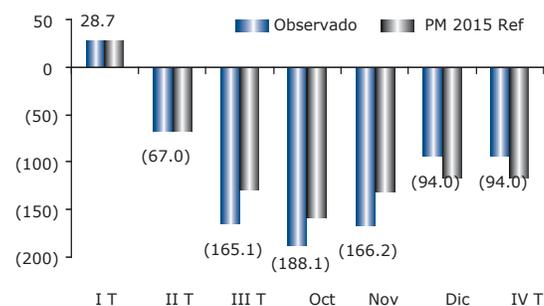
^{1/} Este traslado se realiza de las cuentas que tiene el GC en el BCN hacia las cuentas de encaje del SFN.

Gráfico VIII-13
Reservas internacionales netas
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico VIII-14
Traslado neto de recursos del GC
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Tabla VIII-1
Panorama monetario del BCN 2015 aprobado por el CD
(flujos en millones de córdobas)

Concepto	2015				Año
	I	II	III	IV	
Reservas Internacionales Netas Ajustadas (millones de US\$)	(681.6) (25.0)	408.8 15.0	1,635.4 60.0	271.5 10.0	1,634.2 60.0
Activos Domésticos Netos	309.6	(1,847.8)	(1,565.7)	3,128.2	24.4
Crédito Neto al Sect. Púb. No Financiero	1,066.4	(2,181.6)	(1,209.3)	1,667.2	(657.2)
Crédito Neto al Sistema Financiero	1,049.3	(526.3)	(786.8)	(415.7)	(679.5)
Del cual: Encaje en moneda nacional	929.4	(532.8)	(135.5)	(887.0)	(625.8)
Caja	163.3	100.1	(577.9)	522.2	207.7
Colocaciones Netas de Títulos	(2,155.0)	319.1	(107.8)	1,237.8	(705.9)
Pasivos externos de mediano y largo plazo	39.5	153.2	40.5	163.4	396.6
Resultado Cuasi-Fiscal	330.7	296.6	470.3	473.2	1,570.7
Otros Activos Netos	(21.3)	91.2	27.6	2.2	99.8
Numerario	(372.0)	(1,439.0)	69.7	3,399.7	1,658.5
Saldo en millones de dólares					
RINA	1,467.8	1,482.8	1,542.8	1,552.8	1,552.8
RIN	2,045.1	2,086.4	2,174.5	2,185.4	2,185.4
RIB	2,169.4	2,203.0	2,281.4	2,284.6	2,284.5
Cobertura RIB/BM	2.68	2.89	2.92	2.52	2.52

Fuente: BCN.

Respecto al primer componente, se proyectó acumular 140 millones de dólares en RINA dada la acumulación de 100 millones de dólares observada al cierre de agosto. Lo anterior se fundamentó en un crédito neto del GC más contractivo y mayores niveles de liquidez del SFN.

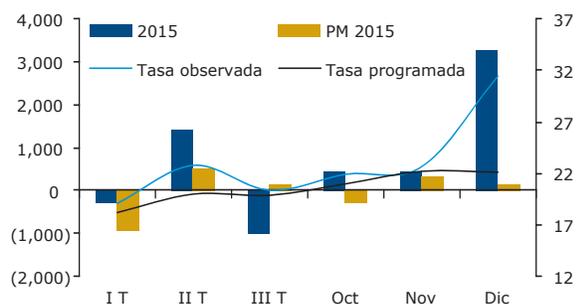
Con relación al segundo componente, la introducción de nuevos instrumentos financieros persigue el fortalecimiento del control monetario de corto plazo del BCN y la promoción de un manejo más eficiente de la liquidez de corto plazo del SFN. En este sentido, las operaciones monetarias del BCN se agruparon en dos tipos de intervenciones: las de manejo de liquidez de corto plazo (Letras a plazos menores a 30 días) y las de manejo de liquidez estructural (Letras a plazos de 1 a 12 meses).

Adicionalmente, la reforma al PM 2015 determinó que la posición de la política monetaria del BCN pasara de ser contractiva, de acuerdo a lo proyectado en el PM 2015 original, a una posición neutral. Finalmente, el volumen de colocaciones brutas de Letras se incrementó en 7,205.6 millones de córdobas, 51.6 por ciento adicional al PM original.

Evaluación del Programa Monetario 2015

Al cierre de 2015, el Panorama Monetario del BCN presentó una acumulación de RINA de US\$232.0 millones (US\$92.0 millones por encima de lo establecido en el PM 2015 reformado). Con este resultado, se alcanzó un saldo de RIB de 2,492.3 millones de dólares (US\$63.5 millones sobre el saldo establecido en el PM 2015 reformado) y una cobertura de RIB a base monetaria de

Gráfico VIII-15
Evolución del encaje en M.N.
(flujos en millones de córdobas y porcentajes)



Fuente: BCN.

2.35 veces (ligeramente inferior a lo contemplado en el PM 2015 reformado).

El margen de acumulación de RINA se explicó fundamentalmente por la contracción de los Activos Domésticos Netos (ADN) en 2,801.8 millones de córdobas, debido a una posición fiscal más contractiva durante la mayor parte del año, mayor acumulación de liquidez en el SFN y el menor gasto cuasifiscal. Por su parte, el numerario se ubicó por debajo de lo contemplado en el PM 2015 reformado.

Entre los meses de enero y noviembre, el crédito neto al GC registró un comportamiento más contractivo de lo programado. No obstante, en las últimas dos semanas de diciembre, el GC trasladó recursos hacia el SFN por aproximadamente 1,700 millones de córdobas. Lo anterior se tradujo en un desvío de 604.6 millones de córdobas respecto a lo programado.

Tabla VIII-2
Panorama monetario del BCN 2015
(flujos en millones de córdobas)

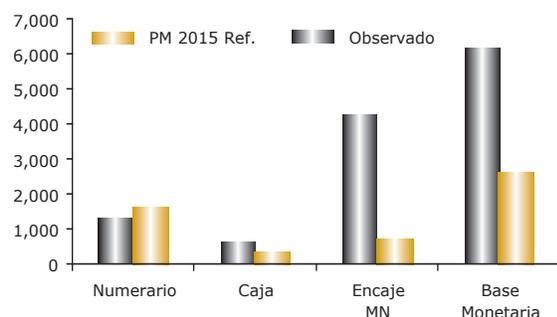
Concepto	2015		Margen/ Desvío
	Reforma PM 2015	Observado	
Reservas Internacionales Netas Ajustadas 1/ (millones de US\$)	3,816.3	6,322.6	2,506.3
	140.0	232.0	92.0
Reservas Internacionales Netas	116.2	248.0	131.9
Encaje en M/E	(56.2)	(16.1)	40.2
Activos Domésticos Netos	(2,208.3)	(5,010.1)	2,801.8
Crédito Neto al Sect. Púb. No Financiero	(3,167.2)	(2,562.6)	(604.6)
Crédito Neto al Sistema Financiero	(1,279.9)	(5,135.7)	3,855.8
Del cual: Encaje en moneda nacional	(680.3)	(4,258.6)	3,578.3
Caja	(321.6)	(587.8)	266.2
Colocaciones Netas de Títulos	0.0	161.1	(161.1)
Pasivos Externos de mediano y largo plazo	416.1	428.1	(12.0)
Resultado Cuasi-Fiscal	1,624.2	1,396.1	228.1
Otros Activos Netos	198.5	702.9	(504.4)
Numerario	1,608.0	1,312.5	(295.5)
Saldo en millones de dólares			
RINA	1,649.0	1,741.0	92.0
RIN	2,335.6	2,401.2	65.6
RIB	2,428.8	2,492.3	63.5
Cobertura RIB/BM	2.60	2.35	(0.25)

1/ : Incluye FOGADE.

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

Fuente: BCN.

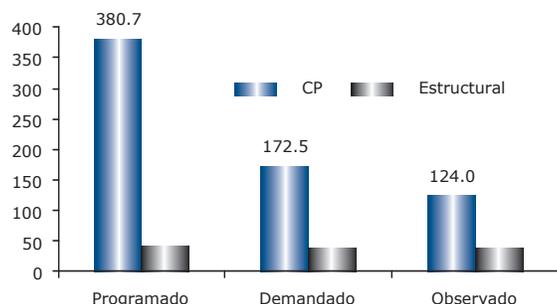
Gráfico VIII-16
Evolución de la base monetaria
(flujos acumulados en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

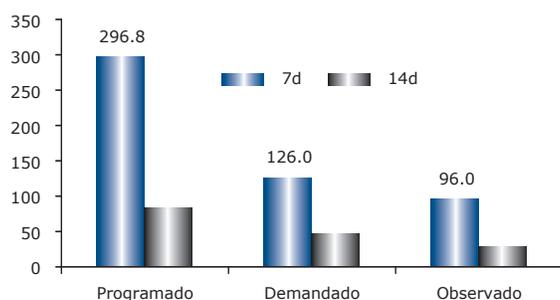
Por su parte, el crédito neto al SFN fue contractivo en 5,135.7 millones de córdobas, lo que resultó en un margen de 3,855.8 millones de córdobas. Lo anterior se explicó por una mayor preferencia de liquidez en moneda nacional por parte del SFN y a los traslados de recursos del GC hacia el SFN, realizados en las últimas dos semanas de diciembre. En este sentido, la posición más contractiva del encaje se explicó en parte, por el traslado de recursos del GC al SFN, vía cuentas de encaje, en la última quincena de diciembre 2015, lo cual

Gráfico VIII-17
Colocación de Letras del BCN IV trimestre
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico VIII-18
Colocación Letras de corto plazo IV trim.
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

generó un margen de 3,578.3 millones de córdobas en este componente.

En igual sentido, el resultado cuasifiscal del BCN presentó una menor expansión respecto al PM 2015 reformado, lo cual se tradujo en un margen de 228.1 millones de córdobas. Este resultado respondió principalmente a menores gastos operativos (C\$227.2 millones) y mayores ingresos financieros (C\$25.9 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por mayores egresos financieros por Letras (C\$23.5 millones), derivados de un mayor volumen de redenciones.

Por su parte, la política monetaria del BCN finalizó 2015 en una posición expansiva, con redenciones netas de 195 millones de córdobas. La redención neta de Letras estuvo por debajo de la meta de una posición neutral esperada en el PM 2015 reformado. Lo anterior se explicó por los mayores requerimientos de liquidez por parte del SFN ante la expansión esperada del numerario en el cuarto trimestre. Esto último incidió en una ausencia de posturas en las últimas semanas de noviembre y primeras de diciembre.

Asimismo, los otros activos domésticos netos presentaron un desvío de 504.4 millones de córdobas que contrarrestó parcialmente la contracción de del resto de cuentas que conforman los ADN. El desvío resultó principalmente por dos factores: traslado de recursos de BANCORP por 293 millones de córdobas, registrados inicialmente en otras instituciones, hacia cuentas de encaje legal; y pérdidas cambiarias vinculadas a la apreciación del dólar.

Con respecto al numerario, éste registró al cierre de 2015 un crecimiento de 10.4 por ciento con relación a 2014, por debajo de 12.1 por ciento, proyectado en el PM 2015 reformado. Esto representó un desvío de 295.5 millones de córdobas, explicado por la recomposición de la base monetaria hacia una mayor participación de los componentes de caja y de encaje en moneda nacional, principalmente en el último mes del año.

Basado en lo anterior, el saldo de RIB se ubicó en 2,492.3 millones de dólares (US\$63.5 millones superior al saldo establecido en el PM 2015 reformado), lo que permitió una cobertura a base monetaria de 2.35 veces. Con los resultados alcanzados, el manejo de la política monetaria, coordinada con la política fiscal, permitió resguardar niveles de cobertura de la base monetaria que garantizan la confianza de los agentes económicos en el régimen cambiario vigente.

Recuadro 8

Fortalecimiento del esquema de política monetaria: Manejo de liquidez de corto plazo

El Banco Central de Nicaragua (BCN) inició un proceso de fortalecimiento de su esquema de conducción de política monetaria con el propósito de incentivar una intermediación financiera más eficiente. Para ello, pretende crear un mayor número de instrumentos financieros de corto plazo que permitan un manejo más activo de la liquidez y que conduzcan a disminuir los altos excedentes de liquidez de la banca. En este contexto, el presente recuadro tiene como objetivo describir las medidas implementadas para este fin durante 2015.

La política monetaria de Nicaragua ha funcionado bajo un esquema de tipo de cambio reptante con devaluaciones preanunciadas respecto al dólar estadounidense. En este contexto, la operatoria de la política monetaria se ha enmarcado en la consecución de (i) su objetivo operativo de preservar niveles adecuados de reservas internacionales, (ii) su objetivo intermedio que es el tipo de cambio y (iii) su objetivo final de mantener la estabilidad de la moneda.

Para garantizar el cumplimiento de estos objetivos, el BCN utiliza principalmente las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) y en menor medida los requerimientos de encaje legal. Las operaciones monetarias se han orientado a evitar fluctuaciones bruscas en las reservas internacionales, neutralizando las expansiones de liquidez, derivadas tanto del servicio de deuda interna del Ministerio de Hacienda y Crédito Público como de la demanda de dinero del sistema financiero. Las intervenciones a través de OMA se han realizado de forma semanal mediante subastas competitivas, en las que el BCN decide un monto requerido de colocación y las tasas de interés reflejan las condiciones de liquidez del mercado.

Bajo este esquema de conducción, el control monetario de corto plazo del BCN ha sido limitado, debido a que no se dispone de los instrumentos necesarios para manejar la liquidez de forma más dinámica. Adicionalmente, actualmente los pronósticos de liquidez se concentran en un periodicidad mensual y es deseable contar con proyecciones de mayor frecuencia (menor a un mes). En estas circunstancias, las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) pueden estar sujetas a fluctuaciones importantes dentro del mes, producto de cambios en la liquidez de corto plazo originados por factores que no están sujetos al control del BCN (fiscales, reservas bancarias y moneda en circulación).

Las limitaciones del esquema monetario mencionadas anteriormente han incidido en la intermediación financiera, destacando los siguientes temas:

- a. La presencia de constante excedentes de liquidez, los cuales se han reflejado en excesos de encaje respecto a lo requerido por el BCN. Entre los determinantes de estos excedentes, el principal factor ha sido el precautorio, ante la falta de mecanismos de provisión de liquidez operativos. Es decir, cada institución gestiona de manera individual colchones de liquidez para cubrir requerimientos no previstos.
- b. La acumulación de excedentes de liquidez también origina distorsiones en las tasas de mercado, vinculadas con el traslado del costo a las tasas activas y pasivas, que asume la banca por mantener recursos ociosos.

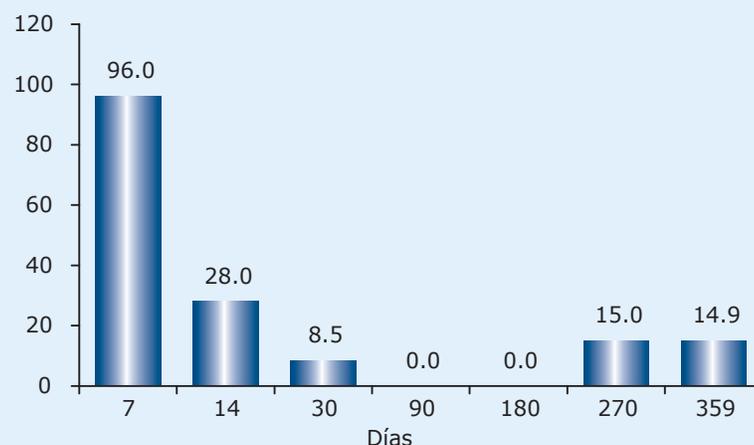
- c. Los constantes excesos de liquidez con los que cuentan los bancos, han afectado el desarrollo del mercado interbancario.

Ante las limitaciones del esquema de conducción de política monetaria anteriormente mencionadas y las externalidades que éstas han generado en el desempeño del sistema financiero, el BCN inició en octubre de 2015 un proceso de fortalecimiento de su esquema de política monetaria. En este sentido, en el último trimestre, empezó con el fortalecimiento del control monetario de corto plazo, complementando las intervenciones monetarias tradicionales con un componente de manejo de liquidez basado en operaciones monetarias y proyecciones de liquidez semanales. De esta forma, las operaciones monetarias se separaron en dos tipos de intervenciones: las de manejo de liquidez estructural y las de manejo de liquidez de corto plazo.

El componente de manejo estructural de liquidez corresponde a las operaciones que tradicionalmente ha realizado el BCN, con base en proyecciones mensuales que determinan la trayectoria de acumulación de reservas internacionales. Las intervenciones estructurales se han enfocado en neutralizar anticipadamente las alteraciones de liquidez derivadas del servicio de deuda interna (Letras del BCN, Bonos Bancarios, BPI y BRN) y efectos estacionales de la demanda de dinero. La principal herramienta para el manejo de liquidez estructural han sido las OMA, con instrumentos a plazos de 1, 3, 6, 9 y 12 meses.

Por su parte, las intervenciones de corto plazo se han orientado a absorber los excedentes de liquidez remanentes, para lo cual se han utilizado instrumentos a plazos menores de 30 días. En este sentido, a partir de la segunda semana de octubre de 2015 se incorporaron operaciones monetarias con Letras a plazos de 7 y 14 días, a fin de capturar una porción de los excedentes de liquidez no neutralizados a través del manejo de liquidez estructural.

Estructura de colocaciones del BCN IV trimestre
(millones de dólares, valor facial)



Fuente: BCN.

Los resultados de la introducción de los nuevos plazos de Letras de 7 y 14 días, reflejan que en el cuarto trimestre se colocó un total de 3,438.6 millones de córdobas (equivalentes a US\$124 millones), de los cuales 2,663.9 millones se colocaron a un plazo de 7 días y 774.7 millones a 14 días). Las colocaciones a corto plazo correspondieron al 23 por ciento del total colocado en Letras durante todo el año. La tasa promedio fue de 0.20 y 0.25 por ciento para los plazos de 7 y 14 días, respectivamente. En promedio, con estas operaciones se logró una reducción de los excedentes de encaje de aproximadamente 0.9 puntos porcentuales.

Los resultados anteriores reflejan la aceptación de los valores del BCN de más corto plazo por parte del SFN, lográndose captar parte de los excedentes de liquidez del cuarto trimestre del año. Para el 2016 se espera un mayor dinamismo en la colocación de Letras con plazos de 7 y 14 días, considerando que de forma estacional el cuarto trimestre del año se caracteriza por mayores requerimientos de liquidez del SFN, dada la expansión esperada del numerario, afectando así la decisión de invertir en Letras del BCN.

CAPÍTULO IX

OPERACIONES DEL BCN

ESTADOS FINANCIEROS DEL BCN

GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES

DEUDA EXTERNA PÚBLICA

IX. OPERACIONES DEL BCN

9.1 Estados financieros del BCN

Balance General

El balance general refleja las cifras acumuladas de las operaciones monetarias y financieras del Banco Central de Nicaragua (BCN) realizadas en el año. En particular, en 2015 se destacaron eventos importantes que incidieron en la composición y posición neta del balance del BCN, entre estos se destacaron: i) el incremento en las reservas internacionales, como resultado del cumplimiento del Programa Monetario 2015 (PM 2015); y ii) la condonación de intereses y pago de principal que disminuyó los pasivos por endeudamiento externo.

Activos

Los activos totales ascendieron a 125,723.9 millones de córdobas, lo que representó un incremento de 9,520.5 millones de córdobas respecto al año anterior. Esto obedeció principalmente al incremento en los activos de reserva, lo que fue consistente con las metas de acumulación de reservas establecidas en el PM 2015, y otros activos con no residentes. Los activos totales representaron 35.9 por ciento del PIB, 2 puntos porcentuales menos respecto a 2014.

En particular, los activos de reserva totalizaron 65,706.0 millones de córdobas (90.6% de los activos con no residentes), lo que representó un aumento de 8,593.8 millones de córdobas con respecto a 2014. Este resultado obedeció al incremento de las inversiones en el exterior, parcialmente contrarrestado por reducciones de depósitos en el exterior y tenencias de Derechos Especiales de Giros (DEG).

Por su parte, los activos con residentes ascendieron a 53,194.4 millones de córdobas (42.3 por ciento de los activos totales), lo que representó un aumento de 184.7 millones de córdobas. Cabe resaltar el incremento de 303.3 millones de córdobas en intereses por cobrar, que se derivó de adeudos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), correspondientes a intereses de Bonos del Tesoro por pérdidas operativas y bonos de capitalización. Este resultado fue contrarrestado, en parte, por una disminución de otras cuentas por cobrar en el interior netos.

Tabla IX-1
Balance del BCN
(millones de córdobas)

Estado de Situación	2014	2015	Diferencia
Activos			
Activos con no residentes	63,193.7	72,529.5	9,335.8
Activos de reserva	57,112.2	65,706.0	8,593.8
Aportes a organismos financieros internacionales	5,009.7	5,031.1	21.4
Otros activos con no residentes	1,071.8	1,792.4	720.6
Activos con residentes	53,009.7	53,194.4	184.7
Metales preciosos	37.3	36.1	(1.2)
Títulos y valores nacionales	21,228.0	21,272.0	44.0
Préstamos otorgados netos	749.8	726.5	(23.3)
Propiedad planta y equipos netos	107.1	105.7	(1.4)
Otros activos inmobiliarios	24.5	24.5	0.0
Intereses por cobrar sobre el interior netos	1,723.7	2,027.0	303.3
Otros activos con residentes	56.5	55.0	(1.5)
Otras cuentas por cobrar en el interior netos	29,082.8	28,947.6	(135.2)
Total Activos	116,203.4	125,723.9	9,520.5

Fuente: BCN.

Pasivos

Los pasivos totales fueron 126,280.5 millones de córdobas, registrando un incremento de 4,781.5 millones de córdobas respecto a 2014. Esto se originó particularmente por movimientos en los pasivos con residentes, en las cuentas de depósitos monetarios y depósitos cuasimonetarios, y en los pasivos con no residentes, en las cuentas de pasivos de reserva y pasivos externos a largo plazo.

Los pasivos con no residentes ascendieron a 51,150.1 millones de córdobas (40.5% de los pasivos totales), lo que representó una reducción de 5,092.5 millones de córdobas con respecto a 2014. Este resultado obedeció a una disminución en los pasivos de reserva, debido en parte a la condonación del 100 por ciento de los intereses de endeudamiento con acreedores externos por 225.5 millones de dólares y pago de principal por 1.0 millón de dólares sobre dicha obligación. La disminución en los pasivos con no residentes fue parcialmente contrarrestada por un aumento en los pasivos externos de largo plazo, como resultado de la reclasificación de 117.8 millones de dólares de endeudamiento vencido a endeudamiento corriente, producto de una renegociación de deuda externa.

Por su parte, los pasivos con residentes fueron de 75,130.4 millones de córdobas (59.5% de los pasivos totales), que representó un incremento de 9,874.0 millones de córdobas con respecto a 2014. Esto se debió principalmente a aumentos en los pasivos monetarios por

6,740.2 millones de córdobas y pasivos cuasimonetarios por 2,748.7 millones de córdobas. Estos aumentos correspondieron al comportamiento de los depósitos que mantienen el Sistema Financiero Nacional (SFN) y el MHCP en el BCN, tanto en moneda nacional como extranjera.

Patrimonio

Al cierre de 2015, el patrimonio totalizó -556.6 millones de córdobas, en contraste con el cierre más negativo del 2014 de -5,295.6 millones de córdobas. Dicha mejora en la posición del patrimonio respondió a condonación de deudas.

Tabla IX-2
Balance del BCN (continuación)
(millones de córdobas)

Estado de situación	2014	2015	Diferencia
Pasivos con no residentes	56,242.6	51,150.1	(5,092.5)
Pasivos de reserva	36,278.3	29,178.3	(7,100.0)
Pasivos externos largo plazo	8,985.1	11,097.0	2,111.9
Obligaciones con organismos internacionales	10,978.9	10,874.4	(104.5)
Otros pasivos a largo plazo	0.4	0.4	0.0
Pasivos con residentes	65,256.5	75,130.4	9,874.0
Pasivos monetarios	34,213.0	40,953.2	6,740.2
Pasivos cuasimonetarios	22,677.4	25,426.1	2,748.7
Obligaciones en títulos y valores emitidos	7,667.5	7,689.1	21.6
Depósitos bajo disposiciones especiales	35.6	80.8	45.2
Fondos y créditos del Gobierno Central	35.4	36.6	1.2
Otros pasivos con residentes	627.5	944.6	317.2
Total pasivos	121,499.0	126,280.5	4,781.5
Patrimonio	(5,295.6)	(556.6)	4,739.0
Capital	1,163.5	1,536.9	373.4
Capital Inicial	10.6	10.6	0.0
Aportes	1,152.9	1,526.3	373.4
Diferencial Cambiario del período	(2,394.9)	(805.6)	1,589.3
Diferencial Cambiario períodos anteriores	(2,633.1)	(3,934.3)	(1,301.2)
Utilidad (pérdida) del período	(1,128.9)	4,247.5	5,376.4
Utilidad (pérdida) ejercicios anteriores	(302.1)	(1,601.1)	(1,299.0)
Total Pasivos y Patrimonio	116,203.4	125,723.9	9,520.5

Fuente: BCN.

Estado de resultados

Al cierre de 2015 el estado de resultados presentó una utilidad total de 3,441.9 millones de córdobas. Esta fue producto de un resultado operativo positivo de 4,247.5 millones de córdobas y una pérdida por diferencial cambiario de 805.6 millones de córdobas.

De esta forma los ingresos totales ascendieron a 5,700.4 millones de córdobas, como resultado principalmente de un mayor aporte de otros ingresos, provenientes de la condonación de intereses de acreedores externos. Por su parte, los egresos totales fueron 1,452.9 millones

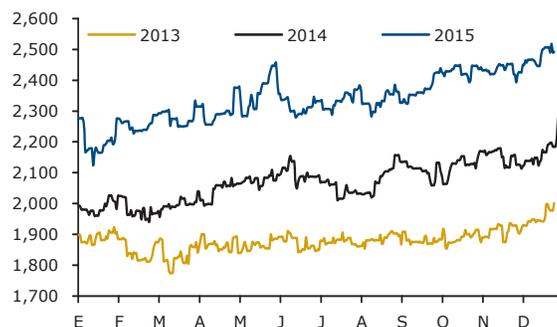
de córdobas, compuestos principalmente por gastos operativos que totalizaron 837.8 millones de córdobas y gastos financieros por 611.1 millones de córdobas.

Tabla IX-3
Estado de resultados del BCN
(millones de córdobas)

Conceptos	2014	2015	Diferencia
I. Ingresos financieros	516.4	587.1	70.7
Ingresos financieros devengados	358.6	405.3	46.7
Ingresos financieros recibidos	157.8	181.8	24.0
II. Gastos financieros	743.6	611.1	(132.5)
Gastos financieros devengados	528.4	383.9	(144.5)
Gastos financieros pagados	215.2	227.2	12.0
Utilidad/Pérdida financiera	(227.1)	(24.0)	203.1
III. Ingresos de operaciones	90.4	73.3	(17.1)
IV. Gastos de operaciones	985.7	837.8	(147.9)
Gastos de operaciones devengados	38.4	35.6	(2.8)
Gastos de operaciones pagados	947.3	802.2	(145.1)
Utilidad/Pérdida de operación	(895.4)	(764.5)	130.9
V. Otros ingresos	3,264.0	5,040.0	1,776.0
VI. Otros egresos	3,271.4	4.0	(3,267.4)
VII. Utilidad/Pérdida del período (I-II+III-IV+V-VI)	(1,129.9)	4,247.5	5,377.4
VIII. Diferencial cambiario	(2,394.9)	(805.6)	1,589.3
Ingresos por diferencial cambiario	7,890.7	11,672.0	3,781.3
Egresos por diferencial cambiario	10,285.6	12,477.6	2,192.0
IX. Resultado integral del período (VII+VIII)	(3,524.8)	3,441.9	6,966.7

Fuente: BCN.

Gráfico IX-1
Comportamiento de las RIB 2013-2015
(saldo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

9.2. Gestión de reservas internacionales

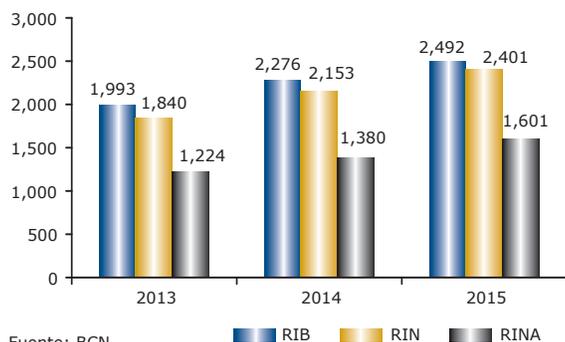
Evolución de las reservas

La administración de las Reservas Internacionales del BCN se realiza con base en las funciones y atribuciones de su Ley Orgánica y de acuerdo con lo establecido en la Política para la Administración de las Reservas Internacionales Brutas (RIB), emitida por el Consejo Directivo. Este marco institucional tiene como objetivo fundamental la conservación del capital y la liquidez de las reservas internacionales, a través de un manejo eficiente y un estricto apego a los criterios de riesgo, liquidez y rentabilidad.

Las RIB continuaron fortaleciéndose durante 2015, alcanzando niveles históricos superiores a 2,500 millones de dólares, con un máximo de 2,518.2 millones de dólares observado el 29 de diciembre de 2015. Este comportamiento ascendente de las reservas estuvo en línea con el desempeño de la actividad económica nicaragüense, la coordinación entre la política monetaria y fiscal, y el dinamismo observado en el sistema financiero del país.

Al cierre del año, las RIB totalizaron 2,492.3 millones de dólares, lo que representó un incremento de 216.1 millones de dólares respecto al cierre de 2014. Esta

Gráfico IX-2
Evolución de RIB, RIN y RINA: 2013-2015
(saldo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

acumulación de reservas permitió mantener una adecuada cobertura para hacer frente a los compromisos de corto plazo del país. En este sentido, los indicadores de cobertura, RIB a base monetaria y RIB a importaciones se ubicaron en 2.3 veces y 5.1 meses, respectivamente, datos que se mantienen por encima de los valores de referencia para estos indicadores (2 veces para la base monetaria y 3 meses de importaciones).

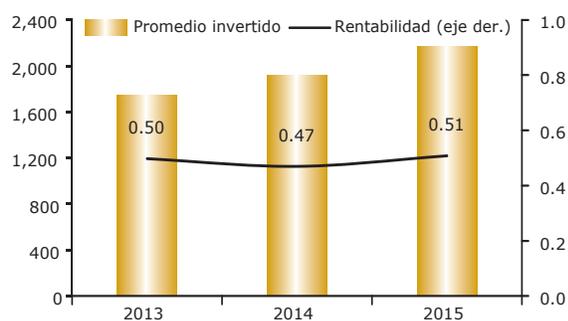
Los principales flujos de divisas que contribuyeron al aumento de las reservas fueron: desembolsos de préstamos y donaciones externas a favor del Gobierno (US\$389.9 millones) e ingresos netos de intereses sobre los depósitos e inversiones en el exterior (US\$13.4 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el pago de servicio de la deuda pública externa (US\$152.5 millones) y los retiros netos que realizaron los bancos comerciales y el Gobierno (US\$21.4 millones).

Tabla IX-4
Reservas internacionales del BCN
(millones de dólares al 31 de diciembre de cada año)

Conceptos	Saldos		Variación Anual
	2014	2015	
A. Activos de reserva	2,276.2	2,492.3	216.1
Fondos de trabajo	2,276.2	2,492.3	216.1
Efectivo	25.6	47.5	21.8
Depósitos e inversiones en el exterior	1,943.3	2,167.0	223.7
Tenencias DEG	172.3	138.2	(34.1)
Depósitos del FOGADE	129.0	139.6	10.6
Otros (remesas en tránsito)	6.0	-	(6.0)
B. Pasivos de reserva	123.0	91.0	(31.9)
Uso del crédito FMI	123.0	91.0	(31.9)
C. Reservas Internacionales Netas (RIN) (A-B)	2,153.2	2,401.2	248.0
D. Otros pasivos	773.2	799.8	26.7
Encaje en moneda extranjera	644.2	660.2	16.1
Depósitos del FOGADE	129.0	139.6	10.6
E. Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINAS) (C-D)	1,380.0	1,601.4	221.3

Fuente: BCN.

Gráfico IX-3
Monto y rendimiento inversiones en el exterior
(millones de dólares y porcentaje)

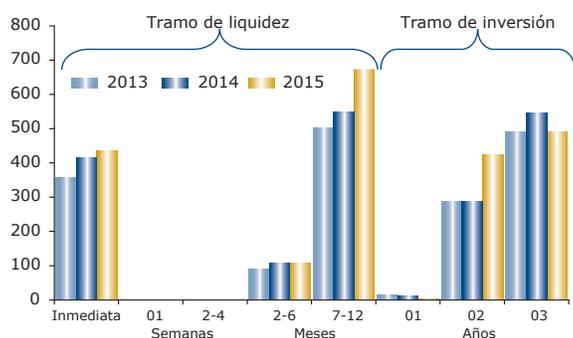


Fuente: BCN.

Rendimiento de las inversiones

El contexto internacional en 2015 continuó adverso para la gestión de las reservas internacionales, con condiciones volátiles y bajas tasas de interés, incluso negativas, en los mercados monetarios y de capitales. En este escenario, como parte del manejo del portafolio, se reasignaron algunos fondos entre los diferentes instrumentos de inversión y emisores; además se completaron cupos disponibles de inversión con el propósito de aprovechar algunas opciones de mejores tasas de interés que se presentaron principalmente en el cuarto trimestre del año.

Gráfico IX-4
Grado liquidez de inversiones en el exterior
(saldo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

El monto promedio invertido en 2015 fue 2,169.1 millones de dólares, superior en 253.1 millones de dólares a la inversión promedio realizada en 2014. En tanto que los intereses devengados ascendieron a 11 millones de dólares, lo que representó un aumento de 1.5 millones de dólares con respecto al año anterior. En términos de la gestión del portafolio, lo más destacado fue el rendimiento anual obtenido de 0.51 por ciento, que fue superior en 4 puntos bases, con respecto a 2014.

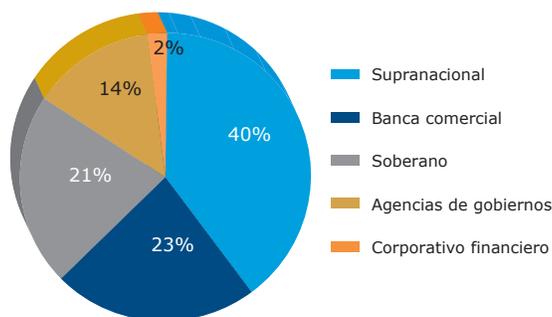
En cuanto a la composición del portafolio por tramos de inversión, el tramo de liquidez o de corto plazo (57.7% de la inversión promedio), cuyo objetivo es solventar las necesidades de caja del BCN, estuvo constituido principalmente por las cuentas corrientes, depósitos a plazo y papeles comerciales. Por su parte, el tramo de inversión (42.3% de la inversión promedio), que tiene como objetivo maximizar el rendimiento de las RIB, estuvo conformado fundamentalmente por instrumentos de renta fija de mediano plazo, emitidos por entidades supranacionales, soberanos y agencias gubernamentales, y bonos corporativos financieros, con plazos hasta de tres años.

Gestión de riesgos

Las estrategias de inversión se implementaron procurando una adecuada diversificación del portafolio por sector y contraparte, y en cumplimiento de los criterios de riesgo, liquidez y rentabilidad.

El perfil de vencimientos del portafolio reflejó una alta proporción a plazos cortos, lo que permitió aprovechar los rendimientos relativamente favorables que se presentaron como resultado del aumento gradual de tasas de interés. En este sentido, la distribución del portafolio por grado de liquidez fue la siguiente: 20.1 por ciento en instrumentos de disponibilidad inmediata (cuentas corrientes y cuentas overnight), 37.6 por ciento en instrumentos de dos a doce meses y 42.3 por ciento en instrumentos de renta fija, con plazos desde uno a tres años.

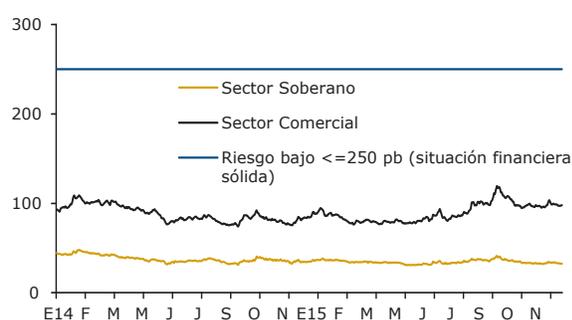
Gráfico IX-5
Composición del portafolio por sector
(porcentaje al cierre del año)



Fuente: BCN.

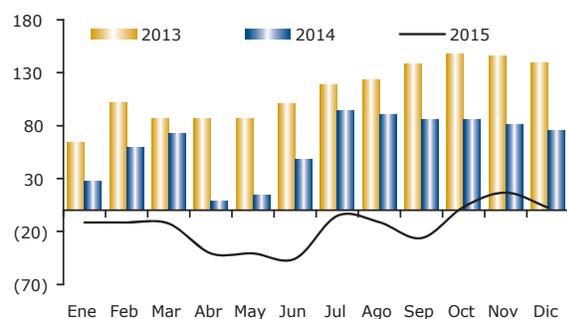
En términos del manejo de la exposición por sector, la diversificación del portafolio entre tipos de instrumentos, emisores y contrapartes de inversión se mantuvo estable. Así, al cierre del año, la mayor exposición del portafolio estuvo en emisores supranacionales (40%), la banca comercial (23%) y el sector soberano (21%).

Gráfico IX-6
Primas de riesgo contrapartes del BCN:
2014-2015
 (puntos base promedio)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico IX-7
Ventas netas del BCN al SFN
 (flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Con respecto al riesgo crediticio, no se observaron cambios importantes en las calificaciones crediticias de las contrapartes de inversión. En este sentido, 94 por ciento del portafolio se invirtió en instituciones financieras e instrumentos que contaban con la máxima calificación crediticia ("Aaa" para largo plazo, y "P1" para corto plazo, según la agencia calificadoradora Moody's).

Tabla IX-5
Composición del portafolio por calificación crediticia
 (porcentaje al cierre de 2015)

Moody's	%	S&P	%
Corto Plazo			
P1	53	A-1+	31
		A-1	22
P2	4	A-2	4
		B	0
Largo Plazo			
Aaa	41	AAA	27
Aa2	1	AA+	15
Aa3	0	AA-	1
		AA	0
Total	100	Total	100

Fuente: BCN.

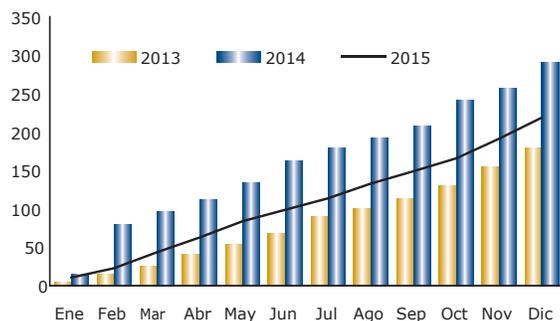
Asimismo, las contrapartes de inversión del BCN mantuvieron un riesgo de incumplimiento bajo, con primas de riesgo menores a 100 puntos base, las que se ubicaron por debajo del umbral considerado convencionalmente como de riesgo bajo (menor o igual que 250 puntos base).

Mesa de cambio del BCN

En 2015, a través de la mesa de cambio, se ejecutaron 1,218 operaciones de compra y venta de divisas al SFN y al Gobierno por 451.8 millones de dólares, lo que significó una disminución de 21.6 por ciento con respecto al volumen transado del año anterior. Dicho resultado se asoció al comportamiento del público en el mercado de cambio y al manejo de liquidez que efectuó la banca nacional.

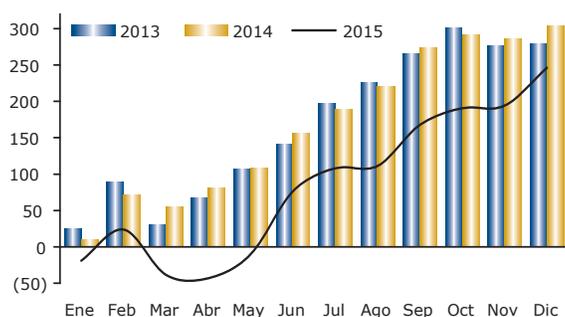
Del monto total transado, 334.0 millones de dólares correspondieron a compras de divisas (disminución de 15.5% respecto a 2014), de los cuales 223.7 millones de dólares fueron cordobizaciones al Gobierno y 110.3 millones de dólares, al SFN. Por otra parte, las ventas de divisas del BCN a los bancos, financieras y al Gobierno totalizaron 117.8 millones de dólares (US\$181.0 millones en 2014), de los cuales 113.0 millones se vendieron a

Gráfico IX-8
Compras netas del BCN al Gobierno
(flujos acumulados en millones de dólares)



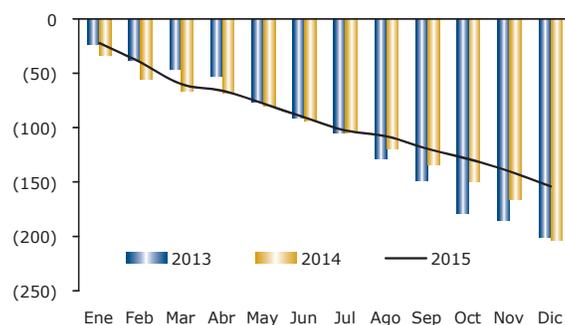
Fuente: BCN.

Gráfico IX-9
Ventas netas de bancos y financieras al público
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IX-10
Ventas netas de casas de cambio al público
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

los bancos. Lo anterior representó una disminución de 34.9 por ciento con respecto al año anterior.

En las operaciones de mesa de cambio del BCN con los bancos y financieras, se observó un comportamiento equilibrado. En el primer semestre, las compras netas a los bancos y financieras totalizaron 45.7 millones de dólares, mientras que en el segundo semestre esta tendencia se revirtió, registrando ventas netas de 48.4 millones de dólares.

Los elementos que incidieron sobre el comportamiento de los bancos en la mesa de cambio en el primer semestre fueron: (i) mayor demanda por moneda nacional por parte de los bancos, producto del aprovisionamiento de recursos previo a la demanda estacional de circulante por Semana Santa; (ii) traslados de recursos de la recaudación fiscal desde los bancos al BCN; e (iii) inicio de operaciones de un nuevo banco regulado por la SIBOIF.

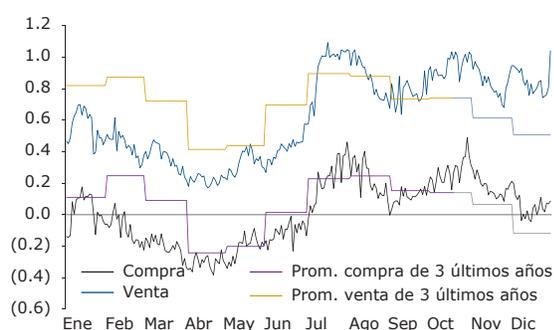
Por otra parte, la mayor demanda de divisas por parte de los bancos, observada en el segundo semestre del año puede relacionarse principalmente a: (i) las operaciones en moneda extranjera de la nueva entidad bancaria regulada por la SIBOIF, y (ii) una mayor oferta de córdobas derivada de las operaciones de mercado abierto del BCN.

A su vez, las operaciones de mesa de cambio del BCN con el Gobierno fueron consistentes con años anteriores. Así, se siguieron observando compras netas de divisas por cordobización de los recursos del Gobierno recibidos por desembolsos de préstamos y donaciones.

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

Con el objetivo de tener estadísticas del mercado de cambio nacional, el BCN da seguimiento a las operaciones cambiarias de los bancos, financieras y casas de cambio con el público. Así, las operaciones de las entidades financieras y cambiarias totalizaron 11,453.7 millones dólares, reflejando un crecimiento de 5.0 por ciento, respecto a 2014. Al igual que en períodos anteriores, las operaciones con el público continuaron centralizadas en tres de las dieciséis instituciones participantes, las que concentraron el 83.3 por ciento del volumen total operado. Con respecto a la distribución del volumen operado con el público por tipo de entidad, los bancos y financieras centralizaron el 96.5

Gráfico IX-11
Brecha cambiaria 2015: Bancos,
financieras y casas de cambio
(porcentaje)



Fuente: Bancos, sociedades financieras y casas de cambio inscritos en el BCN.

por ciento de las operaciones, mientras que las casas de cambio representaron 3.5 por ciento.

Las compras de divisas de los bancos y financieras al público totalizaron 5,402.6 millones de dólares, lo que representó un crecimiento de 5.2 por ciento. Por otra parte, las ventas de divisas al público fueron 5,648.9 millones de dólares, registrando un aumento de 4.0 por ciento. Lo anterior significó que en el balance acumulado de 2015, los bancos vendieron divisas al público en el neto por 246.3 millones de dólares (mayores ventas que compras), un monto menor al observado en 2014 (US\$304.1 millones).

Los volúmenes de las compras y ventas de divisas de las casas de cambio con el público también aumentaron. El volumen de las divisas compradas por las casas de cambio al público ascendió a 278.1 millones de dólares, lo que representó un crecimiento de 5.1 por ciento. Por otra parte, las ventas de divisas al público fueron 124.1 millones de dólares, que significó un crecimiento de 60.4 por ciento. Al igual que los años anteriores, en el balance acumulado, las casas de cambio compraron divisas al público en el neto por 154.1 millones de dólares (mayores compras que ventas), un monto menor al observado en 2014 (US\$185.6 millones).

Comportamiento de la brecha cambiaria

La brecha cambiaria es la diferencia porcentual entre el valor de la divisa en el mercado y el tipo de cambio oficial. Es calculada como la razón entre la diferencia absoluta entre el tipo de cambio del mercado (promedio ponderado del tipo de cambio aplicado por los bancos, financieras y casas de cambio en sus operaciones con el público) y el tipo de cambio oficial, sobre el tipo de cambio oficial.

En términos generales, el comportamiento de las brechas de cambio estuvo consistente con sus promedios históricos. La brecha de venta registró un mínimo de 0.17 por ciento, un máximo de 1.09 por ciento, y valor promedio de 0.63 por ciento (el promedio de los 3 años previos fue de 0.70%). La brecha de compra evolucionó en un rango comprendido entre un mínimo -0.38 por ciento y un máximo de 0.49 por ciento, con un valor promedio de 0.02 por ciento (el promedio de los 3 años previos fue de 0.06%).

No obstante, las preferencias temporales del público en cuanto a la demanda por córdobas y divisas

influyeron en la dinámica de la brecha cambiaria a lo largo del año. Así, el primer semestre registró brechas inferiores a sus promedios históricos, como resultado de una mayor demanda de córdobas del público a los bancos, financieras y casas de cambio. Por su parte, en el segundo semestre se registró un aumento en la brecha cambiaria con relación al primer semestre y a sus promedios históricos, debido a una mayor demanda de divisas del público.

9.3. Deuda Externa Pública

Evolución de la deuda externa

El saldo de la deuda externa pública, al cierre de 2015, totalizó 4,804.4 millones de dólares, mostrando un incremento de 8.4 millones de dólares respecto al año anterior. Este aumento respondió a los desembolsos de préstamos (US\$385.3 millones) y acumulación de intereses (US\$15.7 millones), lo que a su vez fue contrarrestado por el alivio de deuda (US\$225.8 millones), amortizaciones (US\$98.4 millones) y ganancia cambiaria (US\$68.4 millones).

Indicadores de deuda externa

La razón de deuda externa pública a PIB fue 37.9 por ciento, 2.8 puntos porcentuales (pp) inferior a 2014. Por su parte, la razón de deuda externa a exportaciones^{1/} finalizó en 83.2 por ciento (2.4 pp más que el 2014). La razón de servicio de deuda externa total de largo plazo a exportaciones fue de 2.7 por ciento representando un incremento de 0.5 puntos porcentuales respecto al año anterior.

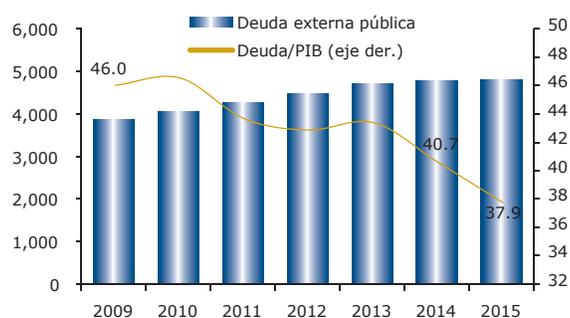
Desembolsos de préstamos

Los desembolsos de préstamos externos al Gobierno Central (GC) totalizaron 385.3 millones de dólares, 37.6 millones superior a lo observado en 2014. Este aumento obedeció principalmente a mayores desembolsos dirigidos a electricidad y agua (US\$62.0 millones); construcción (US\$19.4 millones); agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (US\$6.6 millones); y transporte y comunicaciones (US\$3.9 millones).

Con relación a las fuentes de desembolsos, las instituciones multilaterales representaron 96.4 por ciento (US\$371.6 millones) y las instituciones bilaterales representaron

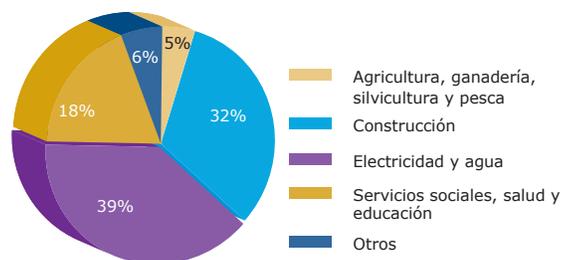
1/ Se refiere a las exportaciones de bienes servicios, considerando las exportaciones brutas de zona franca.

Gráfico IX-12
Deuda externa pública
(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Gráfico IX-13
Desembolsos de deuda pública por sector
(porcentaje)



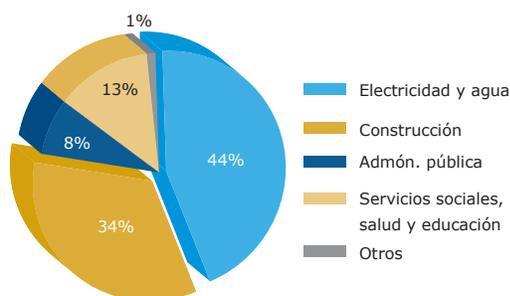
Fuente: BCN.

Gráfico IX-14
Servicio de deuda externa pública
(millones de dólares y porcentaje de las exportaciones)



Fuente: BCN.

Gráfico IX-15
Contrataciones de deuda pública por sector económico
(porcentaje)



Fuente: BCN.

el 3.6 por ciento restante (US\$13.7 millones). Los acreedores que más recursos desembolsaron fueron: Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con 53.8 por ciento, Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) con 29.5 por ciento y Banco Mundial (BM) con 9.8 por ciento.

Servicio de la deuda

El servicio de la deuda externa pública ascendió a 156.4 millones de dólares, superior al observado en 2014 (US\$133.9 millones). Lo anterior obedeció principalmente al inicio del período de pago de amortizaciones de préstamos contratados con acreedores multilaterales, particularmente FMI, BID y BCIE. Del total del servicio, 98.4 millones de dólares correspondieron a pagos de principal y 58 millones a intereses y comisiones.

El servicio pagado a los acreedores oficiales fue 155.6 millones de dólares (US\$135.4 millones a multilaterales y US\$20.2 millones a bilaterales), en cambio el monto pagado a los acreedores privados fue de 0.8 millones de dólares. Por deudor, el GC pagó un total de 108.0 millones de dólares, el BCN 45.0 millones de dólares y las empresas públicas 3.4 millones de dólares.

Contrataciones de préstamos

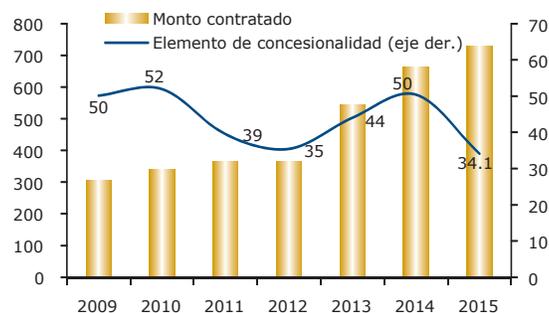
Las contrataciones de préstamos externos del sector público sumaron 728.9 millones de dólares (US\$662.8 millones en 2014). Estas contrataciones fueron efectuadas en su totalidad por el GC y estuvieron por debajo del límite máximo de 780 millones de dólares establecido en el Decreto 35-2014 "Lineamientos de la política anual de endeudamiento público 2015".

Respecto a las fuentes de las contrataciones, éstas provinieron de acreedores oficiales y se realizaron en términos concesionales. Del total de contrataciones, 84.4 por ciento se efectuó con acreedores multilaterales (US\$614.8 millones) y 14.8 por ciento con acreedores bilaterales (US\$107.9 millones) y 0.8 por ciento con acreedores privados (US\$6.2 millones). Los principales acreedores fueron: BCIE (32.8%), BID (29.2%) y Banco Europeo de Inversiones (22.1%).

Concesionalidad de los préstamos contratados

Las condiciones financieras promedio de los préstamos contratados en 2015 se establecieron a un plazo de 26.5 años, con 9.9 años de gracia y una tasa de interés de

Gráfico IX-16
Elementos de concesionalidad de contrataciones
 (millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

2.6 por ciento. Bajo estos términos, más el componente de donaciones incluidas en los préstamos, el elemento de concesionalidad promedio fue de 34.1 por ciento (50.4% en 2014).

Los préstamos con mayor concesionalidad provinieron de las contrataciones con Italia, para financiar el programa para el desarrollo lácteo en la cuenca ganadera sur oeste del Río San Juan y ruta Santo Tomás - El Rama (PRODERUL) y con Corea del Sur, para financiar el proyecto de saneamiento de aguas residuales de Juigalpa (NIC-8). Por otro lado, los recursos con menor concesionalidad fueron contratados con el BCIE para financiar el proyecto de reemplazo del Hospital Regional Nuevo Amanecer de la Región Autónoma de la Costa Caribe Norte y el proyecto de mejoramiento de caminos rurales y carreteras con conexión al caribe nicaragüense.

Cambios en condiciones de financiamiento externo

El buen desempeño macroeconómico del país en los últimos años, permitió que el BM cambiara la clasificación de Nicaragua, de país IDA-only^{2/} a país IDA-gap^{3/} a partir de julio de 2015. Este cambio implica que los nuevos préstamos del BM se otorgarán en términos menos concesionales y permitirá la apertura de nuevas fuentes de financiamiento. Con la nueva clasificación, Nicaragua no estará sujeta a la política sobre límites de concesionalidad del BM, que restringe la contratación de préstamos con un elemento de concesionalidad menor al 35 por ciento.

De igual manera, a partir de enero 2015, el BID aumentó el monto de recursos disponibles para los años 2015 y 2016, alcanzando 250.0 millones de dólares en cada año (antes US\$191.0 millones). Esta modificación estuvo acompañada de un cambio en la composición de los recursos asignados, de tal manera que los nuevos préstamos son menos concesionales.

Línea de crédito del BCN

El BCN renovó por sexta ocasión una línea de crédito contingente con el BCIE, por la suma de 200 millones

2/ Un país con clasificación IDA-only es aquel con un ingreso nacional bruto (INB) per cápita menor al umbral establecido por IDA (US\$1,215 en 2015), y sin solvencia para financiamiento de la ventanilla no concesional del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (IBRD, por sus siglas en inglés).

3/ Un país con clasificación IDA-gap es aquel con un INB per cápita mayor al umbral establecido por IDA por tres años consecutivos (US\$1,215 en 2015), y sin solvencia para financiamiento del IBRD.

de dólares. El objetivo de la línea de crédito es apoyar la gestión de liquidez del BCN.

La renovación de esta línea de crédito es consistente con el objetivo del BCN de fortalecer la red de seguridad financiera, resguardar la estabilidad financiera y contribuir con la credibilidad del régimen cambiario, pilar fundamental para la estabilidad macroeconómica de Nicaragua.

Recuadro 9

Nuevas condiciones de financiamiento externo para Nicaragua por mejor desempeño económico

Las perspectivas de financiamiento externo para Nicaragua se ampliaron en 2015, como resultado del buen desempeño macroeconómico observado en los últimos años. En enero, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) aprobó un cambio en la composición de recursos para el país, aumentando las asignaciones de fondos disponibles. Adicionalmente, en julio, el Banco Mundial (BM) elevó la clasificación de país de IDA-only a IDA-gap, lo que implicó un aumento en la disponibilidad de préstamos y una apertura a nuevas fuentes de financiamiento externo. En este recuadro se describen estos cambios y sus respectivos beneficios.

Nuevos términos de financiamiento del BID

El BID representa la mayor fuente de financiamiento externo público de Nicaragua. Entre 2007 y 2014 las asignaciones del BID estuvieron compuestas, en iguales proporciones, por recursos concesionales provenientes del Fondo de Operaciones Especiales (FOE) y de recursos no concesionales de Capital Ordinario (CO). En diciembre 2014, motivado por los avances económicos del país, el Directorio del BID aprobó una nueva composición de los recursos asignados a Nicaragua, disminuyendo a 40 por ciento los recursos provenientes del FOE e incrementando a 60 por ciento los de CO, lo que implicó una disminución en la concesionalidad de los préstamos del BID a Nicaragua. No obstante, como resultado de esta nueva composición, el BID aumentó las asignaciones de recursos para 2015 y 2016 a 250 millones de dólares cada año (antes US\$191 millones).

Condiciones financieras del BID

Préstamos	Condiciones financieras			Composición de asignaciones	
	Plazo años	Gracia años	Interés	Anterior	Año 2015 -2016
FOE (concesional)	40	10	0.25%	50%	40%
Capital Ordinario	30	5.5	Basado en Libor a tres meses	50%	60%
Elemento de concesionalidad				47.90%	41.20%

Fuente: BID.

Para llevar a cabo el proceso de recomposición de recursos de un país, el BID utiliza principalmente el Marco de Sostenibilidad de la Deuda (MSD), el cual es un componente importante de la evaluación de la estabilidad macroeconómica, la sostenibilidad a largo plazo de la política fiscal y la sostenibilidad global de la deuda. Esta metodología compara los indicadores de la carga de la deuda con umbrales indicativos. Así, para el caso de Nicaragua, el BID concluyó que el riesgo de sobreendeudamiento mantiene una calificación de moderado y según ese Banco, la sostenibilidad de la deuda es la más sólida registrada desde 2007.

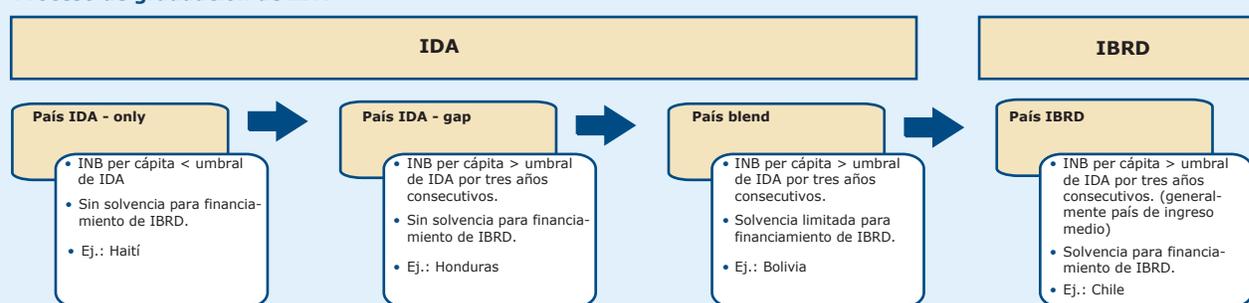
Reclasificación de Nicaragua a país IDA-gap según Banco Mundial

La Asociación Internacional de Fomento (IDA, por sus siglas en inglés) es una unidad del BM que otorga a sus países miembros, beneficios como: (i) créditos en términos altamente concesionales, (ii) donaciones a países en riesgo de enfrentar problemas de endeudamiento, y (iii) condonación de deuda a través de la Iniciativa de Alivio de la Deuda Multilateral y la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés).

La elegibilidad para la ventanilla concesional de IDA se basa en dos criterios: la pobreza relativa, medida a través del ingreso nacional bruto per cápita (INB)^{1/} en relación a un umbral establecido por IDA (US\$1,215 en 2015), y la falta de solvencia para financiamiento de la ventanilla no concesional del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (IBRD, por sus siglas en inglés)^{2/}. Dentro de la ventanilla concesional de IDA hay tres clasificaciones de país: IDA-only, IDA-gap y Blend (mezcla de préstamos de IDA y de IBRD). Un país transita por cada una de estas clasificaciones en la medida en que mejora su desempeño económico, hasta alcanzar la graduación de IDA y así ser sujeto de crédito del IBRD.

Cabe señalar que el proceso de graduación de IDA incluye la suspensión progresiva del crédito concesional, que generalmente se extiende durante varios años y se basa en un análisis exhaustivo caso por caso para evitar una graduación prematura y posibles regresos al IDA. Una vez graduados, los países podrán recibir financiamiento del IBRD en términos menos concesionales.

Proceso de graduación de IDA



Fuente: BM.

Hasta julio de 2015 Nicaragua tenía acceso a la ventanilla concesional de IDA bajo la clasificación de país IDA-only. Esta clasificación le permitía al país tener acceso a donaciones y préstamos concesionales, además de estar sujeto a la política de endeudamiento no concesional que establecía un elemento de concesionalidad mínimo del 35 por ciento para las contrataciones de préstamos externos.

No obstante, el buen desempeño macroeconómico de Nicaragua conllevó al BM a reclasificar a Nicaragua como país IDA-gap, al cumplir por tres años consecutivos con un INB per cápita por encima del umbral establecido (US\$1,215). Esta nueva clasificación, implica que Nicaragua no estará sujeta a la política de endeudamiento no concesional del BM, es decir que podrá contratar préstamos con un elemento de concesionalidad menor al 35 por ciento, permitiendo el acceso a nuevas fuentes de financiamiento. Adicionalmente, el país ya no tendrá acceso a donaciones de IDA, y las nuevas contrataciones de préstamos con el BM serán en condiciones financieras menos concesionales. Con esta reclasificación se da inicio al proceso de graduación de IDA.

Condiciones financieras de IDA para país IDA-only y país IDA-gap

		Plazo (años)	Gracia (años)	Interés	Comisión	Crédito / donación
Condiciones financieras	Nicaragua IDA - only	38	10	0%	0.75%	50% crédito y 50% donación
	Nicaragua IDA - gap	25	5	1.25%	0.75%	100% crédito

Fuente: BM.

1/ Calculado de acuerdo al método Atlas del Banco Mundial.

2/ El IBRD es una unidad del BM que ofrece préstamos y asistencia principalmente a países de ingreso medio.

ANEXOS ESTADÍSTICOS

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

Conceptos	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	2015 ^{e/}	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	2015 ^{e/}	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	2015 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(millones de córdobas de 2006)</i>			<i>(Tasas de crecimiento real)</i>		
Producto interno bruto	268,853.9	306,061.2	345,958.6	151,921.3	158,856.8	166,686.8	4.5	4.6	4.9
más: Impuestos netos a los productos	26,455.9	29,944.0	33,772.8	14,730.0	15,373.3	16,624.9	1.2	4.4	8.1
Agricultura	22,965.7	27,643.3	29,247.6	11,314.0	11,334.8	11,703.7	2.7	0.2	3.3
Pecuario	15,980.2	19,184.5	23,439.5	7,993.4	8,245.4	8,564.7	(2.5)	3.2	3.9
Silvicultura y extracción de madera	2,524.5	2,705.3	3,137.7	1,649.0	1,700.0	1,745.1	1.2	3.1	2.7
Pesca y acuicultura	2,159.3	3,270.4	2,892.9	1,584.4	1,955.3	1,881.2	4.4	23.4	(3.8)
Explotación de minas y canteras	8,603.8	8,067.4	8,002.5	2,501.4	2,489.1	2,322.3	20.6	(0.5)	(6.7)
Industrias manufactureras	37,249.0	43,212.5	46,003.1	20,294.9	21,440.5	21,207.8	3.4	5.6	(1.1)
Construcción	13,051.6	15,099.8	21,101.6	4,175.1	4,307.3	5,399.4	12.5	3.2	25.4
Electricidad	6,452.6	6,851.3	8,046.3	2,169.0	2,248.4	2,319.1	5.8	3.7	3.1
Agua	382.9	553.2	714.9	1,277.8	1,319.6	1,341.1	3.2	3.3	1.6
Comercio	30,859.8	35,433.0	40,237.5	17,667.3	18,545.1	19,852.1	4.3	5.0	7.0
Hoteles y restaurantes	8,544.0	10,087.1	12,647.7	4,543.0	4,908.0	5,178.3	5.1	8.0	5.5
Transporte y comunicaciones	13,697.9	15,480.9	18,758.8	13,690.9	14,703.9	15,484.4	6.9	7.4	5.3
Intermediación financiera y servicios conexos	10,665.0	12,682.9	14,860.1	4,971.5	5,507.7	6,029.8	7.4	10.8	9.5
Propiedad de vivienda	17,366.0	18,842.9	20,151.6	10,858.1	11,178.4	11,463.1	3.1	2.9	2.5
Administración pública y defensa	11,539.1	12,551.4	13,534.6	8,909.9	9,267.7	9,606.8	5.3	4.0	3.7
Enseñanza	12,018.6	13,283.7	14,667.5	6,257.9	6,454.7	6,718.8	2.6	3.1	4.1
Salud	6,465.7	7,050.8	7,565.4	3,628.8	3,732.3	3,828.0	15.2	2.8	2.6
Otros servicios	21,872.3	24,116.7	27,176.7	14,756.0	15,663.5	16,490.7	2.7	6.2	5.3

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Fuente : BCN.

Cuadro AE-2

Producto Interno Bruto: enfoque del gasto

Conceptos	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	2015 ^{e/}	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	2015 ^{e/}	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	2015 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(millones de córdobas de 2006)</i>			<i>(Tasas de crecimiento real)</i>		
Producto interno bruto	268,853.9	306,061.2	345,958.6	151,921.3	158,856.8	166,686.8	4.5	4.6	4.9
1. Consumo	246,648.8	276,052.3	297,805.9	144,334.4	150,887.2	158,663.3	4.4	4.5	5.2
Consumo colectivo	20,444.0	22,700.0	24,906.6	13,950.3	14,675.7	15,280.5	5.5	5.2	4.1
Consumo individual	226,204.8	253,352.3	272,899.2	130,520.2	136,368.0	143,522.0	4.2	4.5	5.2
2. Formación bruta de capital	77,673.1	83,944.3	110,229.2	43,666.7	43,335.9	56,124.3	0.3	(0.8)	29.5
Formación bruta de capital fijo	78,049.8	85,361.3	104,695.4	45,386.2	45,640.6	55,229.7	7.0	0.6	21.0
Construcción	39,086.3	41,885.0	53,607.3	19,584.9	19,973.6	24,961.3	11.6	2.0	25.0
Maquinaria y equipo	25,787.3	32,575.7	38,596.3	18,333.0	20,094.3	23,531.3	(12.9)	9.6	17.1
Otras inversiones	13,176.2	10,900.6	12,491.7	8,685.1	6,829.3	8,021.7	57.8	(21.4)	17.5
Variación de existencias	(376.6)	(1,417.0)	5,533.8	(153.3)	(570.8)	2,183.6	-	-	-
Formación bruta de capital público	16,351.4	18,579.0	24,008.0	8,346.6	9,043.4	11,107.3	13.5	8.3	22.8
Inversión fija	16,351.4	18,579.0	24,008.0	8,346.6	9,043.4	11,107.3	13.5	8.3	22.8
Construcción	12,711.0	14,240.3	18,774.3	5,750.0	6,070.1	7,550.5	7.7	5.6	24.4
Maquinaria y equipo	3,633.1	4,331.1	5,225.5	3,426.7	4,046.2	4,761.1	37.8	18.1	17.7
Otras inversiones	7.3	7.6	8.1	7.6	8.3	10.2	10.1	9.8	22.6
Variación de existencias	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Formación bruta de capital privado	61,321.8	65,365.3	86,221.3	35,118.3	33,999.6	44,679.3	(2.7)	(3.2)	31.4
Inversión fija	61,698.4	66,782.3	80,687.4	37,120.6	36,562.6	44,060.2	5.4	(1.5)	20.5
Construcción	26,375.2	27,644.6	34,833.0	13,961.4	13,997.5	17,534.9	13.5	0.3	25.3
Maquinaria y equipo	22,154.2	28,244.6	33,370.8	15,158.9	16,404.6	19,196.3	(18.1)	8.2	17.0
Otras inversiones	13,168.9	10,893.1	12,483.6	8,675.9	6,820.6	8,011.2	57.9	(21.4)	17.5
Variación de existencias	(376.6)	(1,417.0)	5,533.8	(153.3)	(570.8)	2,183.6	-	-	-
3. Exportaciones	114,752.0	129,728.5	129,806.2	58,844.4	62,743.8	61,478.0	3.3	6.6	(2.0)
4. Importaciones	170,220.1	183,663.9	191,882.7	97,319.9	100,715.9	112,393.9	1.5	3.5	11.6

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado

Fuente : BCN.

Cuadro AE-3
Producto Interno Bruto: enfoque del ingreso

Conceptos	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	2015 ^{e/}	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	2015 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(estructura porcentual)</i>		
Producto interno bruto	268,853.9	306,061.2	345,958.6	100	100	100
Remuneraciones	106,661.0	121,077.4	136,010.0	39.7	39.6	39.3
Impuestos	32,169.9	36,418.0	41,423.8	12.0	11.9	12.0
Subvenciones	(520.9)	(484.6)	(634.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
Excedente de Explotación Bruto	80,375.5	91,156.8	103,153.2	29.9	29.8	29.8
Ingreso Mixto Bruto	50,168.5	57,893.6	66,005.9	18.7	18.9	19.1

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Fuente : BCN.

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

Conceptos	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	2015 ^{p/}	2013	2014	2015
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
1. Ingresos	67,313.2	76,894.5	90,429.6	25.0	25.1	26.1
Impuestos	42,801.3	49,501.1	56,803.7	15.9	16.2	16.4
Contribuciones sociales	12,805.5	15,161.2	18,193.5	4.8	5.0	5.3
Otros ingresos ^{3/}	11,706.4	12,232.2	15,432.4	4.4	4.0	4.5
2. Gastos	61,654.2	71,429.1	83,084.5	22.9	23.3	24.0
Remuneraciones a los empleados	18,637.0	22,123.7	24,971.9	6.9	7.2	7.2
Compra de bienes y servicios	14,949.8	17,550.9	20,007.7	5.6	5.7	5.8
Intereses	2,731.3	2,825.6	3,368.5	1.0	0.9	1.0
Transferencias corrientes y de capital	12,960.2	14,503.1	18,056.6	4.8	4.7	5.2
Prestaciones sociales	8,900.3	10,737.3	12,462.4	3.3	3.5	3.6
Otros gastos	3,475.6	3,688.5	4,217.4	1.3	1.2	1.2
3. Resultado operativo neto (1-2)	5,658.9	5,465.4	7,345.2	2.1	1.8	2.1
4. Adquisición neta de activos no financieros	11,462.3	13,422.7	17,238.1	4.3	4.4	5.0
5. Superávit o déficit de efectivo a/d (3-4)	(5,803.4)	(7,957.3)	(9,892.9)	(2.2)	(2.6)	(2.9)
6. Donaciones externas	2,779.1	3,415.8	4,312.7	1.0	1.1	1.2
7. Superávit o déficit de efectivo d/d (5+6)	(3,024.2)	(4,541.5)	(5,580.2)	(1.1)	(1.5)	(1.6)
8. Financiamiento	3,024.2	4,541.5	5,580.2	1.1	1.5	1.6
Interno neto	(3,089.2)	(3,213.7)	(3,336.8)	(1.1)	(1.1)	(1.0)
Financiamiento bancario	(652.1)	(3,112.8)	(2,450.5)	(0.2)	(1.0)	(0.7)
Financiamiento no bancario	(2,437.1)	(100.9)	(886.3)	(0.9)	(0.0)	(0.3)
Externo neto	6,113.4	7,755.1	8,916.9	2.3	2.5	2.6
Memorándum:						
Ahorro corriente	10,629.1	10,907.3	13,779.4	4.0	3.6	4.0

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

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

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

p/ : Preliminar.

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

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

Conceptos	2013	2014	2015	2013	2014	2015
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
1. Ingresos	44,033.6	50,684.7	58,164.7	16.4	16.6	16.8
Impuestos	40,785.0	47,235.7	54,206.1	15.2	15.4	15.7
Otros ingresos	3,248.6	3,449.0	3,958.6	1.2	1.1	1.1
2. Gastos	40,975.7	47,579.8	55,370.9	15.2	15.5	16.0
Remuneraciones a los empleados	15,203.8	18,305.2	20,546.8	5.7	6.0	5.9
Compra de bienes y servicios	6,349.5	7,432.7	8,588.7	2.4	2.4	2.5
Intereses	2,519.6	2,639.1	3,049.8	0.9	0.9	0.9
Transferencias corrientes y de capital	12,847.8	14,287.6	17,811.1	4.8	4.7	5.1
Prestaciones sociales	963.9	1,103.8	1,224.2	0.4	0.4	0.4
Otros gastos	3,091.2	3,811.4	4,150.3	1.1	1.2	1.2
3. Resultado operativo neto (1-2)	3,057.9	3,104.9	2,793.7	1.1	1.0	0.8
4. Adquisición neta de activos no financieros	5,548.7	7,104.3	8,270.4	2.1	2.3	2.4
5. Superávit o déficit de efectivo a/d (3-4)	(2,490.8)	(3,999.4)	(5,476.6)	(0.9)	(1.3)	(1.6)
6. Donaciones externas	2,667.4	3,046.3	3,305.6	1.0	1.0	1.0
7. Superávit o déficit de efectivo d/d (5+6)	176.5	(953.2)	(2,171.0)	0.1	(0.3)	(0.6)
8. Financiamiento	(176.5)	953.2	2,171.0	(0.1)	0.3	0.6
Interno neto	(4,372.7)	(4,584.6)	(4,665.0)	(1.6)	(1.5)	(1.3)
Financiamiento bancario ^{2/}	687.5	(3,105.7)	(2,438.2)	0.3	(1.0)	(0.7)
Financiamiento no bancario	(5,060.2)	(1,478.9)	(2,226.8)	(1.9)	(0.5)	(0.6)
Externo neto	4,196.2	5,537.7	6,836.0	1.6	1.8	2.0
Memorándum:						
Ahorro corriente	9,163.2	9,944.9	12,087.3	3.4	3.2	3.5

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

2/ : Incluye el crédito neto del Banco Central y del resto del sistema financiero.

Fuente : MHCP.

Cuadro AE-6

Balanza de pagos ^{1/}

Conceptos	2013 p/	2014 p/	2015 p/	2013 p/	2014 p/	2015 p/
	<i>(millones de dólares)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
A.- Cuenta corriente	(1,180.1)	(913.4)	(1,045.2)	(10.9)	(7.7)	(8.2)
A.1.- Bienes	(2,475.6)	(2,401.7)	(2,741.2)	(22.8)	(20.3)	(21.6)
Exportaciones	3,325.9	3,621.8	3,341.4	30.6	30.7	26.3
Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/}	2,893.2	3,236.0	3,023.5	26.6	27.4	23.8
Oro no monetario	432.7	385.8	317.9	4.0	3.3	2.5
Importaciones	5,801.5	6,023.5	6,082.6	53.3	51.0	47.9
Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/}	5,801.5	6,023.5	6,082.6	53.3	51.0	47.9
Oro no monetario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
A.2.- Servicios	254.0	352.4	489.2	2.3	3.6	3.9
Balance en bienes y servicios	(2,221.6)	(2,049.3)	(2,252.0)	(20.4)	(16.7)	(17.7)
A.3.- Ingreso primario	(327.5)	(314.0)	(341.6)	(3.0)	(2.6)	(2.7)
A.4.- Ingreso Secundario	1,369.0	1,449.9	1,548.4	12.6	12.2	12.2
B.- Cuenta de capital	228.6	298.3	363.2	2.1	2.3	2.9
Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) (Saldo de la cuenta corriente y de capital)	(951.5)	(615.1)	(682.0)	(8.7)	(4.8)	(5.4)
C.- Cuenta financiera	(1,280.7)	(1,012.9)	(1,067.6)	(11.8)	(8.3)	(8.4)
Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) (Saldo de la cuenta financiera)	(1,280.7)	(1,012.9)	(1,067.6)	(11.8)	(8.3)	(8.4)
C.1.- Inversión Directa neta	(699.5)	(803.6)	(784.5)	(6.4)	(6.4)	(6.2)
C.2.- Inversión de Cartera neta	(126.7)	(64.1)	7.1	(1.2)	(0.0)	0.1
C.3.- Derivados financieros neta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
C.4.- Otra inversión	(550.0)	(427.1)	(487.3)	(5.1)	(4.2)	(3.8)
Adquisición neta de activos financieros	160.3	91.2	(122.6)	1.5	1.0	(1.0)
Pasivos netos incurridos	710.3	518.3	364.7	6.5	5.2	2.9
C.5.- Activos de reservas ^{3/}	95.5	281.9	197.1	0.9	2.4	1.6
D.- Errores y omisiones netos	(329.2)	(397.8)	(385.6)	(3.0)	(3.5)	(3.0)

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

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

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

p/ : Preliminar.

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

Fuente : BCN.

Cuadro AE-7 Exportaciones FOB de mercancías por productos principales

Conceptos	2013 p/	2014 p/	2015 p/	2013 p/	2014 p/	2015 p/
	<i>(millones de dólares)</i>			<i>(tasas de crecimiento)</i>		
Total (A+B+C+D)	2,436.2	2,632.7	2,421.7	(8.8)	8.1	(8.0)
A.- Agropecuarios	639.2	761.8	730.9	(22.5)	19.2	(4.1)
Café	349.5	395.5	392.3	(33.0)	13.2	(0.8)
Maní	102.9	115.1	100.7	(22.3)	11.8	(12.5)
Ganado en pie	39.2	40.1	36.5	110.9	2.4	(9.0)
Frijol	44.8	82.9	75.3	(13.4)	85.0	(9.2)
Banano	2.3	8.6	2.9	(11.3)	280.2	(65.8)
Tabaco en rama	8.7	5.6	11.0	2.9	(35.9)	96.7
Ajonjolí	9.0	13.0	15.1	4.7	43.7	16.5
Los demás	82.8	101.1	97.1	3.3	22.1	(4.0)
B.- Pesqueros	159.1	118.2	138.5	24.1	(25.7)	17.2
Langosta	44.5	49.5	60.6	1.4	11.2	22.5
Camarón	96.7	45.8	53.6	43.2	(52.6)	17.0
Pescados frescos	17.9	22.9	24.3	6.6	27.4	6.2
C.- Minería	448.0	399.5	330.5	2.7	(10.8)	(17.3)
Oro	432.7	385.8	317.9	2.3	(10.8)	(17.6)
Plata	11.0	8.5	9.1	1.3	(22.3)	6.6
Los demás	4.3	5.2	3.5	71.6	21.4	(32.9)
D.- Manufactura	1,189.9	1,353.1	1,221.9	(7.3)	13.7	(9.7)
1.- Productos alimenticios	956.5	1,089.6	1,016.1	(6.8)	13.9	(6.7)
Carne	383.8	448.0	454.3	(15.0)	16.7	1.4
Azúcar	176.7	207.5	153.0	(9.4)	17.5	(26.3)
Los demás	396.0	434.0	408.8	4.2	9.6	(5.8)
0.0						
2.- Bebidas y rones	38.6	44.8	37.3	10.2	16.2	(16.8)
3.- Productos de tabaco	14.7	16.3	15.5	18.2	10.7	(5.1)
4.- Textil y prendas de vestir	3.0	3.9	3.8	(7.3)	27.5	(1.8)
5.- Productos de cuero exc. Calzado	26.5	33.5	21.9	22.2	26.5	(34.6)
6.- Productos de madera (inc. madera aserrada)	13.0	18.3	12.4	10.8	40.6	(32.4)
7.- Productos químicos	32.9	34.1	25.2	(7.0)	3.8	(26.1)
8.- Los demás	104.7	112.6	89.6	(23.7)	7.5	(20.4)

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye exportaciones de zona franca.

Fuente : DGA y CETREX.

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

Conceptos	2013 p/	2014 p/	2015 p/	2013 p/	2014 p/	2015 p/
	<i>(millones de dólares)</i>			<i>(tasas de crecimiento)</i>		
Total FOB	5,225.4	5,452.9	5,434.2	(3.6)	4.4	(0.3)
Total CIF	5,656.5	5,876.5	5,904.3	(3.4)	3.9	0.5
Bienes de consumo	1,813.4	1,955.7	2,130.0	0.0	7.8	8.9
No duraderos	1,462.2	1,566.0	1,707.1	0.8	7.1	9.0
Duraderos	351.2	389.8	422.8	(3.2)	11.0	8.5
Petróleo, combustible, lubricantes y otros	1,193.3	1,145.0	775.3	(7.5)	(4.1)	(32.3)
Petróleo crudo	509.2	508.1	300.8	15.3	(0.2)	(40.8)
Combustibles y lubricantes	677.1	634.1	472.1	(19.9)	(6.4)	(25.5)
Energía eléctrica	7.0	2.8	2.4	151.6	(59.7)	(13.8)
Bienes intermedios	1,545.8	1,524.5	1,623.8	1.5	(1.4)	6.5
Para la agricultura	312.6	309.8	348.0	(2.4)	(0.9)	12.3
Para la industria	914.1	905.4	910.9	3.0	(0.9)	0.6
Materiales de construcción	319.1	309.2	364.9	1.5	(3.1)	18.0
Bienes de capital	1,094.5	1,242.5	1,366.2	(10.3)	13.5	10.0
Para la agricultura	69.8	75.2	70.7	(10.3)	7.8	(6.0)
Para la industria	577.0	722.3	772.9	(18.6)	25.2	7.0
Equipo de transporte	447.7	445.0	522.6	3.2	(0.6)	17.4
Diversos	9.4	8.8	9.0	11.0	(7.1)	2.9

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye importaciones de zona franca.

Fuente : DGA y MEM.

Cuadro AE-9

Balance monetario del sistema financiero

Conceptos	2013	2014	2015
<i>(Saldos en millones de córdobas)</i>			
Activos externos netos	5,147.1	10,773.2	14,030.3
Activos frente a no residente	67,383.5	80,106.9	84,981.5
Pasivos frente a no residente	(62,236.4)	(69,333.8)	(70,951.1)
Activos internos netos	91,503.7	98,485.6	116,137.5
Frente al gobierno general	43,083.6	37,469.0	34,883.0
Gobierno Central neto	43,287.2	37,695.4	35,550.4
Activos	65,746.6	62,803.1	63,145.7
Valores	26,347.7	27,317.7	27,198.9
Préstamos	3,521.6	1,991.5	2,077.5
Otros activos	35,877.4	33,493.8	33,869.2
Pasivos	(22,459.5)	(25,107.7)	(27,595.2)
Depósitos	(15,384.2)	(18,149.5)	(20,186.6)
Otros pasivos	(2,939.3)	(2,101.2)	(2,367.3)
TEI	(4,135.9)	(4,857.0)	(5,095.4)
Gobierno estatal y local	(203.6)	(226.4)	(667.5)
Frente a sociedades pública	(3,007.9)	(3,729.0)	(3,578.3)
Flotante por consolid. partidas interb.	2,602.8	1,931.7	2,787.8
Frente al sector privado	80,066.2	96,676.8	119,273.9
Frente a otros sectores	(11,403.0)	(16,125.9)	(10,369.2)
Otras partidas netas	(19,838.1)	(17,737.0)	(26,859.6)
Pasivos sector privado	96,650.8	109,258.8	130,167.8
Numerario	11,523.1	13,318.5	14,697.7
Depósitos transferibles	26,200.2	28,967.7	36,990.0
Otros depósitos	57,553.6	67,103.2	78,822.1
Valores distintos de acciones	1,373.9	(130.6)	(342.0)

Fuente : SIBOIF, Banco Produzcamos y BCN.

Cuadro AE-10 Balance monetario del Banco Central de Nicaragua

Conceptos	2013	2014	2015
	<i>(Saldos en millones de córdobas)</i>		
Activos externos netos	462.1	6,951.1	21,379.4
Activos frente a no residente	53,568.0	63,193.7	72,529.5
Pasivos frente a no residente	(53,105.9)	(56,242.6)	(51,150.1)
Activos internos netos	40,842.4	41,646.6	34,411.9
Frente al gobierno general	44,325.5	39,272.2	37,165.1
Gobierno central neto	44,325.5	39,272.2	37,165.1
Activos	57,506.9	55,284.3	55,494.4
Valores	21,356.3	21,653.2	21,527.0
Préstamos	576.3	511.4	559.3
Otros activos	35,574.2	33,119.7	33,408.1
Pasivos	(13,181.4)	(16,012.1)	(18,329.3)
Depósitos	(9,045.5)	(11,155.1)	(13,233.9)
Otros pasivos	0.0	0.0	0.0
TEI	(4,135.9)	(4,857.0)	(5,095.4)
Frente a sociedades pública	260.1	369.3	369.3
Frente a sociedades de depósitos	0.0	0.0	0.0
Frente a otros sectores	113.2	108.2	85.8
Otras partidas netas	(3,856.3)	1,896.9	(3,208.3)
Base monetaria ampliada	41,305.1	48,597.8	55,791.3
Emisión	14,410.5	16,876.1	18,776.3
Pasivos frente a OSD	18,652.8	24,053.3	29,325.5
Depósitos transferibles	0.2	0.3	0.4
Valores distintos de acciones	8,241.5	7,668.1	7,689.1

Fuente : BCN.

SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

a/d	Antes de donaciones
ADN	Activos Domésticos Netos
ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
ALBANISA	Alba de Nicaragua Sociedad Anónima
ALMA	Alcaldía de Managua
ANANF	Adquisición Neta de Activos No Financieros
BCE	Banco Central Europeo
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BCN	Banco Central de Nicaragua
BEA	Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
BEI	Banco Europeo de Inversiones
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	Banco Mundial
BPCh	Banco Popular de China
BPI	Bonos de Pago de Indemnización
BRN	Bonos de la República de Nicaragua
CAFTA-DR	Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
CANATUR	Cámara Nacional de Turismo
CAR	Comité de Administración de Reservas
CBPI	Certificado de Bonos de Pago por Indemnización
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CCE	Cámara de Compensación Electrónica
CD	Consejo Directivo
CIF	Costo, Seguro y Flete (por sus siglas en inglés)
CMCA	Consejo Monetario Centroamericano
CNDC	Centro Nacional de Despacho de Carga
CNZF	Comisión Nacional de Zonas Francas

CONATRADEC	Comisión Nacional para la Transformación de la Caficultura
d/d	Después de donaciones
DAI	Derecho Arancelario a las Importaciones
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGA	Dirección General de Servicios Aduaneros
DGIP	Dirección General de Inversión Pública
DGME	Dirección General de Migración y Extranjería
EAAI	Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales
ECH	Encuesta Continua de Hogares
EE.UU.	Estados Unidos de América
ENABAS	Empresa Nacional de Alimentos
ENACAL	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillado
ENATREL	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica
ENEL	Empresa Nicaragüense de Energía Eléctrica
EPN	Empresa Portuaria Nacional
FAFD	Fondo Africano de Desarrollo
FAO	Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y Agricultura, (por sus siglas en inglés)
FBK	Formación Bruta de Capital
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo
FED	Sistema de Reserva Federal (por sus siglas en inglés)
FISE	Fondo Social de Emergencia
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOB	Libre Abordo (por sus siglas en inglés)
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras de Nicaragua
FOMAV	Fondo de Mantenimiento Vial
GC	Gobierno Central
GK	Gasto de Capital del Sector Público No Financiero
HIPC	Iniciativa de Países Pobres Altamente Endeudados (por sus siglas en inglés)
IBGE	Instituto Brasileño de Geografía y Estadística
IBRD	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (por sus siglas en inglés)

IDR	Instituto de Desarrollo Rural
IED	Inversión Extranjera Directa
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
INATEC	Instituto Nacional Tecnológico
INE	Instituto Nicaragüense de Energía
INETER	Instituto Nicaragüense de Estudios Territoriales
INIDE	Instituto Nacional de Información de Desarrollo
INSS	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
INTUR	Instituto Nicaragüense de Turismo
INVUR	Instituto de la Vivienda Urbana y Rural
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPMC	Índice de Precios de Materiales de Construcción
IPP	Índice de Precios al Productor
IR	Impuesto sobre la Renta
ISC	Impuesto Selectivo al Consumo
IVA	Impuesto al Valor Agregado
Kg	Kilogramos
KWh	Kilowatts hora
LABAL	Laboratorios de Alimento
LANAMET	Laboratorio Nacional de Metrología
Lb.	Libras
LBTD	Liquidación Bruta en Tiempo Diferido
LBTR	Liquidación Bruta en Tiempo Real
LCT	Ley de Concertación Tributaria
M	Importaciones
M1	Medio Circulante
M1A	Medio Circulante Ampliado
M2	Medios de Pago
M2A	Medios de Pago Ampliado
M3	Liquidez Total

M3A	Liquidez Total Ampliada
MAG	Ministerio Agropecuario
MBP6	Sexto Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, 6ta Edición.
ME	Moneda Extranjera
MEFCCA	Ministerio de Economía Familiar, Comunitaria, Cooperativa y Asociativa
MEM	Ministerio de Energía y Minas
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIDEF	Ministerio de Defensa
MIFIC	Ministerio de Fomento, Industria y Comercio
MIGOB	Ministerio de Gobernación
MINED	Ministerio de Educación
MINSA	Ministerio de Salud
MIPYME	Micro, Pequeña y Mediana Empresa
MITRAB	Ministerio del Trabajo
MMC	Módulo de Mesa de Cambio
MN	Moneda Nacional
MTI	Ministerio de Transporte e Infraestructura
MWh	Megavatio/ Mega Watts hora
NAM	Nóminas de Aperturas de Mercados
O. troy	Onza Troy
ODM	Objetivos de Desarrollo del Milenio
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
ONE	Oficina Nacional de Estadísticas de China
PEF	Programa Económico Financiero
PGR	Presupuesto General de la República
PIB	Producto Interno Bruto
PIP	Programa de Inversión Pública
PM	Programa Monetario

PMEM	Programa de Modernización de las Estadísticas Macroeconómicas
PNDH	Plan Nacional de Desarrollo Humano
PNESER	Programa Nacional de Electrificación Sostenible y Energía Renovable
PNUD	Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo
PYME	Pequeñas y Medianas Empresas
qq.	Quintales
RIB	Reservas Internacionales Brutas
RIN	Reservas Internacionales Netas
RINA	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
ROA	Resultado Netos Sobre Activos (por sus siglas en inglés)
ROE	Resultado Neto Sobre el Patrimonio (por sus siglas en inglés)
SCN 2006	Sistema de Cuentas Nacionales de Nicaragua referencia 2006
SCN 2008	Sistema de Cuentas Nacionales 2008
SECMCA	Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano
SFN	Sistema Financiero Nacional
SIBOIF	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SINPE	Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos
SIP	Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana
SPNF	Sector Público No Financiero
TEF	Transferencias Electrónicas de Fondos
TELCOR	Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos
TIC	Tecnología de la Información y Comunicación
TK	Transferencia de Capital
TLC	Tratado de Libre Comercio
TPL	Nivel de Preferencia Arancelaria (por sus siglas en inglés)
VA	Valor Agregado
VUCEN	Ventanilla Única de Comercio Exterior de Nicaragua
WEO	Perspectivas de la Economía Mundial
WTI	West Texas Intermediate
X	Exportaciones

