



*Banco Central de Nicaragua*

*Emitiendo confianza y estabilidad*

# ESTADO DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS 2016

Agosto 2016



## Tabla de Contenido

<b>Actividad Económica, Empleo y Precios.....</b>	<b>5</b>
I. PIB Trimestral (Primer trimestre de 2016).....	5
II. IMAE (Junio 2016) .....	8
III. Mercado Laboral (Junio 2016).....	9
IV. Sector Energético (Junio 2016) .....	10
V. Inflación (Junio 2016).....	11
<b>Finanzas Públicas.....</b>	<b>13</b>
VI. Resultados de Gobierno Central (Junio 2016).....	13
VII. Deuda Pública (Junio 2016).....	16
<b>Entorno Monetario y Financiero.....</b>	<b>17</b>
VIII. Desempeño del Sector Monetario (Junio 2016) .....	17
Entorno Monetario.....	17
Operaciones de Mercado Abierto .....	18
Análisis de Encaje del SFN .....	19
Mercado Cambiario .....	19
Mercado Interbancario.....	21
Reservas Internacionales del BCN .....	21
IX. Desempeño del Sistema Financiero Nacional (Junio 2016).....	23
Crédito .....	23
Depósitos .....	25
Liquidez e Inversiones .....	26
Patrimonio, Rentabilidad y Solvencia .....	26
Tasas de Interés .....	27
<b>Comercio y Economía Mundial .....</b>	<b>29</b>
X. Comercio Exterior (Junio 2016).....	29
Balance Comercial .....	29
Exportaciones de Mercancías.....	29
Importaciones de Mercancías (CIF) .....	31
XI. Zona Franca (Junio 2016) .....	33
XII. Remesas (Junio 2016) .....	34
XIII. Economía Internacional (Junio 2016) .....	35
XIV. Mercado de Futuro de Productos Primarios (Junio 2016).....	42
<b>Perspectivas Macroeconómicas de Nicaragua 2016 .....</b>	<b>47</b>

## Resumen Ejecutivo

**Al primer semestre de 2016, la actividad económica continuó presentando un desempeño sólido.**

El PIB trimestral registró un crecimiento interanual de 4.1 por ciento en el primer trimestre del año, sustentado en el comercio, agricultura, servicios de intermediación financiera y hoteles y restaurantes. Mientras que el Índice Mensual de Actividad Económica reflejó un mayor ritmo, presentando un crecimiento acumulado de 4.6 por ciento determinado por los sectores comercio, agricultura, pecuario e industria manufacturera, y en menor medida por la construcción. Por el lado de la demanda, los bajos precios del petróleo continuaron favoreciendo el ingreso disponible y dinamizando el consumo y la inversión, aunque el debilitamiento en las exportaciones lo contrarrestaron.

**El mercado laboral continuó dinámico.** La tasa de crecimiento del empleo del INSS creció interanualmente en 11.4 por ciento, ubicándose en 819,436 la cantidad de asegurados. La generación de energía eléctrica, que es otro indicador correlacionado con el PIB, creció en 6.2 por ciento, con una participación del 51.2 por ciento en generación renovable.

**El dinamismo de la actividad económica fue acompañado por un desempeño estable de los precios.** Durante el primer semestre del año, la inflación se mantuvo relativamente baja, presentando una tasa acumulada a junio de 2.1 por ciento. A julio, la tasa interanual se ubica en 4.1 por ciento, por debajo del rango inicialmente proyectado para 2016 que se ubicó entre 5.0 por ciento y 6.0 por ciento. La inflación subyacente, que mide la tendencia estructural, o de largo plazo, presenta una tendencia a la baja, ubicándose en 4.0 por ciento, estando determinada por el menor crecimiento en los precios de los bienes no transables. La evolución de los precios internos ha estado influida por los bajos precios internacionales del petróleo que abaratan los costos de transporte, la baja inflación internacional que inciden a la baja en los precios de los bienes importados y por un adecuado abastecimiento de alimentos que mantiene los precios estables.

**Los resultados económicos continuaron respaldados por políticas macroeconómicas prudentes, tanto en el ámbito fiscal como monetario.**

**Los resultados acumulados a junio de 2016 del Gobierno Central reflejaron una conducción prudente y equilibrada de las finanzas públicas.** Los ingresos del Gobierno Central crecieron en 18.0 por ciento, una tasa mayor que la prevista, mientras el gasto total creció en 17.1 por ciento, lo que resultó en un mayor superávit con relación al registrado en igual período de 2015. El mayor ahorro fiscal ha favorecido la reducción del saldo de deuda pública, el que se ubicó en 45.0 por ciento del PIB.

**La política monetaria ejerció presencia en los mercados de liquidez para estabilizar los excedentes originados en la primera parte del año,** los cuales se derivaron de las redenciones de BPI, ocasionando mayores ventas de divisas en el mercado cambiario. Las operaciones de mercado abierto del BCN conllevaron a una colocación neta por 1,603.5 millones de córdobas, contribuyendo así a una adecuada posición de Reservas Internacionales Brutas (RIB), las que al mes de junio se ubicaron en 2,458.9 millones de dólares, garantizando una cobertura adecuada de 2.7 veces la base monetaria y de 4.9 meses de importaciones. A julio, las reservas internacionales brutas se ubicaron en 2,460.2 millones de dólares, guardando la correspondencia con el Programa Monetario.

**Por su parte, la actividad del sector financiero a junio continuó con su tendencia robusta y positiva.** En este sentido, la cartera de crédito mantuvo un dinamismo favorable, creciendo interanualmente en 23.2 por ciento. Mientras que los depósitos crecieron en 11.2 por ciento, aunque de forma desacelerada. Adicionalmente, los indicadores de rentabilidad y solvencia de las instituciones financieras se mantuvieron robustos, presentándose una rentabilidad sobre el patrimonio del 20.9 por ciento, una rentabilidad sobre activos del 2.3 por ciento y una cartera vencida del 1.0 por ciento.

**El desempeño de los sectores vinculados a las exportaciones de mercancías continuó afectado por un entorno internacional menos favorable en términos de precios y de demanda externa.** Las exportaciones de mercancías se ubicaron en 1,172.1 millones de dólares, presentando una reducción interanual de 12.5 por ciento. No obstante, las exportaciones de Zona Franca se ubicaron en 1,288.9 millones de dólares, presentando un crecimiento interanual de 12.6 por ciento, destacándose la participación de los textiles, arneses para vehículos y tabaco, principalmente.

**Las importaciones de mercancías, aun cuando crecen ligeramente, reflejan el dinamismo de la actividad económica.** Las importaciones de mercancías totalizaron 2,902.2 millones de dólares, con un crecimiento interanual de 1.6 por ciento. Lo determinante ha sido el crecimiento de las importaciones de consumo, bienes intermedios y de capital que crecieron en 6.9 por ciento. Mientras que las importaciones petroleras se ubicaron en 294.7 millones de dólares, presentando una reducción de 29.3 por ciento.

**Por su parte, los flujos de remesas recibidas por nicaragüenses del exterior continuaron creciendo,** acumulando 608.4 millones de dólares, un 4.7 por ciento superior respecto al mismo período de 2015.

**El contexto general indica que continúa el crecimiento económico y del empleo. El país cuenta ahora con mayor capacidad para enfrentar problemas del entorno,** como la desaceleración de la economía mundial, los bajos precios de materias primas o problemas particulares en los sectores internos.

**Un factor determinante de un mayor crecimiento económico en 2016 será la regularización del régimen de lluvias, lo que parece estar ocurriendo.** Un buen invierno producirá aumentos importantes en el sector agrícola y pecuario que aumentarán la oferta de alimentos y de exportación, favoreciendo así una mayor estabilidad en el abastecimiento y los precios.

**No obstante, el entorno internacional aún se vislumbra adverso.** Los precios internacionales de las materias primas continúan deprimidos, aunque se han observado recuperaciones en el oro, café y azúcar, que, de sostenerse, podrían favorecer nuestras exportaciones. Sin embargo, la recuperación de Estados Unidos aún no se ha terminado de consolidar, China está experimentando una desaceleración en su crecimiento, Europa está enfrascada en políticas activas para salir de la recesión y América Latina decrecerá en 0.8 por ciento.

**Por los anteriores elementos, el Banco Central ha decidido mantener su proyección de crecimiento del PIB para 2016 entre 4.5 y 5.0 por ciento.** Este dinamismo continuará soportado por las actividades de comercio, agropecuario, servicios e industria, este último derivado de la recuperación de las exportaciones de Zonas Francas.

Asimismo, con base en la menor evolución de la inflación internacional e interna, y debido a que los precios del petróleo han estado por debajo de la proyección inicial de 56 dólares promedio por barril, **se revisó hacia la baja la estimación de la inflación, la que ahora se proyecta entre 4.5 y 5.5 por ciento.**

**Por otro lado, se espera que el déficit del Gobierno Central se ubique cercano al 1.0 por ciento del PIB.** A nivel del Sector Público no Financiero, el déficit después de donaciones se ubicará en alrededor del 2.0 por ciento del PIB, en el que resulta determinante la activación del gasto de capital.

## Actividad Económica, Empleo y Precios

A junio 2016, la economía nicaragüense continuó registrando un crecimiento económico sólido. El contexto de bajos precios del petróleo ha favorecido el ingreso disponible y dinamizado el consumo y la inversión. Consistente con lo anterior, el PIB trimestral registró un crecimiento impulsado por la demanda interna, con respuestas en el comercio, agricultura y servicios financieros, principalmente. Asimismo, el IMAE continuó acelerándose a junio 2016 con relación al mismo período de 2015. Por su parte, el empleo formal y la demanda de energía han reflejado una aceleración en su ritmo de crecimiento, mientras la inflación se mantiene relativamente baja, determinada por los bajos precios internacionales del petróleo, la baja inflación internacional y un adecuado abastecimiento de alimentos.

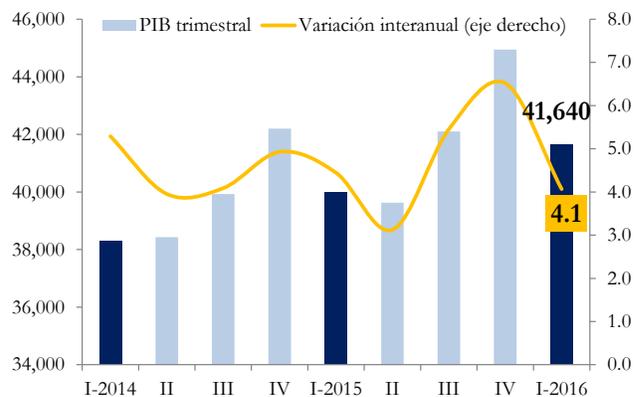
### I. PIB Trimestral (Primer trimestre de 2016)

El PIB trimestral continuó mostrando un desempeño sólido en el primer trimestre del año, sustentado en comercio, actividades agrícolas, intermediación financiera y hoteles y restaurantes

En el primer trimestre de 2016, el PIB trimestral creció 4.1 por ciento con relación al mismo trimestre del año anterior. Por el enfoque del gasto, el crecimiento fue impulsado por el componente de demanda interna, destacándose el dinamismo de la formación bruta de capital que creció 14.1 por ciento. En el componente de la demanda externa neta, las exportaciones crecieron 2.4 por ciento, mientras que las importaciones crecieron desaceleradamente 7.4 por ciento. Por el enfoque de la producción, las respuestas a los impulsos de demanda interna provinieron de las actividades de comercio, hoteles y restaurantes; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y servicios de intermediación financiera. En conjunto, estas actividades aportaron 2.4 puntos porcentuales al crecimiento del PIB trimestral.

#### PIB trimestral constante

(millones de córdobas de 2006 y variación interanual)



Fuente: BCN

Mayores importaciones no petroleras se reflejaron en el dinamismo de la actividad comercial

La actividad de comercio, hoteles y restaurantes creció 7.6 por ciento (4.4% en el primer trimestre de 2015). De forma desagregada, el comercio creció 6.5 por ciento (3.2% en 2015.I), mientras que hoteles y restaurantes se expandió 11.4 por ciento (8.6% en 2015.I). El comercio basó su desempeño en la comercialización de productos de origen importado, principalmente

medicinas, productos farmacéuticos y bienes de consumo duradero. Por su parte, la actividad de hoteles y restaurantes se benefició de una Semana Santa completa durante el mes de marzo, comparado solamente con los dos primeros días de la Semana Santa del año 2015.

### PIB Trimestral constante: enfoque de producción

(variación interanual)

Actividad	2015				2016
	I	II	III	IV	I
<b>Producto interno bruto</b>	<b>4.4</b>	<b>3.1</b>	<b>5.5</b>	<b>6.5</b>	<b>4.1</b>
Impuestos netos a los productos	10.2	5.8	8.2	8.5	5.5
<b>Total industrias</b>					
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	4.5	-1.2	5.7	2.2	4.5
Explotación de minas y canteras	-6.3	-11.4	-8.2	-0.5	-0.8
Industrias manufactureras	-0.8	-5.1	-0.5	1.6	0.9
Electricidad, agua y alcantarillado	1.3	0.8	3.3	5.1	5.2
Construcción	20.2	27.0	32.9	22.4	2.0
Comercio, hoteles y restaurantes	4.4	5.1	6.0	11.1	7.6
Transporte y comunicaciones	4.0	3.2	7.5	6.5	0.6
Servicios de intermediación financiera	10.7	9.2	9.5	8.7	9.7
Administración pública y defensa	4.0	3.4	3.3	3.9	4.7
Otros servicios	3.6	5.2	2.3	4.8	2.3

Fuente: BCN

Los productores agropecuarios esperan condiciones climáticas favorables en 2016, derivadas especialmente de la normalización del régimen de lluvias

**El grupo de actividades conformado por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca creció 4.5 por ciento, igual al crecimiento observado en el primer trimestre del año pasado.** De forma desagregada, los mayores aportes al crecimiento provinieron de la actividad agrícola (0.6 puntos porcentuales p.p.) y pecuario (0.3 p.p.).

**Los servicios de intermediación financiera crecieron 9.7 por ciento y aportaron 0.5 puntos porcentuales al crecimiento del PIB trimestral.** Estos servicios se sustentaron en el crecimiento del saldo de la cartera de crédito, que al mes de marzo creció 21.9 por ciento (18.9% a marzo 2015).

**El impulso de demanda proveniente de la inversión fija se desglosó en el componente privado, que se contrajo 0.7 por ciento (crecimiento de 21.7% en el primer trimestre de 2015) y que fue contrarrestado por el dinamismo del componente público, al crecer 21.5 por ciento (-3.0% en el mismo período de 2015).** Ambos componentes hicieron que la inversión fija total creciera 3.7 por ciento, 12.3 puntos porcentuales inferior al crecimiento del primer trimestre de 2015. La respuesta por el lado de la producción se reflejó principalmente en un menor crecimiento del valor agregado de construcción (2.0% comparado con 20.2% en el primer trimestre del año pasado).

Menor crecimiento de la actividad de construcción con efecto temporal

**La caída de la inversión fija privada obedeció a una menor área efectivamente construida, especialmente destinada a obras residenciales, de servicio e industria, y compensadas por una mayor**

**área destinada a obras comerciales.** Lo anterior se reflejó en una contracción de 13.5 por ciento en el área efectivamente construida a nivel nacional (aumento de 29.8% en 2015.I). La contracción en el primer trimestre de 2016 obedeció al empuje de proyectos residenciales y de servicio en el primer trimestre de 2015, en particular, el proyecto de viviendas de interés social Ciudad Belén y el Edificio Terminal y Pista del Aeropuerto Costa Esmeralda de Guacalito de la Isla, en Rivas.

Varios proyectos relevantes, públicos y privados, serán determinantes en el resto del año al entrar a etapas constructivas de mayor ponderación

**Por su parte, el dinamismo de la inversión fija pública se sustentó en el desempeño del programa de inversión pública (PIP), que al mes de marzo<sup>1</sup> se expandió 32.3 por ciento (11.0% a marzo 2015) y representó 25.9 por ciento de la programación anual (22.2% a marzo 2015).** Asimismo, el buen desempeño de la inversión pública se reflejó en el ritmo de avance de obras relevantes de la Alcaldía de Managua, tanto en construcciones deportivas como de obras turísticas y sociales en diversos barrios de la capital.

Construcciones residenciales nuevas en el primer trimestre predicen dinamismo en próximos trimestres

**A pesar del menor ritmo de crecimiento que experimentó la actividad de construcción en el primer trimestre del año, se espera mayor dinamismo en los próximos trimestres.** En el primer trimestre se encontró que el área efectivamente construida de construcciones residenciales nuevas y de reinicio ascendió a 88,424 m<sup>2</sup>, superior a los 74,303 m<sup>2</sup> encontrados en el mismo trimestre de 2015. Dada la alta ponderación de las obras residenciales en el área construida total (72.0% en promedio de los últimos cinco años) y su duración de construcción en alrededor de tres trimestres, se estima que nuevas construcciones residenciales tienen el potencial de dinamizar el sector en los siguientes tres trimestres.

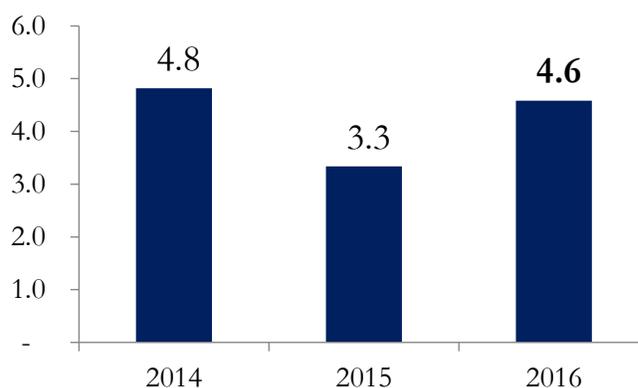
<sup>1</sup> Más recientemente, al mes de junio la ejecución del PIP creció 33.7 por ciento (10.4% a junio 2015) y representó 51.7 por ciento de la programación anual (43.8% a junio 2015).

## II. IMAE (Junio 2016)

El IMAE continuó mostrando un desempeño sólido y registró un mayor dinamismo en comparación a enero-junio 2015

**El ritmo de crecimiento de la actividad económica continuó acelerándose a junio 2016 con relación a igual período de 2015.** El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) registró un crecimiento acumulado de 4.6 por ciento (3.3% a junio de 2015), sustentado en las contribuciones de las actividades comercio (0.9 puntos porcentuales, p.p), agricultura (0.8 p.p), pecuario (0.4 p.p) e industria manufacturera (0.3 p.p).

**IMAE general a junio de cada año**  
(variación porcentual acumulada)



Fuente: BCN

El dinamismo de la actividad comercial también se refleja en las mayores importaciones no petroleras, las cuales crecieron 6.9% a junio

**Comercio se continuó consolidando como una de las principales actividades de la economía al crecer 6.5 por ciento en tasa acumulada (4.6% a junio 2015),** dinamizada por el aumento en el comercio al por menor.

**La actividad de agricultura mostró un crecimiento de 9.1 por ciento (0.4% en el acumulado enero-junio 2015),** como resultado de la mayor producción en los cultivos de banano, caña de azúcar, maíz y frijol, entre otros; así como por las mayores labores culturales realizadas en café y maní.

**En tanto, el ritmo de crecimiento de la actividad pecuaria ha aumentado en lo que va de 2016, hasta ubicarse como la tercera de mayor contribución.** En este sentido, la actividad registró un crecimiento interanual acumulado de 7.5 por ciento (3.1% a junio de 2015), que estuvo soportado en el buen desempeño de la producción porcina, leche y aves.

**Finalmente, la actividad industrial se ubicó como la cuarta actividad de mayor contribución.** En este sentido, la actividad registró un crecimiento acumulado de 2.4 por ciento (-2.8% a junio de 2015), basado en el buen desempeño de la industria de Zona Franca, elaboración de productos cárnicos, azúcar y bebidas.

### III. Mercado Laboral (Junio 2016)

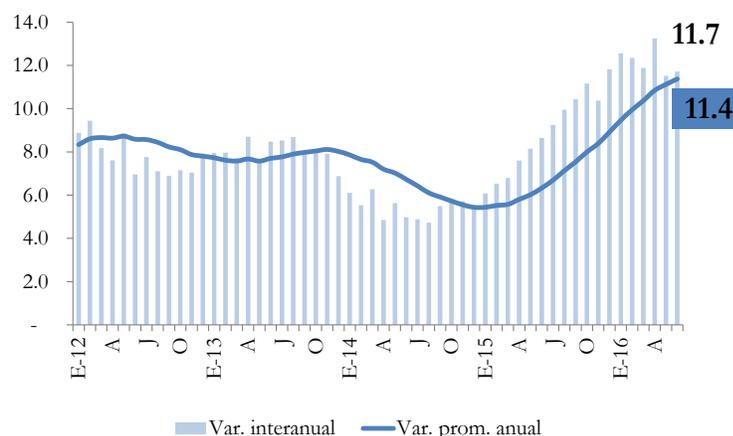
El empleo INSS mantiene una aceleración en su ritmo de crecimiento

**El empleo INSS registra un mayor ritmo de crecimiento que lo observado en igual período de 2015.** A junio 2016, se contabilizaron 860,588 trabajadores inscritos a la seguridad social, lo que se tradujo en una tasa de crecimiento promedio anual de 11.4 por ciento (6.3% a junio 2015), equivalente a 83,684 nuevos afiliados.

Consistente con los motores de la actividad económica, la afiliación en los sectores de comercio y de servicios es la más dinámica

**Las actividades de servicios han sido las más dinámicas en la afiliación INSS.** Entre las actividades económicas con mayor afiliación en los últimos doce meses, se ubicaron servicios comunales y personales y financieros y empresariales, con aportes respectivos de 35,711 y 11,262 nuevos afiliados.

**Empleo INSS, junio 2016**  
(tasa de variación)



Fuente: INSS

**Los salarios promedio nominal y real del INSS registraron aumentos.** El salario nominal cerró en 9,250.7 córdobas en junio 2016 (C\$8,707.7 en igual mes de 2015), mientras que el salario promedio real se situó en 4,472.1 córdobas (C\$4,359.6 en junio 2015).

**Empleo INSS promedio anual**  
(tasa de variación a junio de cada año)

Actividades económicas	Promedio anual			
	A junio 2015	A junio 2016	Var. Relativa	Var. Aboluta
Agrícu, silv., caza y pesca	68,909	71,745	4.1	2,836
Minas y canteras	4,941	4,941	0.0	0
Industria manufacturera	154,505	162,985	5.5	8,480
Electricidad, gas y agua	8,213	9,179	11.8	967
Construcción	23,118	29,828	29.0	6,710
Comercio, H y R	142,207	153,469	7.9	11,262
Transp., almac. y comunic.	27,400	32,814	19.8	5,414
Financiero y empresariales	67,104	79,409	18.3	12,305
Comunales y personales	239,355	275,066	14.9	35,711
<b>Total</b>	<b>735,752</b>	<b>819,436</b>	<b>11.4</b>	<b>83,684</b>

Fuente: INSS

#### IV. Sector Energético (Junio 2016)

Como resultado principalmente de una reducción en los inventarios mundiales, los precios del petróleo iniciaron una tendencia ascendente en el segundo trimestre del año

Durante la primera mitad de 2016, los precios promedio del petróleo WTI y de la gasolina Costa del Golfo acumularon reducciones interanuales respectivas de 26.4 y 26.9 por ciento. No obstante, durante el segundo trimestre ambos precios experimentaron alzas importantes con respecto a diciembre 2015. Así, el precio promedio del WTI spot durante el mes de junio se ubicó en 48.7 dólares por barril (aumento de 31.3% con respecto al precio promedio de diciembre 2015), mientras que el de la gasolina Costa del Golfo cerró en 0.39 dólares por litro (crecimiento de 25.3% con respecto al promedio de diciembre 2015). Siguiendo la misma tendencia, los precios de los combustibles nacionales durante junio registraron incrementos con relación al precio promedio de diciembre 2015 de la siguiente manera: gasolina regular (11.9%), gasolina súper (10.9%) y diesel (13.9%).

##### Precios internacionales de petróleo y combustibles (dólares por barril)

Commodity	Precio promedio enero-junio		Precio promedio	Variación	
	2015	2016	Junio 2016	Año <sup>1/</sup>	Interanual <sup>2/</sup>
Petróleo WTI	53.2	39.1	48.7	5.5	-26.4
Fuel Oil 3% Costa del golfo EE.UU.	47.5	25.7	34.8	9.2	-46.0
Gasolina Costa del golfo EE.UU. (US\$/litro)	0.44	0.33	0.39	4.1	-26.9
Cesta venezolana	50.0	31.1	39.9	0.6	-37.9

1/ Variación precio promedio enero-junio 2016 con respecto al precio promedio de diciembre 2015.

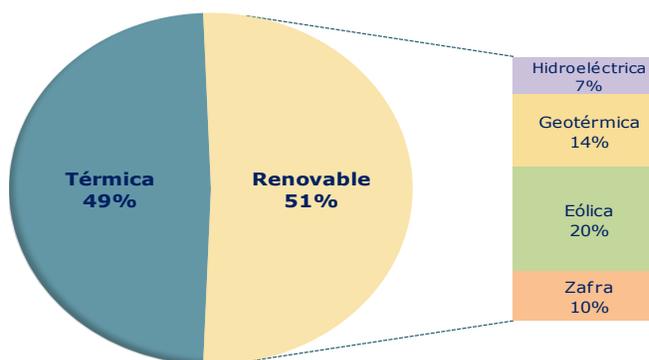
2/ Variación del precio promedio enero-junio 2016 con respecto a enero-junio 2015.

Fuente: Bloomberg, Reuters, Ministerio del Poder Popular de Petróleo y Minería de Venezuela.

Se observó una aceleración en la demanda de energía acumulada a junio 2016, lo cual es consistente con la aceleración del ritmo de crecimiento de la actividad económica

La generación eléctrica a junio totalizó 2,199.6 GWh, registrando un incremento interanual de 6.2 por ciento. Por tipo de generación, la energía renovable representó el 51.2 por ciento de la generación total, mientras que la térmica el 48.8 por ciento restante. La energía renovable se incrementó interanualmente en 1.0 por ciento y la térmica lo hizo en 12.2 por ciento.

##### Generación eléctrica por origen en enero-junio 2016 (porcentaje)



Fuente: Centro Nacional de Despacho de Carga.

## V. Inflación (Junio 2016)

La inflación interanual se mantiene baja y por debajo del rango proyectado para 2016

Al cierre de junio 2016, la inflación interanual se mantiene por debajo del rango inicial de 5.0 a 6.0 por ciento para el año. La inflación interanual se ubicó en 3.56 por ciento, mientras que la inflación acumulada alcanzó 2.06 por ciento. La evolución de los precios internos ha estado determinada por los bajos precios internacionales de petróleo, en conjunto con un adecuado abastecimiento de alimentos.

**Índice de Precios al Consumidor**  
(variación porcentual acumulada)



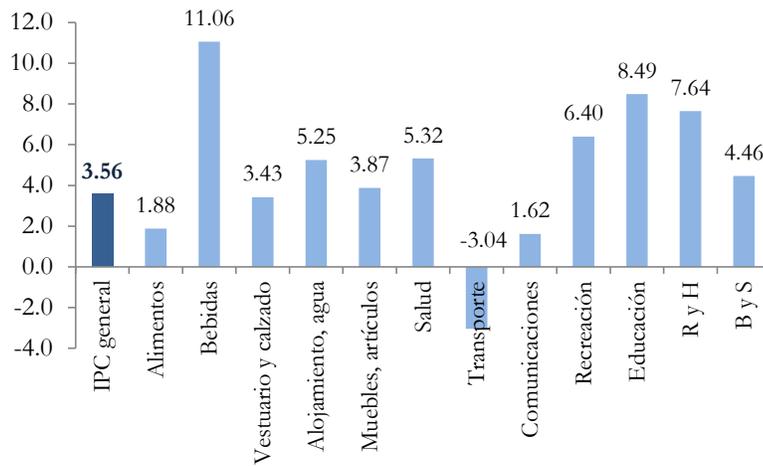
Fuente: BCN

La baja inflación nacional ha respondido a los bajos precios del petróleo y un adecuado abastecimiento interno de alimentos

La inflación interanual en junio se ubicó en 3.56 por ciento (3.82% en junio 2015), determinada principalmente por las divisiones de **Alimentos, Restaurantes y Hoteles, Educación y Alojamiento y Electricidad**, las que aportaron en conjunto 2.41 puntos porcentuales. Dentro de las divisiones con mayor crecimiento interanual se ubicaron: Bebidas Alcohólicas (11.06%), Educación (8.49%) y Hoteles y Restaurantes (7.64%). En tanto, la división Transporte (-3.04%) incidió en la menor inflación general. Asimismo, los alimentos desaceleraron su tasa interanual, producto principalmente de menores precios en productos pecuarios y agrícolas.

A nivel de productos y en términos interanuales, las mayores contribuciones a la inflación provinieron de los productos y servicios almuerzo, cebolla y tarifa de agua potable, con inflaciones respectivas de 8.7, 70.3 y 15.0 por ciento. A la baja, destacaron los precios de productos como: frijol, gasolina y huevos de gallina, los que presentaron disminuciones de 23.6, 12.1 y 13.5.

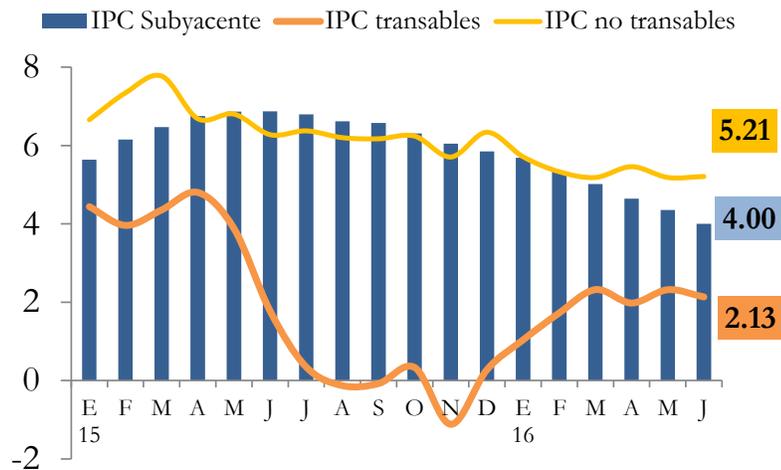
**IPC por división a junio**  
(variación interanual)



Fuente: BCN

**La inflación subyacente continuó su tendencia a la baja al mostrar una variación interanual de 4.00 por ciento (6.87% en junio 2015).** Los bienes transables y no transables registraron inflaciones respectivas de 2.13 y 5.21 por ciento.

**Inflación subyacente, transable y no transable**  
(tasa interanual)



Fuente: BCN

## Finanzas Públicas

El desempeño favorable de la actividad económica continuó respaldado por una política fiscal prudente. Los resultados acumulados a junio 2016 del Gobierno Central reflejaron una conducción equilibrada de las finanzas públicas, lo cual se tradujo en un mayor superávit con relación al registrado en el mismo período del año pasado. La mayor fortaleza de la posición fiscal se derivó principalmente del mejor desempeño de los ingresos tributarios del Gobierno Central. Consistente con lo anterior, el saldo de deuda pública como porcentaje del PIB continuó mostrando una tendencia decreciente en los primeros seis meses del año.

### VI. Resultados de Gobierno Central (Junio 2016)

La posición financiera del GC reflejó un mayor superávit respecto a 2015 debido al buen desempeño de los ingresos tributarios

**En el primer semestre del año, el Gobierno Central registró un superávit después de donaciones de 1,205.0 millones de córdobas (C\$981.2 millones en igual período de 2015).** El mayor superávit fue consistente con un crecimiento de los ingresos totales de 18.0 por ciento (11.7% a junio 2015) y de las donaciones de 20.8 por ciento (11.8% a junio 2015).

**Al mes de junio, los ingresos tributarios mostraron un crecimiento de 18.2 por ciento,** liderados por el desempeño del IR, IVA doméstico e importado y el DAI. Por su parte, se observó un crecimiento importante en las donaciones atadas a proyectos de infraestructura productivas (20.8% a junio 2016.)

#### Gobierno Central: Resultados a junio (millones de córdobas y tasa acumulada)

Conceptos	2014	2015	2016	Variación %	
				15/14	16/15
<b>1. Ingreso Total</b>	<b>26,835.6</b>	<b>29,983.0</b>	<b>35,389.8</b>	<b>11.7</b>	<b>18.0</b>
<b>1.1 Impuestos</b>	<b>25,113.8</b>	<b>28,040.2</b>	<b>33,149.7</b>	<b>11.7</b>	<b>18.2</b>
1.2 Otros ingresos	1,721.8	1,942.8	2,240.1	12.8	15.3
<b>2. Gastos</b>	<b>24,138.2</b>	<b>26,266.8</b>	<b>30,769.3</b>	<b>8.8</b>	<b>17.1</b>
2.1 Remuneraciones	8,338.5	9,312.8	10,430.1	11.7	12.0
2.2 Compra de bienes y servicios	3,915.9	4,230.1	5,610.0	8.0	32.6
2.3 Intereses	1,309.0	1,475.8	1,770.2	12.7	19.9
2.4 Transf. corrientes y de capital	8,086.2	8,560.1	9,671.9	5.9	13.0
Corrientes	4,276.9	4,821.2	5,422.0	12.7	12.5
Capital	3,809.3	3,738.9	4,249.9	(1.8)	13.7
2.5 Otros	2,488.7	2,687.9	3,287.1	8.0	22.3
<b>3. ANANF</b>	<b>2,886.7</b>	<b>4,110.6</b>	<b>5,077.8</b>	<b>42.4</b>	<b>23.5</b>
Maquinaria y Equipo	380.2	324.5	286.0	(14.7)	(11.9)
Obras y Construcciones	2,508.0	3,790.6	4,793.1	51.1	26.4
Ingresos de capital	1.5	4.5	1.3	206.8	(71.0)
<b>4. Erogación Total</b>	<b>27,025.0</b>	<b>30,377.4</b>	<b>35,847.1</b>	<b>12.4</b>	<b>18.0</b>
<b>5. Superavit o déficit a/d</b>	<b>(189.4)</b>	<b>(394.4)</b>	<b>(457.4)</b>	<b>108.2</b>	<b>16.0</b>
<b>6. Donaciones</b>	<b>1,231.0</b>	<b>1,375.6</b>	<b>1,662.4</b>	<b>11.8</b>	<b>20.8</b>
<b>7. Superavit o déficit d/d</b>	<b>1,041.6</b>	<b>981.2</b>	<b>1,205.0</b>	<b>(5.8)</b>	<b>22.8</b>

Fuente: MHCP

El dinamismo de los ingresos fue acompañado de un ritmo de crecimiento mayor en la erogación total.

El superávit del Gobierno Central estuvo respaldado por el buen desempeño de los ingresos tributarios, especialmente IR, IVA y DAI

**El IR mostró una recaudación acumulada de 14,426.4 millones de córdobas (C\$11,830.8 millones a junio 2015) y una participación de 43.5 por ciento de los ingresos tributarios totales.** Este tributo creció 21.9 por ciento en términos acumulados (15.7% en el mismo período de 2015).

**Por su parte, el IVA total creció a una tasa acumulada de 13.8 por ciento y representó 35.5 por ciento de los ingresos tributarios.** A nivel desagregado, el IVA doméstico experimentó un crecimiento de 14.4 por ciento y representó 14.1 por ciento de los ingresos tributarios totales. Mientras tanto, el IVA externo representó 21.4 por ciento de los ingresos tributarios y reflejó un crecimiento de 13.3 por ciento (6.0% a junio de 2015). La evolución del IVA externo está relacionada con el buen desempeño de las importaciones CIF no petroleras, las cuales crecieron 6.9 por ciento a junio 2016.

### Gobierno Central: Ingresos a junio (millones de córdobas)

Conceptos	2014	2015	2016	Variación %	
				15/14	16/15
<b>Recaudación total</b>	<b>26,835.6</b>	<b>29,983.0</b>	<b>35,389.8</b>	<b>11.7</b>	<b>18.0</b>
<b>Ingresos tributarios</b>	<b>25,113.8</b>	<b>28,040.2</b>	<b>33,149.7</b>	<b>11.7</b>	<b>18.2</b>
IR	10,222.9	11,830.8	14,426.4	15.7	21.9
IVA doméstico	4,067.4	4,073.5	4,660.2	0.1	14.4
<b>ISC total:</b>	<b>3,805.3</b>	<b>4,573.4</b>	<b>5,380.2</b>	<b>20.2</b>	<b>17.6</b>
Importado	834.5	1,374.5	1,646.8	64.7	19.8
Nacional:	2,970.8	3,198.8	3,733.4	7.7	16.7
Derivados del Pétroleo	1,958.5	2,092.9	2,501.5	6.9	19.5
Cervezas	593.7	649.8	738.1	9.5	13.6
Bebidas Alcohólicas	129.6	125.3	158.5	(3.3)	26.5
Sodas	216.1	247.8	258.3	14.7	4.2
Otros	72.9	83.0	77.0	13.8	(7.1)
DAI	828.0	938.5	1,164.0	13.4	24.0
IVA a las Importaciones	5,904.0	6,260.0	7,094.4	6.0	13.3
Impuesto Soberano 35%	35.0	37.3	52.5	6.5	40.9
Derechos consulares	33.3	37.2	34.3	11.8	(7.8)
Otros	217.9	289.6	337.7	32.9	16.6
<b>Ingresos no tributarios</b>	<b>1,721.78</b>	<b>1,942.80</b>	<b>2,240.05</b>	<b>12.8</b>	<b>15.3</b>

Fuente: MHCP

**La erogación total del Gobierno Central, que incluye gastos y adquisición neta de activos no financieros (ANANF), registró un crecimiento interanual de 18.0 por ciento a junio 2016 (12.4% en el mismo período de 2015).** El gasto de capital registró un crecimiento de 18.8 por ciento (17.2% a junio 2015), como resultado de mayores transferencias de capital otorgadas al resto de sector público para financiar parte de su gasto de capital (13.7 % a junio 2016).

Por su parte, el gasto en bienes y servicios aumentó 32.6 por ciento con relación al mismo período del año pasado (crecimiento de 8.0% a junio 2015), producto de mayores anticipos a ministerios.

### Programa de Inversión Pública (PIP)

El Gobierno Central continuó priorizando la inversión en infraestructura, especialmente la social, como estrategia para reducir la pobreza

La ejecución del PIP en los primeros seis meses del año reflejó inversiones relevantes del Gobierno Central y de las empresas públicas en sectores como transporte, agua y saneamiento y energía. En este sentido, la ejecución financiera del PIP a junio ascendió a 10,213.4 millones de córdobas, y se tradujo en un porcentaje de avance de 51.7 por ciento con relación a la programación anual. Esta ejecución fue mayor en 7.8 puntos porcentuales en comparación con la ejecución a junio 2015 y creció 33.7 por ciento con relación al mismo período.

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

Institución	2014	2015	2016		
			PIP anual	Ejecución	Porcentaje
<b>Total</b>	<b>6,923.9</b>	<b>7,640.6</b>	<b>19,763.4</b>	<b>10,213.4</b>	<b>51.7</b>
MTI	1,952.8	2,549.4	5,067.7	3,571.1	70.5
ENACAL	411.3	230.9	1,812.0	1,085.3	59.9
ENATREL	399.0	485.0	1,828.1	734.3	40.2
ENEL	190.7	100.4	574.1	5.4	0.9
MINSA	214.3	258.8	1,637.1	446.7	27.3
INATEC	12.1	37.8	101.2	27.6	27.3
MINED	149.4	203.1	1,158.3	80.6	7.0
MEM	27.9	51.8	299.7	12.4	4.1
MIGOB <sup>1/</sup>	53.6	155.9	610.0	249.4	40.9
INVUR	137.4	106.8	235.8	126.0	53.4
FISE	83.2	111.5	381.2	51.2	13.4
Transferencias a Alcaldías	2,864.9	2,947.0	4,855.6	3,389.4	69.8
Resto de Instituciones	231.7	192.0	1,201.0	434.0	36.1

1/: Incluye Policía Nacional

Fuente: DGIP-MHCP.

## VII. Deuda Pública (Junio 2016)

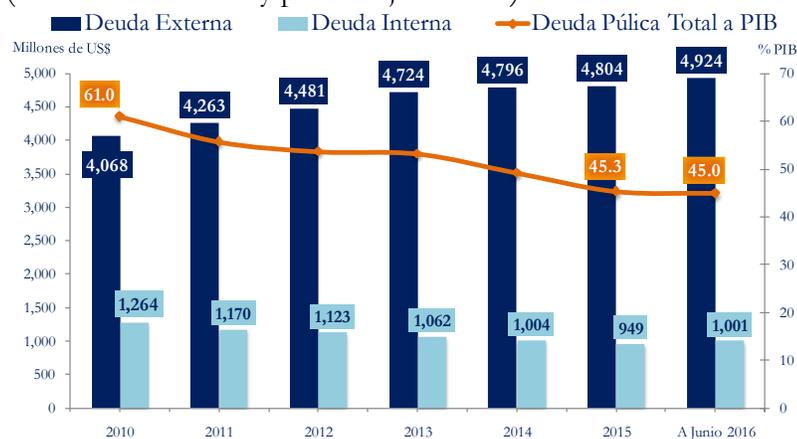
El ratio de deuda pública a PIB mantiene una tendencia decreciente, resultado del manejo prudente de las finanzas públicas y del impulso de la actividad económica

Como resultado del manejo prudente de las finanzas públicas y del dinamismo económico reciente, el saldo de deuda pública con relación al PIB continuó mostrando una tendencia decreciente durante la primera mitad de 2016. **Así, la razón deuda a PIB se ubicó en 45.0 por ciento en junio de 2016<sup>2</sup>, menor en 0.3 puntos porcentuales con respecto al cierre de 2015 (45.3%).** Lo anterior está determinado por el crecimiento económico del año, el cual es mayor que el incremento en los saldos de deuda pública.

El saldo de deuda pública a junio fue de 5,924.8 millones de dólares, reflejando un incremento de 3.0 por ciento con respecto al saldo de diciembre 2015 (US\$5,753.5 millones). **El aumento de 171.3 millones de dólares en el saldo de deuda se explicó tanto por mayores pasivos con acreedores extranjeros (US\$119.9 millones adicionales) como por el endeudamiento interno (US\$51.4 millones adicionales).**

### Saldos de deuda pública total

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN

**Finalmente, el servicio de deuda pública total a junio de 2016 fue de 543.7 millones de dólares, del cual 83.5 por ciento fue para honrar deuda interna y el 16.5 por ciento restante por deuda pública externa.** Los pagos de deuda interna fueron por concepto de Letras del BCN (72.7%)<sup>3</sup>, CBI y CBPI (16.1%), Bonos de la República de Nicaragua (3.2%) y resto de deuda gubernamental (8.0%)<sup>4</sup>. Cabe señalar que en gran parte el incremento en el servicio de deuda interna se debe a los nuevos instrumentos monetarios del BCN, los cuales si bien son a plazos más cortos, implican un mayor volumen de colocación y redención en términos brutos.

<sup>2</sup> Esta razón es preliminar, se calculó utilizando el PIB proyectado para 2016, dato que será revisado una vez se cuente con el PIB estimado.

<sup>3</sup> A partir de octubre 2015, se introdujeron instrumentos a plazos de 7 y 14 días.

<sup>4</sup> Incluye certificados, acciones, pagarés y contratos.

## Entorno Monetario y Financiero

Durante el mes de junio, los niveles de reservas internacionales brutas del BCN fueron adecuados y estuvieron en línea con las proyecciones del Programa Monetario del BCN. La liquidez agregada del sistema financiero (SFN) se mantuvo estable. A través de sus operaciones de mercado abierto, el Banco Central de Nicaragua (BCN) ofreció Letras en todos los plazos, finalizando el mes de junio con una redención neta.

Al mes de junio, los indicadores del Sistema Financiero Nacional (SFN) muestran dinamismo en la intermediación, con adecuado manejo del riesgo y buenos indicadores de rentabilidad, solvencia y capital. La cartera de crédito del sistema financiero continúa creciendo por encima del 20 por ciento y con indicadores de riesgo adecuados. Por su parte, los depósitos crecen desaceleradamente en ambas monedas, pero más acentuado en córdobas. Adicionalmente, el buen desempeño del SFN se reflejó en los indicadores de rentabilidad (ROE en torno al 20%), solvencia (cobertura suficiente de cartera en riesgo y vencida) y capital (adecuación de capital superior a lo requerido por la regulación).

### VIII. Desempeño del Sector Monetario (Junio 2016)

#### Entorno Monetario

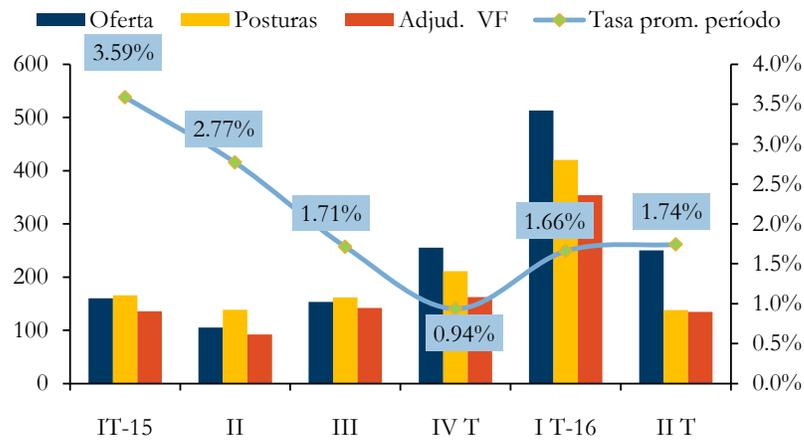
Al cierre del mes de junio, los niveles de reservas internacionales fueron adecuados y consistentes con el Programa Monetario del BCN

En el primer semestre de 2016, el programa monetario del BCN se desarrolló en un contexto en donde el primer trimestre de 2016 se caracterizó por una alta liquidez en moneda nacional, como resultado de los excedentes de encaje con los que cerró el año 2015, la redención de BPI y una ejecución anticipada de gastos del Gobierno Central (GC). Por su parte, en el segundo trimestre del año, los traslados de recaudación del GC hacia el BCN y las entregas netas de crédito generaron presiones a la baja la liquidez del SFN, tanto en moneda nacional como extranjera.

En este contexto, al mes de junio se registró una desacumulación de RINA producto de principalmente de la venta neta de divisas y los pagos de deuda externa, lo que fue parcialmente contrarrestado por la entrada de recursos externos al SPNF. Con estos resultados las reservas internacionales brutas cerraron el primer semestre de 2016 con un saldo de 2,458.9 millones de dólares, equivalente a una cobertura de 2.7 veces la base monetaria y 4.9 meses de importaciones CIF. Estos niveles de reservas internacionales fueron adecuados y consistentes con las proyecciones del Programa Monetario del BCN.

Con respecto a sus operaciones monetarias, el BCN ofreció Letras en todos los plazos disponibles, para que el sistema financiero tuviese todas las opciones de instrumentos para gestionar tanto su liquidez estructural (Letras de 1 a 12 meses) como su liquidez de corto plazo (Letras de 7 y 14 días).

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

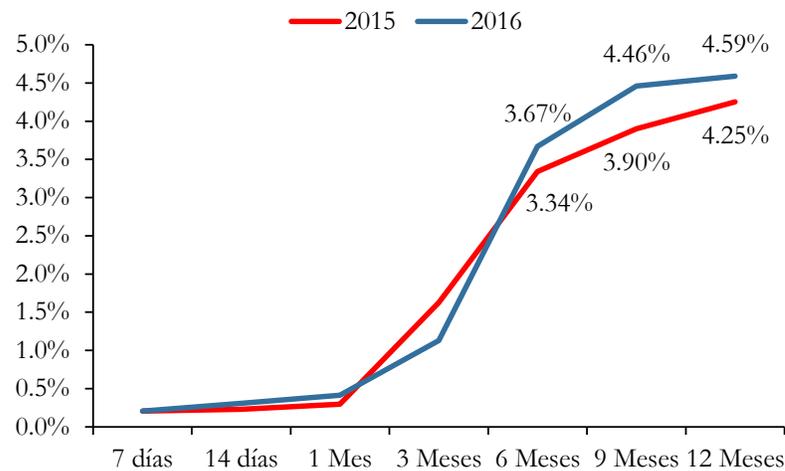


Fuente: BCN

### Operaciones de Mercado Abierto

Durante el primer semestre, el BCN ofreció Letras en todos los plazos disponibles a través de sus operaciones de mercado abierto, brindando opciones de instrumentos para gestionar tanto la liquidez estructural (de 1 a 12 meses) como la liquidez de corto plazo (de 7 y 14 días).

### Curva de rendimiento de Letras del BCN (porcentajes)



Nota: Los rendimientos corresponden a las últimas tasas adjudicadas en 2015 y primer semestre de 2016, para cada uno de los plazos.

Fuente: BCN

En el primer semestre de 2016, el BCN registró una colocación neta por **1,603.5 millones de córdobas**. Así, el BCN colocó 10,836.4 millones de córdobas a valor precio (US\$384.2 millones), a una tasa promedio de 1.66 por

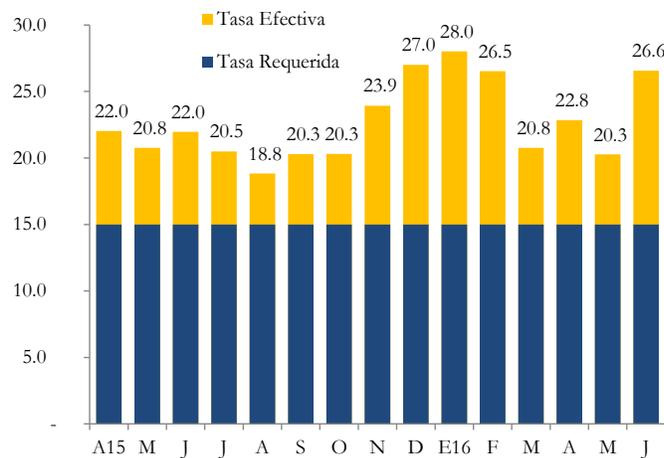
ciento, mientras que registró redenciones por 9,232.8 millones de córdobas (US\$326.6 millones) a valor precio, incluyendo la redención de bonos bancarios.

### Análisis de Encaje del SFN

El SFN mantuvo niveles de encaje superiores a los requeridos

**El SFN cumplió con los requerimientos de encaje diarios y catorcenales, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.** Con respecto a la medición catorcenal, para el período comprendido entre enero y junio 2016 la tasa efectiva promedio en moneda nacional fue 23.5 por ciento, y 17.9 por ciento en moneda extranjera. En particular, la tasa de encaje efectiva en moneda nacional aumentó en el mes de junio resultado de los traslados realizados por el GC. Dado lo anterior, el sistema financiero mantuvo excedentes de encaje promedio catorcenal, entre enero y junio de 2016, de 3,182.2 millones de córdobas en moneda nacional, mientras que en moneda extranjera los excedentes fueron de 146.2 millones de dólares.

#### Tasa de encaje diario en moneda nacional (porcentajes)



Fuente: BCN

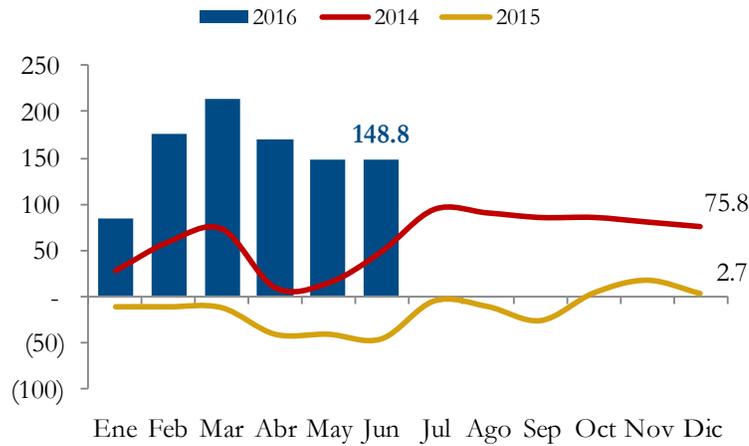
### Mercado Cambiario

Se registró estabilidad del mercado cambiario, reflejada en una brecha cambiaria de venta que promedió 0.56 por ciento

**Al cierre del semestre, se acumuló una mayor venta de divisas del BCN al SFN respecto a igual período de 2015.** En este sentido, la venta neta de divisas registrada en la mesa de cambio ascendió a 148.8 millones de dólares (US\$45.7 millones en mismo período de 2015). Este resultado estuvo determinado por las ventas netas realizadas en el primer trimestre de 2016, producto de los altos niveles de liquidez en moneda nacional, dados los excedentes de encaje con los que cerró el año 2015, la redención de BPI y una ejecución anticipada de gastos del GC.

De igual forma, la brecha cambiaria de venta se ubicó en promedio en 0.97 por ciento, en el primer trimestre, pero luego se redujo a 0.52 por ciento en el segundo trimestre del año.

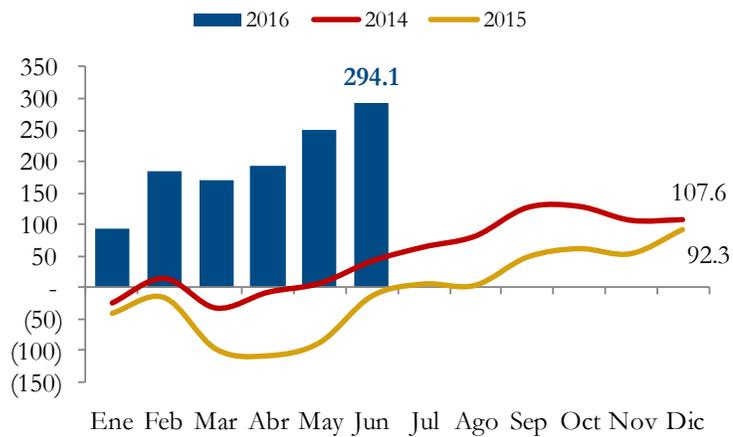
**Venta neta de divisas del BCN**  
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN

En el mercado cambiario al primer semestre 2016, se observó un aumento en el volumen de divisas demandado por el público al SFN, registrándose ventas netas de 294.2 millones de dólares (compra netas de US\$14.0 millones en igual período de 2015).

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



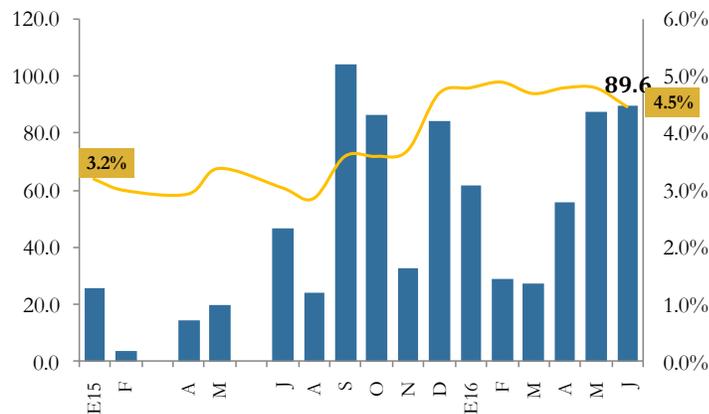
Fuente: BCN

## Mercado Interbancario

El mercado interbancario se mantiene dinámico, con volúmenes de transacción superiores a igual período de 2015

En el acumulado a junio 2016, se realizaron 99 operaciones interbancarias equivalente a un monto de 351.5 millones de dólares (11 operaciones interbancarias equivalentes a US\$63.5 millones en igual período de 2015). Con respecto a la moneda de operación, el volumen de las operaciones interbancarias denominadas en córdobas ascendió al equivalente de 224.3 millones de dólares (US\$38.6 millones en 2015). En cuanto a las operaciones en moneda extranjera del primer semestre de 2016, el volumen transado ascendió a 127.1 millones de dólares (US\$25.0 millones en 2015).

### Operaciones interbancarias (millones de dólares y porcentaje)



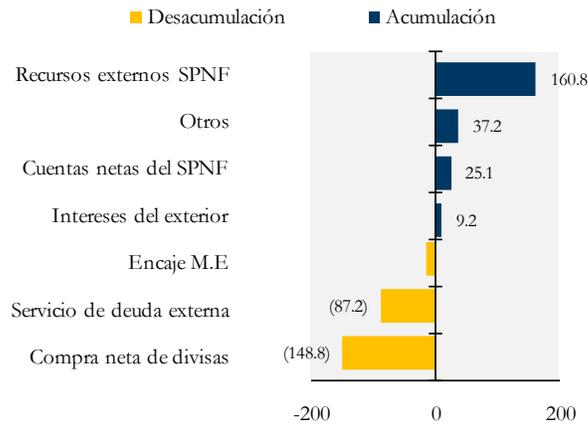
Fuente: BCN

Por su parte, la tasa promedio pactada fue de 4.7 por ciento, 151 puntos base por encima de la registrada en el mismo período de 2015. El plazo promedio de las transacciones fue de 7.6 días (7.4 días en igual período de 2015).

### Reservas Internacionales del BCN

Al mes de junio 2016, los niveles de reservas internacionales del BCN fueron adecuados y consistentes con las proyecciones del Programa Monetario del BCN. La entrada de recursos externos al sector público no financiero representó el principal factor de acumulación de reservas internacionales netas (RIN). Estos flujos fueron contrarrestados por el servicio de deuda externa y la disminución de encaje en moneda extranjera. Así, el saldo de RIN se ubicó en 2,382.2 millones de dólares, menor en 19.0 millones respecto al cierre de 2015.

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

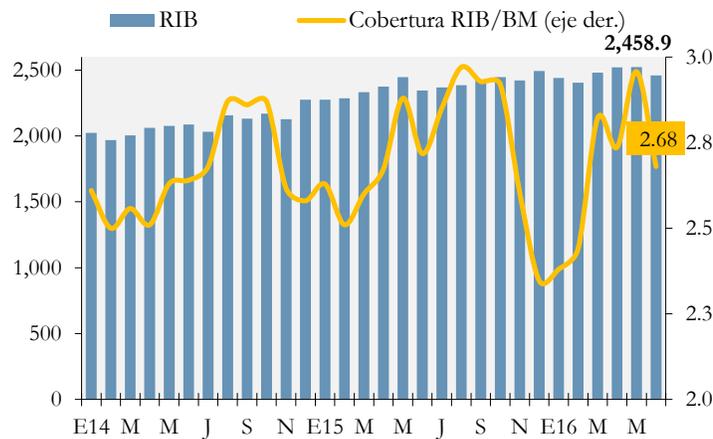


Fuente: BCN

**El saldo de reservas internacionales brutas (RIB) al cierre de junio fue de 2,458.9 millones de dólares.** Este nivel de RIB, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, propició una cobertura de 2.7 veces la base monetaria. Este resultado fue reforzado por una cobertura de las RIB de 4.9 meses de importaciones de mercancías CIF.

### Reservas internacionales del BCN

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



Fuente: BCN

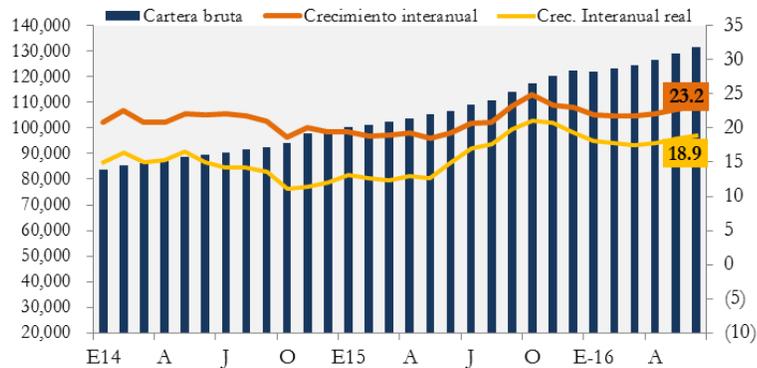
## IX. Desempeño del Sistema Financiero Nacional (Junio 2016)

### Crédito

El Sistema Financiero Nacional continuó mostrando un desempeño favorable en la mayoría de sus indicadores

**El crecimiento del crédito mantiene su dinamismo. A junio 2016, la cartera bruta totalizó 131,474.1 millones de córdobas, con un crecimiento interanual de 23.2 por ciento.** Esto último implica un aumento de 3.8 puntos porcentuales por encima del crecimiento observado a junio 2015. Por su parte, el crecimiento real del crédito se ubicó en 18.9 por ciento, 4.0 puntos porcentuales por encima del observado en junio 2015. La cartera de crédito bruta del sistema financiero continúa siendo el activo con más peso dentro del balance del sistema financiero (66.0%).

**Cartera de crédito bruta**  
(millones de córdobas y porcentaje)



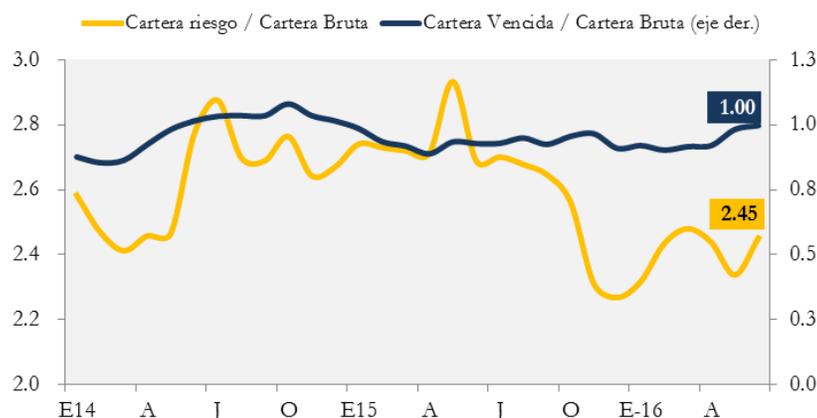
Fuente: SIBOIF, BCN

El dinamismo del crédito fue acompañado de una mejora en su calidad

**La cartera en riesgo y la cartera vencida registran niveles adecuados.** La cartera en riesgo del sistema se ubicó en 2.45 por ciento. En esta misma línea, la calidad de la cartera, medida por la cartera vencida entre la cartera bruta, se ubicó en 1.0 por ciento (0.93% junio 2015), por debajo del nivel promedio de Centroamérica, Panamá y República Dominicana de 1.8 por ciento según SECMCA con datos a marzo 2016 (fecha más reciente disponible). En relación a la calidad de la cartera, 92.8 por ciento se clasifica como cartera "A".

**Cartera vencida y en riesgo**

(porcentaje)



Fuente: SIBOIF, BCN

**El crédito personal y comercial lideran el crecimiento de cartera.** El rubro que registra el mayor crecimiento de la cartera son los créditos personales, los cuales registraron a junio un crecimiento interanual de 31.9 por ciento. Otros sectores que han experimentados crecimientos por encima del promedio son el ganadero y el comercial con 25.7 y 25.1 por ciento, respectivamente.

**En términos de mora sectorial, los créditos personales, que son el sector más dinámico, vieron disminuir su cartera vencida a bruta (1.02 en junio 2015 vs. 0.96 a junio 2016),** mientras que los mayores incrementos en la mora se registraron en los sectores agrícola y ganadero (aumentos de 0.53 y 0.49 pp, respectivamente). No obstante, se debe mencionar que el sector ganadero representa únicamente el 2.3 por ciento de la cartera total.

**Cartera bruta por sector**

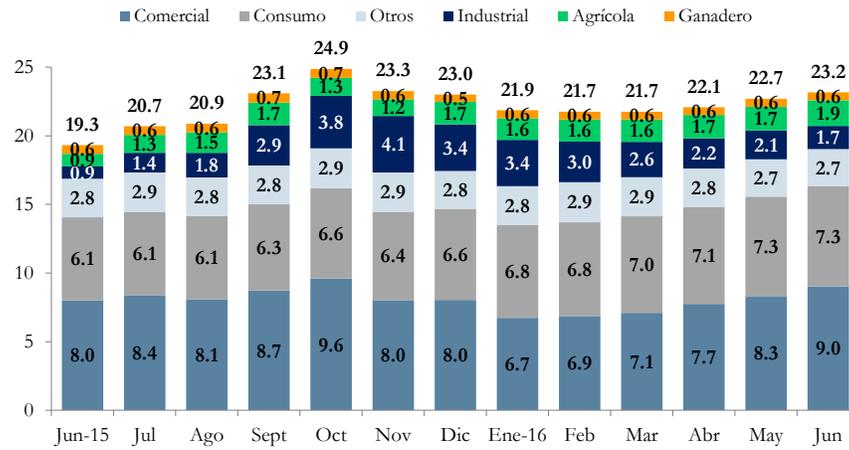
(millones de córdobas y porcentaje)

Sectores	jun-14	jun-15	jun-16	Variación absoluta	Crecimiento interanual	
					15/14	16/15
Agrícola	7,654	8,479	10,467	1,988	10.8	23.5
Comercial	31,142	38,309	47,942	9,633	23.0	25.1
Ganadero	1,847	2,410	3,029	620	30.4	25.7
Industrial	14,030	14,836	16,651	1,814	5.7	12.2
Hipotecario	12,218	14,677	17,596	2,920	20.1	19.9
Personal	15,777	20,117	26,524	6,407	27.5	31.9
TC.	6,794	7,919	9,265	1,346	16.5	17.0
<b>Total</b>	<b>89,462</b>	<b>106,745</b>	<b>131,474</b>	<b>24,729</b>	<b>19.3</b>	<b>23.2</b>

Fuente: SIBOIF, BCN

**El sector de mayor contribución al crecimiento del crédito fue el comercial con 9.0 puntos porcentuales,** seguido por los préstamos de consumo con 7.3 puntos porcentuales, de los cuales 6.0 provino de préstamos personales.

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



Fuente: SIBOIF, BCN

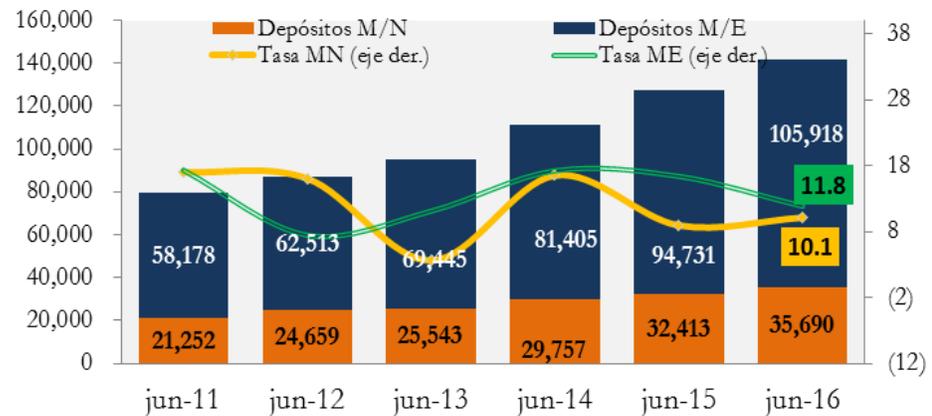
**Depósitos**

Las captaciones internas continúan siendo la mayor fuente de financiamiento del crédito

**Los depósitos muestran crecimiento, pero desacelerado.** A junio 2016, los depósitos en el sistema financiero nacional ascienden a 141,607.9 millones de córdobas, lo que representa un crecimiento interanual de 11.4 por ciento. En términos interanuales, el ritmo de crecimiento se redujo en 3.0 puntos porcentuales.

**Por moneda, los depósitos en moneda extranjera, que representan el 74.8 por ciento del total mostraron un crecimiento interanual de 11.8 por ciento.** A su vez, el crecimiento de los depósitos en moneda nacional registró un crecimiento interanual de 10.1 por ciento, superior al crecimiento de junio de 2015 (8.9%).

**Depósitos por moneda**  
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF, BCN

Con relación a la estructura de los depósitos, los de ahorro concentran el 41.0 por ciento, seguido por los depósitos a la vista con 34.2 por ciento y las cuentas a largo plazo con 24.8 por ciento. Con relación al año pasado, la estructura de los depósitos se ha mantenido relativamente estable, siendo los depósitos de ahorro los que concentran la mayor parte de los recursos.

### Estructura de los depósitos con el público

(millones de córdobas y porcentajes)

Concepto	Jun-14	Jun-15	Jun-16	Jun-14	Jun-15	Jun-16
	millones de córdobas			participación porcentual		
Depósitos a la vista	36,251.9	43,617.2	48,452.9	34.2	34.3	34.2
Depósitos de ahorro	48,385.0	51,554.0	57,992.0	41.0	40.5	41.0
Depósitos a plazo	26,525.6	31,973.1	35,163.0	24.8	25.1	24.8
<b>Total</b>	<b>111,162.4</b>	<b>127,144.2</b>	<b>141,607.9</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Fuente: SIBOIF, BCN

La liquidez del sistema financiero se mantuvo en niveles adecuados

### Liquidez e Inversiones

**El sistema financiero continúa presentando niveles adecuados de liquidez.** El indicador de cobertura de liquidez (disponibilidades a depósitos) del sistema financiero a junio se ubicó en 30.7 por ciento.

**Las inversiones del sistema financiero a junio totalizaron 19,810.9 millones de córdobas, registrando una disminución de 5.7 por ciento con respecto a junio 2015.** Dicha disminución corresponde principalmente a la caída en las inversiones en el exterior por 61 por ciento. Respecto a la composición, la cartera de inversiones en valores del estado representan 72 por ciento, siendo que otro rubro importante es las inversiones en instituciones financieras, particularmente instituciones situadas en el exterior (8%). Con respecto al total invertido, el 91.7 por ciento son inversiones domésticas, particularmente en valores del BCN y del Gobierno Central.

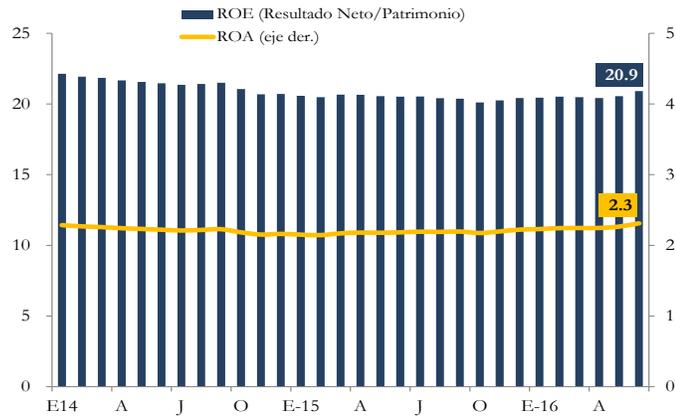
### Patrimonio, Rentabilidad y Solvencia

Los indicadores financieros de la banca reflejaron la fortaleza del sector

**El patrimonio del sistema financiero mantuvo su tendencia de crecimiento.** A junio, el patrimonio del SFN experimentó un crecimiento interanual de 18.8 por ciento, ubicándose en 22,487.7 millones de córdobas. La fuente principal de los ingresos son los ingresos generado por la cartera de crédito. Se debe mencionar que durante el mismo período los ingresos financieros registraron un crecimiento del 21.5 por ciento.

En esa misma línea, el ROE del sistema se mantuvo por encima del 20 por ciento (20.9%). Por su parte, el ROA del sistema se ubicó en 2.3 por ciento, exactamente el mismo valor que el mes anterior y similar al observado a junio 2015 (2.2%).

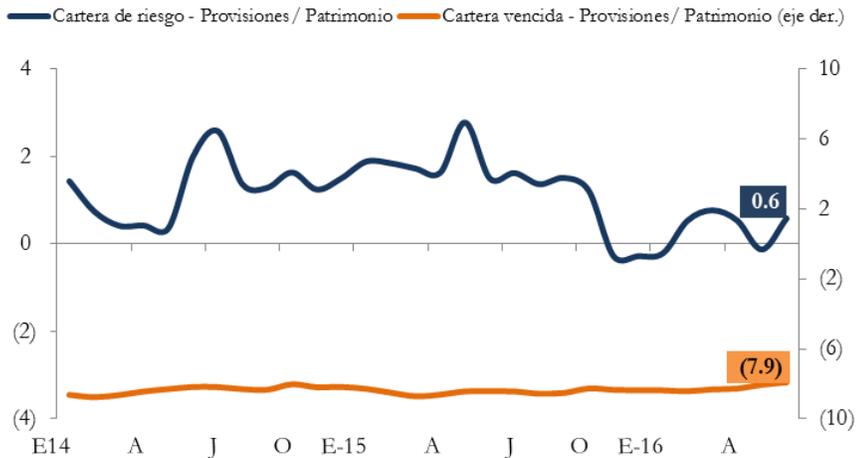
### Indicadores de rentabilidad ROA y ROE (porcentaje)



Fuente: SIBOIF, BCN

**El sistema muestra indicadores de solvencia adecuados.** A nivel de solvencia, el indicador cartera en riesgo menos provisiones entre patrimonio se ubicó en el mes de junio en 0.6 por ciento, lo que significa que el SFN tiene suficientes provisiones para cubrir su cartera en riesgo. Otro indicador de solvencia, la cartera vencida menos provisiones entre el patrimonio, se ubicó en menos 7.9 por ciento. Esto último significa que los bancos y financieras tienen suficientes provisiones para cubrir lo relacionado a la cartera vencida.

### Indicadores de solvencia del SFN (porcentaje)



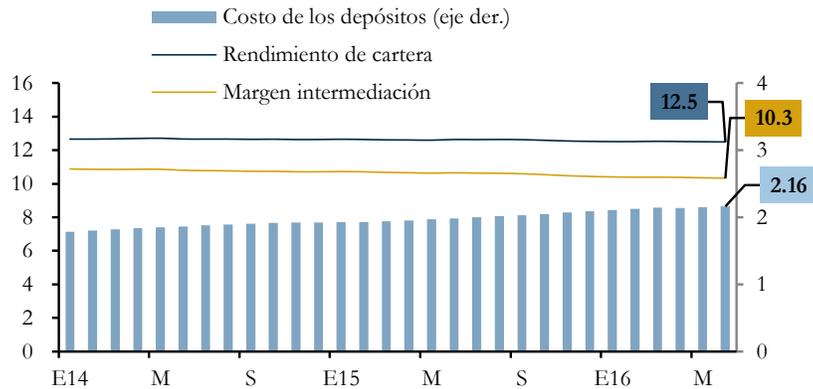
Fuente: SIBOIF, BCN

### Tasas de Interés

**El margen de intermediación implícito se mantuvo en torno al promedio del año.** A junio 2016, el margen de intermediación se ubicó en 10.3 por ciento, con una leve disminución de 32 puntos base con relación al margen observado a junio 2015. Por su parte, la tasa activa del SFN se ubicó

en 12.5 por ciento al cierre del primer semestre del año, lo cual está en línea con lo observado en lo que va del año, pero menor en 15 puntos bases con relación a junio 2015. En tanto, la tasa pasiva, ha tenido un leve aumento de 18 puntos bases en relación a junio 2015 ubicándose en 2.2 por ciento.

**Margen de intermediación financiera implícito**  
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF, BCN

## Comercio y Economía Mundial

Al primer semestre del año, el desempeño de los sectores vinculados a las exportaciones de mercancías continuó afectado por un entorno internacional menos favorable en términos de precios y de menor crecimiento mundial. No obstante, a partir del segundo trimestre se observa una recuperación en los volúmenes exportados, mientras que el dinamismo de la industria de Zona Franca ha compensado parcialmente la afectación.

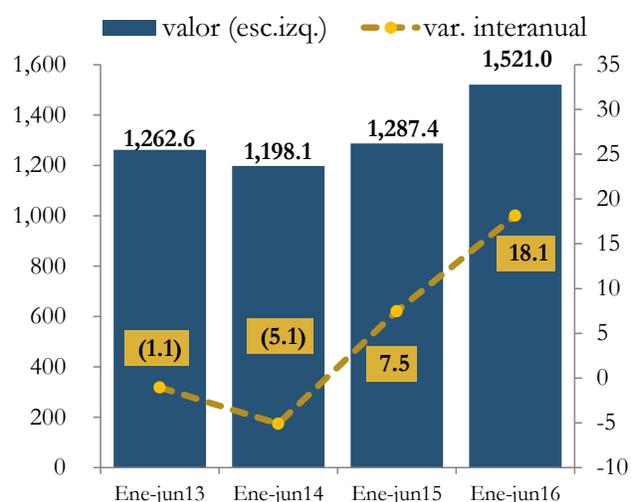
### X. Comercio Exterior (Junio 2016)

#### Balance Comercial

El contexto externo menos favorable ha incidido en el desempeño del sector exportador y se reflejó en una ampliación del déficit comercial

El **déficit comercial acumulado a junio fue de 1,521.0 millones de dólares**, el cual aumentó 18.1 por ciento con respecto a igual período de 2015, debido principalmente a menores exportaciones de mercancías y al dinamismo que mantienen las importaciones.

**Déficit comercial**  
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: DGA, ENATREL, MEM.

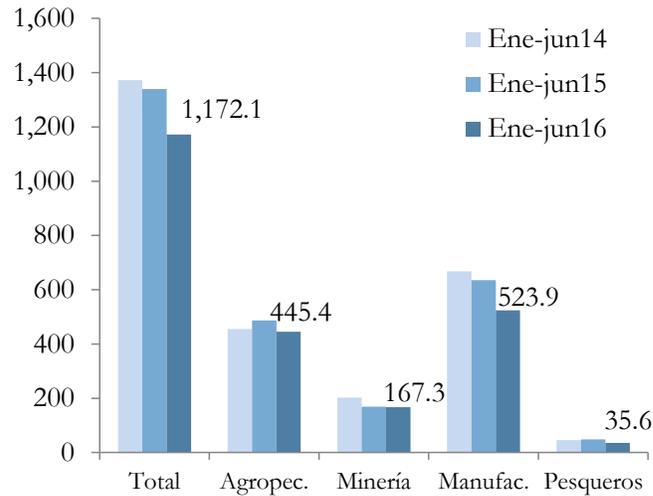
#### Exportaciones de Mercancías

En el segundo trimestre del año, se observó una recuperación promedio en los niveles exportados

La caída de los precios internacionales de materias primas, así como los menores volúmenes transados han incidido en el menor desempeño del sector exportador. En el primer semestre del año, el valor de las exportaciones fob totalizó 1,172.1 millones de dólares y registró una contracción interanual de 12.5 por ciento. Esta disminución se derivó de una caída promedio en precios de 6.7 por ciento y de 5.8 por ciento en volumen. Cabe señalar que en el segundo trimestre del año se observó recuperación dado que los volúmenes exportados experimentaron en promedio una menor contracción al caer 1.5 por ciento en tasa interanual (-11.9% en el primer trimestre).

**Exportaciones de mercancías FOB**

(millones de dólares)



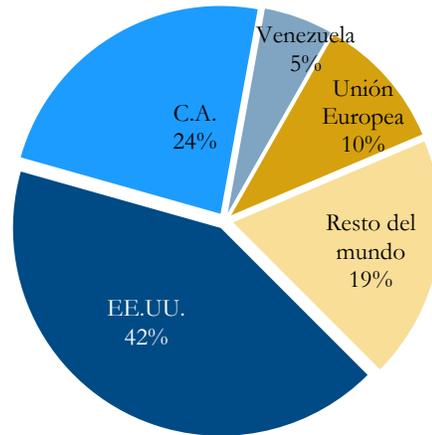
Fuente: DGA y ENATREL

En el inicio del año, el desempeño de algunos sectores exportadores estuvo aminorado por afectaciones climáticas en el invierno anterior

A nivel sectorial y en términos interanuales, **las exportaciones de minería en el primer semestre disminuyeron 0.8 por ciento** debido a menores volúmenes transados de oro (-2.9%), a pesar de la recuperación en el precio promedio del mismo durante el semestre (+1%). En tanto, las exportaciones de **productos agropecuarios** reflejaron una reducción de 8.6 por ciento, resultado de menores exportaciones de maní, ganado en pie, frijol y ajonjolí. De igual manera, **los productos de manufactura registraron una contracción de 17.6 por ciento**, explicada por menores valores exportados en productos alimenticios, principalmente carne, azúcar y lácteos. Finalmente, las exportaciones de **productos pesqueros fueron menores en 27.0 por ciento con relación a igual período de 2015**, debido a menores volúmenes exportados de camarón y pescados frescos.

**Los cinco principales mercados que captaron el 67.6 por ciento del valor total exportado en el período enero-junio fueron:** Estados Unidos (41.9%), El Salvador (10.6%), Costa Rica (6.1%), Venezuela (5.4%) y Guatemala (3.7%).

**Exportaciones por principales destinos**  
(porcentaje)



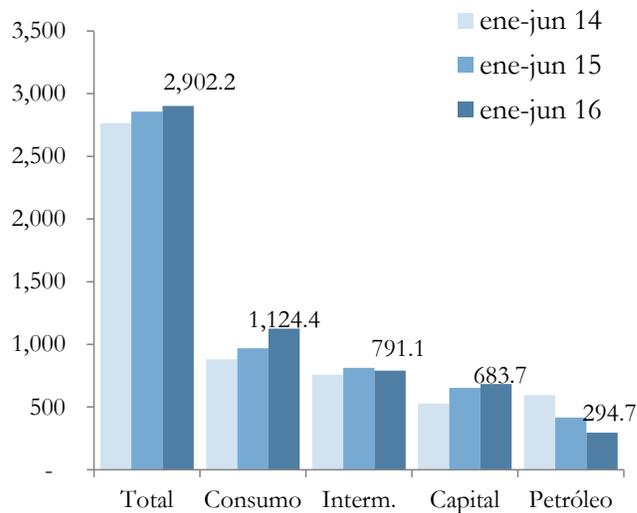
Fuente: DGA y ENATREL

**Importaciones de Mercancías (CIF)**

Consistente con el dinamismo de la actividad económica en lo que va del año, las importaciones no petroleras registraron un importante crecimiento

**En el primer semestre de 2016, las importaciones cif totalizaron 2,902.2 millones de dólares, registrando un crecimiento interanual de 1.6 por ciento.** De igual manera, las importaciones en términos fob acumularon 2,693.1 millones de dólares y mostraron un crecimiento de 2.5 por ciento con respecto a igual período de 2015. Por su parte, las importaciones no petroleras aumentaron 6.9 por ciento interanual, producto principalmente de mayor introducción de bienes de consumo y de capital.

**Importaciones CIF por CUODE**  
(millones de dólares)



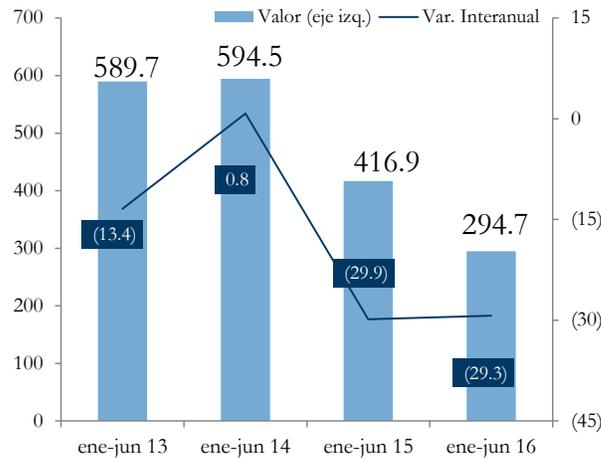
Fuente: DGA, MEM.

El valor de la factura petrolera continuó reduciéndose durante el período producto de menores precios interanuales de petróleo y combustibles

**La factura petrolera al mes de junio ascendió a 294.7 millones de dólares**, reflejando una reducción de 29.3 por ciento con respecto al mismo período de 2015. Esta reducción obedeció principalmente a una caída interanual de 34.8 por ciento en el precio del petróleo contratado.

**Asimismo, las importaciones de bienes intermedios se contrajeron 2.8 por ciento interanual**, debido a las menores importaciones de bienes para la agricultura y para la industria. Cabe señalar que las compras de materiales de construcción crecieron 4.4 por ciento en el período.

**Factura petrolera**  
(millones de dólares)



Fuente: DGA, MEM.

**Por otro lado, las importaciones de bienes de consumo registraron un mayor dinamismo interanual, impulsadas principalmente por la demanda de bienes no duraderos.** Así, el valor total importado de bienes de consumo ascendió a 1,124.4 millones de dólares, experimentando un crecimiento interanual de 15.9 por ciento.

**Finalmente, las adquisiciones de bienes de capital finalizaron el período con un incremento interanual en valor de 4.8 por ciento**, como resultado de mayores adquisiciones de equipos de telecomunicaciones y de transporte.

## XI. Zona Franca (Junio 2016)

Las exportaciones de Zona Franca continuaron sólidas en los primeros 6 meses de 2016

Las exportaciones de Zona Franca (ZF) continuaron mostrando un crecimiento sólido, al totalizar 1,288.9 millones de dólares en el primer semestre del año (US\$1,144.8 millones en el mismo período de 2015). Lo anterior derivó en una tasa de crecimiento acumulada de 12.6 por ciento (-7.1% en el mismo período de 2015).

### Exportaciones de ZF a Junio (millones de dólares y porcentaje)

Ramas de ZF	2015	2016	15/14	16/15
	Millones de dólares		Porcentaje	
Textil	720.9	742.2	(8.7)	2.9
Arneses	266.2	340.5	(11.9)	27.9
Tabaco	72.8	81.7	8.3	12.2
Otros	12.9	45.2	67.9	250.7
Pesqueros	29.9	34.0	(5.7)	13.9
Frutas y Hortalizas	10.0	15.2	37.3	51.1
Aceite de Palma	6.2	11.5	(36.9)	84.4
Calzado	12.2	9.4	60.5	(23.0)
Forros para muebles	11.4	7.6	44.5	(32.8)
Cartón	0.8	0.8	7.6	7.8
Miel de Abeja	1.4	0.8	(13.9)	(45.0)
<b>Total</b>	<b>1,144.8</b>	<b>1,288.9</b>	<b>(7.1)</b>	<b>12.6</b>

Fuente: DGA

En general, todas las ramas de la industria de Zona Franca registran un buen dinamismo en lo que va de 2016, especialmente arneses

**Textiles y arneses continuaron consolidándose como las principales exportaciones de la industria de Zona Franca**, al sumar de manera conjunta 1,082.7 millones de dólares (84.0% del total exportado por el sector a junio) y crecer 9.7 por ciento en tasa acumulada. Los productos arneses crecieron en el período 27.9 por ciento, mientras los productos textiles acumularon un crecimiento de 2.9 por ciento. El desempeño de estos productos se explica por la sostenida demanda de partes de la industria automotriz mexicana, y la rehabilitada demanda de prendas de vestir en el mercado de los Estados Unidos.

**De manera similar, el resto de los productos de Zona Franca también están comportándose de manera dinámica, al crecer todos ellos 30.8 por ciento en el primer semestre**, exportando un total de 206.2 millones de dólares (US\$157.6 millones en el mismo período de 2015). En este grupo destacaron los productos de tabaco y productos pesqueros, con crecimientos respectivos de 12.2 y 13.9 por ciento, aportando ambos 115.7 millones de dólares.

**Estados Unidos y México continuaron siendo los principales mercados de destinos de las exportaciones de Zona Franca, exportándose a estos países 1,158.1 millones de dólares en el período (89.9% del total exportado por el sector).**

## XII. Remesas (Junio 2016)

Los envíos de remesas procedentes de Panamá y España se mantienen dinámicas al primer semestre, compensando las menores remesas provenientes de Costa Rica y del resto de países

**En el primer semestre del año, los flujos de remesas acumularon 608.7 millones de dólares, lo cual derivó en un incremento de 4.7 por ciento respecto a lo observado en igual período de 2015 (US\$581.6 millones).** En este período, los principales flujos provinieron de Estados Unidos y Costa Rica, los cuales representaron 76.4 por ciento de las remesas acumuladas.

**Las remesas provenientes de Estados Unidos acumularon en el período 333.6 millones de dólares (US\$320.3 millones en la primera mitad de 2015), resultando en un crecimiento interanual de 4.2 por ciento.** De acuerdo a la Oficina de Estadísticas Laborales de Estado Unidos (BLS, por sus siglas en inglés), en el mes de junio la tasa de desempleo se ubicó en 4.9 por ciento.

**Mientras, las remesas provenientes de Costa Rica sumaron 131.6 millones de dólares a junio (U\$134.9 millones en primera mitad de 2015), lo que resultó en una disminución de 2.4 por ciento.** Este resultado podría estar inducido por el menor dinamismo de la actividad construcción en lo que va de 2016, actividad que emplea gran parte de mano de obra nicaragüense.

### Origen de las remesas

(millones de dólares y tasa interanual)

País de origen	Enero - Junio			Variación	
	2014	2015	2016	2015	2016
Estados Unidos	322.9	320.3	333.6	-0.8	4.2
Costa Rica	122.9	134.9	131.6	9.8	-2.4
Europa	32.9	39.2	50.9	19.1	29.8
Panamá	18.1	25.5	38.6	40.9	51.4
Resto de países	58.4	61.7	54.0	5.7	-12.5
<b>Total</b>	<b>555.2</b>	<b>581.6</b>	<b>608.7</b>	<b>4.8</b>	<b>4.7</b>

Fuente: Bancos comerciales y agencias de envíos

**Las remesas procedentes de Europa (US\$50.9 millones) continuaron registrando un importante crecimiento (29.8% en variación interanual acumulada), resultado del mejor desempeño de la economía española, la que al segundo trimestre del 2016 se mantiene sólida.** Así, el PIB español creció 3.2 por ciento en el segundo trimestre de 2016 y creció 0.7 por ciento respecto al primer trimestre de 2016, según información publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE).

**Mientras, los flujos de remesas provenientes de Panamá ocuparon el cuarto puesto en importancia, al sumar en el primer semestre 38.6 millones de dólares (US\$25.5 millones en el mismo período de 2015) y crecer 51.4 por ciento interanual.** Finalmente, las remesas provenientes de otros países del mundo (Canadá, México, El Salvador y otros) totalizaron 54.0 millones de dólares y representaron el 8.9 por ciento del flujo total de remesas.

### XIII. Economía Internacional (Junio 2016)

De acuerdo al FMI, la economía mundial ha aminorado sus perspectivas de crecimiento en 2016 y 2017

El resultado del referéndum en Reino Unido (Brexit) generó incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros internacionales

Indicadores globales de corto plazo indican ralentización de la actividad económica global

Economías avanzadas con revisiones a la baja en pronósticos de crecimiento ante incertidumbre por Brexit

**De acuerdo a estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) correspondientes a su actualización del informe de Perspectivas de la Economía Mundial publicado en julio, el pronóstico de crecimiento mundial en 2016 y 2017 se ha revisado a la baja en 0.1 puntos porcentuales para ambos años, hasta alcanzar 3.1 y 3.4 por ciento, respectivamente.** El determinante de la revisión a la baja fue la incertidumbre causada por la salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit) como resultado del referéndum del 23 de junio, la cual provocó volatilidad en los mercados financieros, especialmente en el período inmediatamente posterior al referéndum. Esta volatilidad se reflejó en una caída en los precios de las acciones en todo el mundo y en el aumento de la incertidumbre y riesgos en general, con consecuencias negativas en las economías avanzadas de Europa e impactos relativamente moderados en otros países, incluidos Estados Unidos y China.

#### Global

**Las estimaciones iniciales para las economías avanzadas en el primer trimestre del año muestran tendencias diferentes.** En Estados Unidos, el crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2016 mostró una aceleración respecto al trimestre anterior, mientras que en Japón, el desempeño al primer trimestre sigue siendo poco alentador. La Zona Euro registró una expansión al compararla con la dinámica del cuarto trimestre 2015. Respecto a las economías emergentes y en desarrollo, se continúa observando una ralentización en su crecimiento.

**El índice global de gestores de compras (PMI, por sus siglas en inglés)<sup>5</sup> al mes de junio, mostró señales de ralentización en la actividad económica global.** Así, el índice se ubicó en 50.4 en junio, ligeramente por encima del punto de estancamiento. En el promedio enero-junio, el índice se ubicó en 50.3, inferior al promedio del mismo período de 2015 (53.6), mientras que sus componentes registraron igual tendencia a la baja: producción (50.7), nuevas órdenes (50.8) y empleo (49.7). Estos resultados confirman una ralentización en la actividad económica global en la primera mitad del año.

#### Economías avanzadas

**Los pronósticos de crecimiento en 2016 para las economías avanzadas, elaborados por el Banco Mundial (BM) y el FMI son similares, y se ubican en 1.7 y 1.8 por ciento, respectivamente.** No obstante, hay diferencias entre países. El BM estima un crecimiento de 1.9 por ciento para Estados Unidos, similar a la estimación de la CEPAL (2.0%), mientras que el

<sup>5</sup> JP Morgan y Markit.

FMI pronostica 2.2 por ciento. En los tres casos se observa un crecimiento desacelerado, aunque el menor ritmo de crecimiento lo estima el BM, al pasar de 2.4 por ciento en 2015 a 1.9 por ciento en 2016. Los pronósticos para Japón y la Zona Euro se mantienen similares entre las tres instituciones.

### Pronóstico de crecimiento 2016

(variación porcentual)

País	BANCO MUNDIAL <sup>1/</sup>	CEPAL <sup>2/</sup>	FMI <sup>3/</sup>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>1.7</b>	<b>ND</b>	<b>1.8</b>
Estados Unidos	1.9	2.0	2.2
Japón	0.5	0.5	0.3
Zona Euro	1.6	1.5	1.6

1/: Perspectivas Económicas Mundiales, 7 de junio.

2/: Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 26 de julio.

3/: Perspectivas de la Economía Mundial, 19 de julio.

Fuente: Banco Mundial, CEPAL y FMI

### Estados Unidos<sup>6</sup>

Crecimiento de Estados Unidos en el segundo trimestre menor al esperado e impulsado por el gasto en consumo y contrarrestado por la inversión fija residencial y no residencial

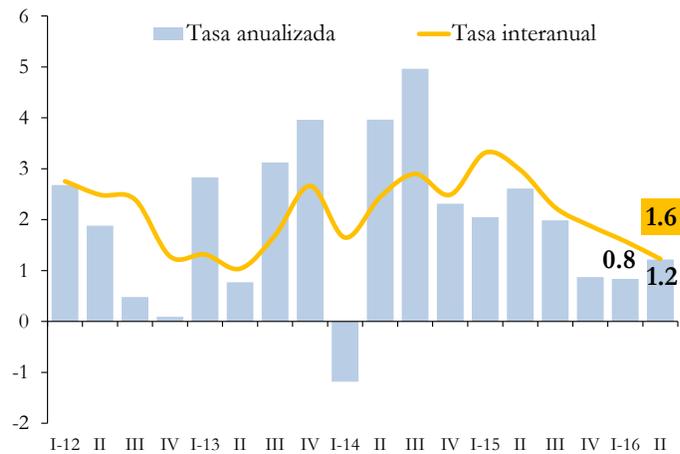
**El crecimiento del PIB estadounidense en el segundo trimestre de 2016 se ubicó en 1.2 por ciento en términos anualizados, de acuerdo a la estimación de avance publicada el 29 de julio por la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés).** El crecimiento se sustentó en el gasto en consumo y exportaciones, y fue contrarrestado por caídas en la inversión fija residencial y no residencial, y en el gasto del gobierno. El crecimiento esperado por el mercado en el segundo trimestre era de 2.6 por ciento, de acuerdo a encuestas de opinión de Reuters.

**De manera desglosada, el gasto en consumo dinamizó el crecimiento al aumentar 4.2 por ciento (1.6% en el primer trimestre), mientras que las exportaciones de bienes y servicios crecieron 1.4 por ciento, apuntaladas por las de bienes (2.7%).** En dirección contraria, la inversión fija residencial y no residencial se contrajeron 6.1 y 2.2 por ciento, respectivamente, mientras que el gasto en consumo e inversión del gobierno cayó 0.9 por ciento.

**Además de la publicación de la estimación del segundo trimestre, la BEA revisó las estimaciones de crecimiento en el período comprendido entre 2013 y el primer trimestre de 2016.** En dicha revisión, el crecimiento del primer trimestre se reestimó a la baja hasta alcanzar 0.8 por ciento (1.1% en tercera estimación publicada el 28 de junio).

<sup>6</sup> Oficina de Análisis Económico y Oficina de Estadísticas Laborales (BEA y BLS, respectivamente por sus siglas en inglés).

**Crecimiento de la economía estadounidense**  
(variación porcentual)

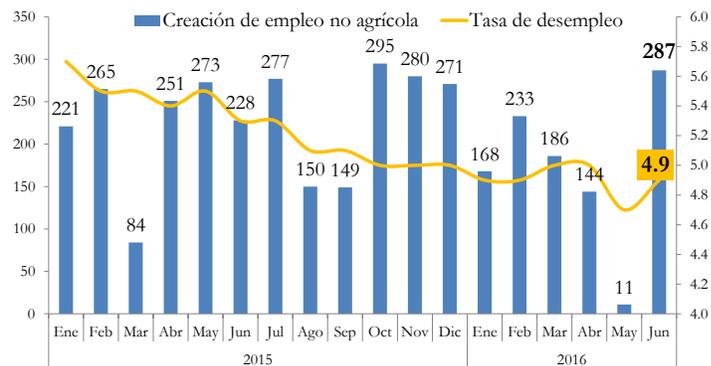


Fuente: BEA

**En línea con la estimación de mejora relativa del desempeño estadounidense, el índice PMI de manufactura se ubicó en 52.9 en junio,** al alza con relación al índice de mayo (51.3) ante mayores niveles de producción, nuevas órdenes y empleo. No obstante, el indicador se ubica a la baja respecto al índice de junio 2015 (53.6), mientras que en términos promedio a junio, el índice alcanzó 51.4 (54.4 en el mismo período de 2015), señalando que aún existen debilidades en el crecimiento del sector manufacturero estadounidense.

**De acuerdo a la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS, por sus siglas en inglés), durante el mes de junio se crearon 287 mil nuevos empleos no agrícolas (228 mil en junio 2015), con lo cual, la tasa de desempleo se ubicó en 4.9 por ciento.** Los principales sectores que generaron empleo fueron Esparcimiento y Hospitalidad; Asistencia Médica y Social; Telecomunicaciones; y Servicios profesionales. Los principales sectores que perdieron empleos fueron Transporte y almacenaje; y Minería.

**Creación de empleo y tasa de desempleo en EE.UU**  
(miles de personas y porcentaje)



Fuente: BLS

## Zona Euro<sup>7</sup>

La incertidumbre económica, política e institucional podría tener consecuencias negativas, especialmente en las economías avanzadas de Europa

**El reporte de Eurostat indica que la actividad económica de la Zona Euro creció 0.6 por ciento en el primer trimestre del año al compararlo con el trimestre anterior (0.4% en cuarto trimestre 2015).** En términos interanuales, el crecimiento fue de 1.6 por ciento, superior al registrado en el primer trimestre de 2015 (1.4%).

**A pesar que los niveles de desempleo en la región permanecen aún elevados, la tasa de desempleo mantiene una tendencia continua hacia la baja.** En mayo la tasa de desempleo corregida por estacionalidad se ubicó en 10.1 por ciento, 0.9 puntos porcentuales menos a la observada en mayo de 2015 (11.0%). Eurostat reportó que las menores tasas de desempleo se registraron en República Checa (4.0%), Malta (4.1%) y Alemania (4.2%), mientras que las tasas más altas se observaron en España (19.8%), Croacia (13.3%), Chipre (12.0%) y Portugal (11.0%). Cabe señalar que las tasas de desempleo en España han mostrado una tendencia hacia la baja durante 2016, desde 20.5 por ciento en enero hasta 19.8 por ciento en mayo.

**Con la salida de Gran Bretaña de la Unión Europea, la reacción de los mercados accionarios ha sido inmediata.** En el corto plazo, los flujos financieros e inversiones, así como el comercio y la actividad económica del Reino Unido, se podrían ver afectados. En tanto, las expectativas inflacionarias han aumentado, reflejando en parte el efecto futuro de la devaluación de la libra esterlina sobre los precios de las importaciones. En junio la inflación alcanzó 0.5 por ciento, 0.2 puntos porcentuales mayor que la observada en mayo. El Banco Central de Inglaterra estima que la inflación aumente en el segundo semestre del año, pero en línea con su meta de inflación de 2 por ciento.

## Japón<sup>8</sup>

**En el primer trimestre del año, la economía japonesa creció 0.5 por ciento con respecto al trimestre anterior, aunque la variación interanual fue de 1.9 por ciento.** Los mayores aportes al crecimiento provinieron de las mejoras en las exportaciones, consumo privado y público. En dirección contraria, la inversión privada residencial y no residencial, así como la inversión pública marcaron tendencia negativa.

**En junio, la tasa de desempleo ajustada por estacionalidad fue de 3.1 por ciento, menor en 0.1 puntos porcentuales a la registrada en mayo.** Esta es la tasa más baja registrada desde 1995, señalando solidez en el mercado laboral. Con relación a la inflación, en junio el IPC reflejó una caída de 0.4 por ciento interanual, igual a la registrada en mayo, siendo el cuarto mes consecutivo de bajas en los precios.

<sup>7</sup> Oficina Europea de Estadísticas EUROSTAT.

<sup>8</sup> Cabinet Office y METI.

## Economías de mercados emergentes y en desarrollo

El FMI estima un crecimiento económico de 4.1 por ciento para las economías emergentes y en desarrollo en 2016 (4.0% en 2015), tasa que se mantuvo igual a la reportada en el informe WEO de abril. Los menores precios de materias primas están incidiendo negativamente en el desempeño de estas economías.

### China<sup>9</sup>

El FMI estima un crecimiento de 6.6 por ciento en 2016, desacelerado en 0.3 puntos porcentuales con relación al crecimiento de 2015. De acuerdo a una estimación preliminar del segundo trimestre del año, publicada por la Oficina Nacional de Estadísticas de China el 15 de julio, la economía creció 6.7 por ciento interanual, igual al crecimiento del primer trimestre del año. La expansión fue liderada por la industria terciaria (7.5%), seguida de la industria secundaria (6.1%) y la industria primaria (3.1%), resultados que evidencian el sólido crecimiento del sector de servicios. **En términos de inflación en junio de 2016, el crecimiento interanual de los precios se ubicó en 1.9 por ciento, impulsada por el aumento de precios de alimentos (4.6%).**

### América Latina y el Caribe<sup>10</sup>

Los pronósticos de crecimiento para América Latina y el Caribe estiman contracciones para el año 2016, aunque con distintas intensidades entre instituciones. El Banco Mundial estima una caída de 1.3 por ciento, la CEPAL pronostica una contracción de 0.8 por ciento, mientras que la menor caída la registra el FMI con -0.4 por ciento. Las tres instituciones prevén crecimiento en México y caídas en Brasil y Venezuela

Contracciones en Brasil y Venezuela en 2016 provocan estimación de caída para América Latina y el Caribe

#### Pronóstico de crecimiento 2016

(variación porcentual)

Región/País	BANCO MUNDIAL <sup>1/</sup>	CEPAL <sup>2/</sup>	FMI <sup>3/</sup>
América Latina y el Caribe	-1.3	-0.8	-0.4
Brasil	-4.0	-3.5	-3.3
México	2.5	2.3	2.5
Argentina	-0.5	-1.5	-1.0
Venezuela	-10.1	-8.0	-8.0

1/: Perspectivas Económicas Mundiales, 7 de junio.

2/: Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 26 de julio.

3/: Argentina y Venezuela corresponden a abril 2016.

Fuente: Banco Mundial, CEPAL y FMI

<sup>9</sup> Oficina Nacional de Estadísticas de China.

<sup>10</sup> CEPAL, INEGI, Banco de México y SECMCA.

La CEPAL<sup>11</sup> mantiene su proyección de contracción de 0.8 por ciento en 2016 para América Latina y el Caribe, 0.3 puntos porcentuales mayor a la caída del año 2015. De acuerdo al informe publicado el 26 de julio, el contexto de incertidumbre en la economía mundial y la caída de la demanda interna de los países de la región propician un escenario de contracción en 2016.

La institución registra una evolución heterogénea del crecimiento entre subregiones: en América del Sur se espera una contracción de 2.1 por ciento, mayor al 1.7 por ciento de 2015. En la economía de los países caribeños no hispanoparlantes se estima una contracción de 0.3 por ciento, debido principalmente a caídas en Trinidad y Tobago y Surinam. Finalmente, en la subregión conformada por México y Centroamérica, el crecimiento alcanzará 2.6 por ciento, en la que se destaca los mayores crecimientos en República Dominicana (6.0%), Panamá (5.9%) y Nicaragua (4.5%).

#### Proyecciones de crecimiento 2016 en países seleccionados (variación porcentual)

Región/País	2015	2016
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.8)</b>
<b>México y Centroamérica</b>	<b>3.0</b>	<b>2.6</b>
México	2.5	2.3
Guatemala	4.1	3.5
El Salvador	2.5	2.3
Honduras	3.6	3.4
Nicaragua	4.9	4.5
Costa Rica	3.7	4.3
Panamá	5.8	5.9
República Dominicana	7.0	6.0
<b>América del Sur</b>	<b>(1.7)</b>	<b>(2.1)</b>
Venezuela	(5.7)	(8.0)
Brasil	(3.9)	(3.5)
Ecuador	0.3	(2.5)
Bolivia	4.8	4.5
Chile	2.1	1.6
Colombia	3.1	2.7
<b>El Caribe</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.3)</b>
Trinidad y Tobago	(2.1)	(2.5)
Surinam	(2.0)	(4.0)

Fuente: CEPAL, 26 de julio

<sup>11</sup> Estudio Económico de América Latina y el Caribe: La Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y los desafíos del financiamiento para el desarrollo.

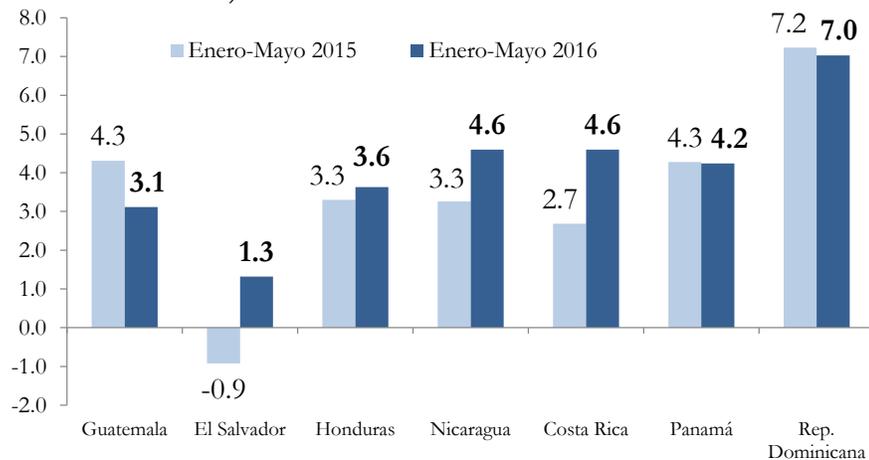
Con relación a los efectos del Brexit en el crecimiento de la región, la CEPAL espera que éstos sean menores en comparación con los efectos sobre las economías avanzadas y provendrían principalmente de la incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros mundiales. A mediano plazo, dos canales podrían ser relevantes: a través del canal comercial no se esperarían mayores efectos, dado el reducido volumen comercial del Reino Unido con las economías de la región. Asimismo, el otro canal podría provenir del impacto sobre el crecimiento económico de otros socios comerciales de la región, que es más difícil de prever y dependería de cómo se afecte el crecimiento de Europa y Estados Unidos.

### América Central<sup>12</sup>

La recuperación de EE.UU. y la caída de precios del petróleo ha beneficiado especialmente a Centroamérica

Con base en el IMAE, las economías que lideraron el crecimiento regional durante los primeros cinco meses de 2016 fueron: República Dominicana (7.0%), Costa Rica (4.6%) y Nicaragua (4.6%). De acuerdo al informe de la CEPAL, en 2016 se estima un crecimiento de 3.8 por ciento para los países centroamericanos. Por su parte, la inflación acumulada a junio en los países de Centroamérica y República Dominicana se ubicó en 0.99 por ciento (0.74% a junio de 2015). Los países con mayores tasas de inflación respecto al acumulado a junio de 2015 fueron: Guatemala (2.42%), Honduras (2.27%) y Nicaragua (2.06%), mientras que Costa Rica (0.01%) y República Dominicana (0.17%) registraron menores crecimientos acumulados.

**IMAE por países, a mayo 2016**  
(variación acumulada)



Fuente: Bancos Centrales y Contraloría General de la República de Panamá

<sup>12</sup> Bancos Centrales y Contraloría General de la República de Panamá.

#### XIV. Mercado de Futuro de Productos Primarios (Junio 2016)

A pesar que la mayoría de precios de materias primas experimentaron reducciones interanuales en el primer semestre de 2016, los precios registraron mejoras respecto a diciembre 2015, a excepción de carne y ganado bovino

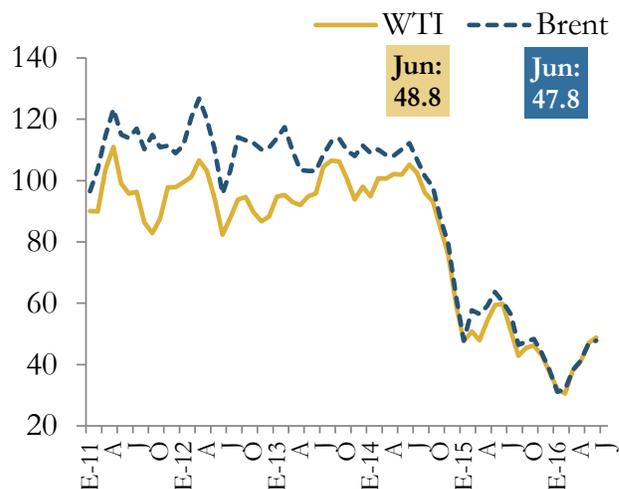
En los primeros seis meses del año, los precios promedio de la mayoría de materias primas experimentaron reducciones interanuales, a excepción del precio del azúcar y del oro, que mostraron incrementos interanuales respectivos de 18.0 y 1.2 por ciento.

##### Petróleo

El precio promedio del WTI a junio se situó 25.7 por ciento por debajo del precio promedio alcanzado en el primer semestre de 2015. En el caso del petróleo Brent, el precio finalizó 31.4 por ciento menor al precio promedio registrado en igual período de 2015. El comportamiento de los precios ha sido dominado por las expectativas de una mayor oferta mundial.

A pesar de lo anterior, los precios del petróleo WTI (US\$48.8 por barril) y Brent (US\$47.8 por barril) finalizaron **junio con un incremento mensual de 4.0 y 2.1 por ciento, respectivamente**. El incremento del precio en junio fue consecuencia de la suspensión de la producción de Nigeria y menores inventarios mundiales.

**Precios del petróleo**  
(dólares por barril)



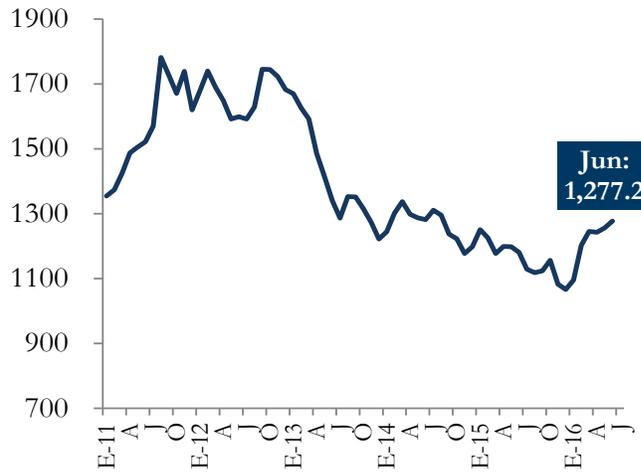
Fuente: CME Group y Bloomberg

##### Oro

En la primera mitad del año, el precio promedio del oro fue superior 1.2 por ciento con respecto al nivel alcanzado en el mismo período de 2015. Así, el oro finalizó el mes de junio en 1,277.2 dólares la onza troy, lo cual significó un aumento mensual de 1.6 por ciento y de 19.7 por ciento con respecto al precio promedio de diciembre 2015. El precio del oro aumentó en junio debido a las preocupaciones sobre el desempeño de la economía mundial generada por los resultados del referéndum sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea.

La evolución de los precios del oro en lo que va del año ha sido resultado de una mayor demanda del metal como activo de refugio. Según el informe del Consejo Mundial del Oro, la demanda del oro en el primer trimestre de 2016 creció 21.0 por ciento con respecto a 2015.

**Precios del oro**  
(dólares por onza troy)



Fuente: CME Group.

**Café**

En primer semestre del año, el precio promedio del café fue menor en 14.0 por ciento con respecto a lo registrado en el mismo período de 2015. No obstante, el precio del grano finalizó el mes de junio con una alza de 8.7 por ciento respecto al mes anterior, al situarse en 135.7 centavos dólar por libra.

**Precios de café**  
(centavos dólar por libra)

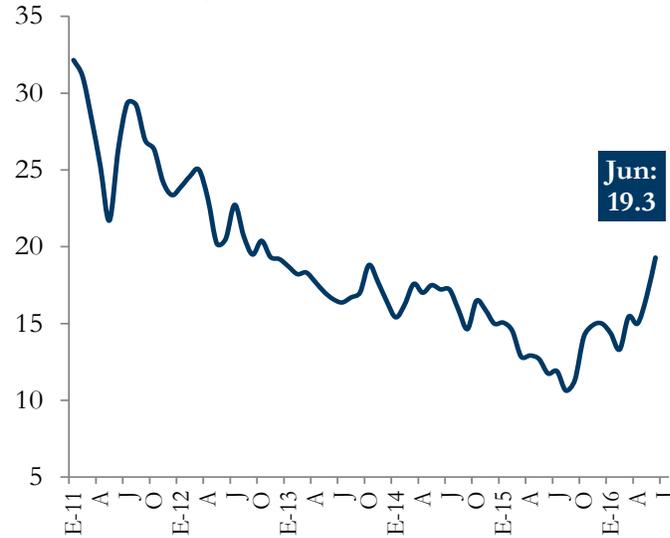


Fuente: CME Group.

## Azúcar

**El precio promedio del azúcar de caña en el primer semestre de 2016 aumentó 18.0 por ciento en términos interanuales.** De igual manera, el azúcar registró un alza mensual de 15.4 por ciento, al finalizar en 19.3 centavos dólar la libra en junio 2016. El comportamiento interanual y mensual del precio está siendo determinado por las expectativas de una menor producción mundial. Asimismo, existen preocupaciones por atrasos en la cosecha de Brasil.

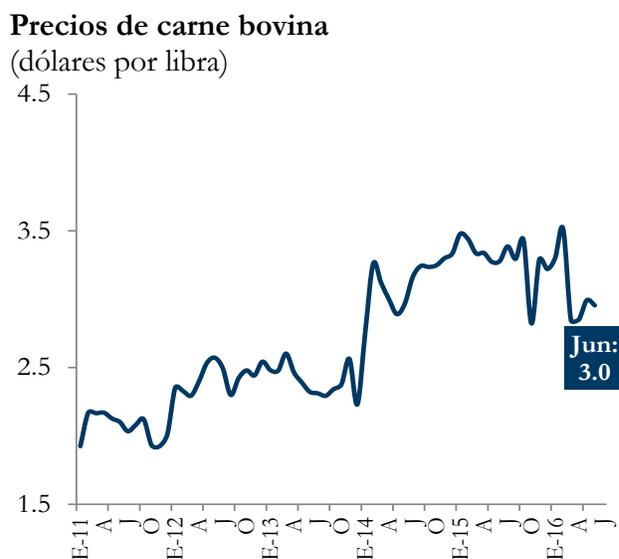
**Precios de azúcar**  
(centavos dólar por libra)



Fuente: CME Group.

## Carne bovina y ganado en pie

**En los primeros seis meses del año, los precios de la carne de res y ganado bovino registraron reducciones interanuales respectivas de 8.3 y 17.2 por ciento.** Las expectativas de un menor consumo de carne influyeron en el comportamiento interanual. De igual manera, tanto el precio de la carne bovina como el del ganado registraron en junio una reducción mensual de 1.3 y 4.1 por ciento, al finalizar en 3.0 y 1.2 dólares la libra, respectivamente. La baja en el mes fue asociada al aumento de oferta de carne y menor demanda a la prevista.



Fuente: Food Services.

### Arroz

**El precio promedio del primer semestre de 2016 fue menor en 1.3 por ciento con respecto al promedio alcanzado en igual período de 2015, lo que fue determinado por las perspectivas de una mayor oferta, ante mejores rendimientos en China, India e Indonesia para el ciclo 2015-2016.** No obstante, el precio del arroz cerró el mes de junio con un aumento de 5.2 por ciento respecto al precio de mayo 2016, al situarse en 417.7 dólares la tonelada métrica. El aumento fue incentivado por mayor demanda de arroz en Estados Unidos y Sudamérica.

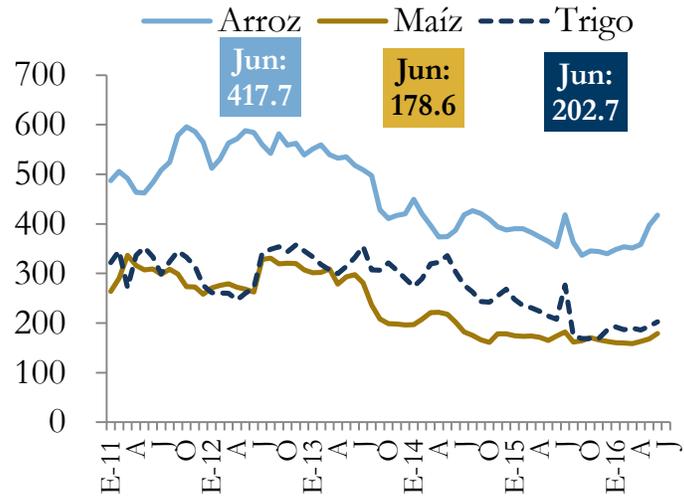
### Maíz

**El precio promedio al primer semestre del maíz fue menor en 4.1 por ciento con respecto a igual período de 2015.** La baja en el precio promedio obedeció a expectativas de una mayor oferta del grano. Por su parte, el precio del maíz amarillo en junio finalizó con un incremento mensual de 6.4 por ciento, al situarse en 178.6 dólares la tonelada métrica, incidido por las preocupaciones de daños en los cultivos de maíz de Estados Unidos.

### Trigo

**El precio promedio de enero a junio 2016 finalizó 15.3 por ciento por debajo al registrado en igual período del año anterior, producto de la expectativa de una mayor oferta mundial.** No obstante, el precio del trigo concluyó el mes de junio con un alza mensual de 4.7 por ciento, al situarse en 202.7 dólares la tonelada métrica, esto debido a las expectativas sobre un clima lluvioso en las zonas productoras de trigo en Estados Unidos, que podrían retrasar la cosecha.

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



Fuente: Bloomberg

## Perspectivas Macroeconómicas de Nicaragua 2016

Para el año 2016, se espera que las perspectivas permanezcan favorables. En cuanto a las proyecciones macroeconómicas para el año, el BCN mantiene su estimación de crecimiento económico del PIB entre 4.5 y 5.0 por ciento. El dinamismo continuará soportado por las actividades de comercio y servicios. Por otro lado, se prevé un efecto positivo en la industria, derivado de la recuperación de las Zonas Francas, y en la agricultura, debido a las mejores condiciones climáticas observadas. Asimismo, con base en la menor evolución de los precios internacionales y los bajos precios del petróleo, se revisó a la baja la estimación de la inflación, la que ahora se proyecta entre 4.5 y 5.5 por ciento.

La política fiscal continuará orientada a garantizar la estabilidad financiera del sector público, contemplando un déficit consistente con la sostenibilidad de las finanzas públicas. El déficit del Gobierno Central se estima cercano al 1.0 por ciento del PIB. A nivel del sector público no financiero, el déficit después de donaciones se ubicará alrededor del 2.0 por ciento del PIB, considerando la priorización del gasto de capital.

El crecimiento económico continuará sustentándose en políticas que mejoren la infraestructura económica y social. Así, el Programa de Inversión Pública (PIP) será el principal instrumento de la política fiscal que complemente los esfuerzos productivos y sociales, esperando en 2016 una relación con respecto al PIB alrededor de 5.2 por ciento, al alza con relación al 5 por ciento del PIB, logrado en 2015. De forma complementaria, el Gobierno continuará fomentando la inversión privada en sectores prioritarios como energía, minas, industria, comunicaciones y turismo, que ayuden a aumentar la capacidad productiva del país.

En el ámbito monetario, el BCN proyecta mantener niveles adecuados de reservas internacionales brutas. En cuanto a la política financiera, se continuará resguardando la estabilidad del sistema financiero.

## Principales indicadores macroeconómicos 2016

Concepto	2015	Proyecciones 2016
<b>Actividad económica</b>		
PIB a precios constantes ( <i>tasas de crecimiento</i> )	4.9	4.5-5.0
PIB ( <i>millones C\$ corrientes</i> )	345,958.6	377,000.8
PIB ( <i>millones US\$</i> )	12,692.5	13,172.1
PIB per-cápita ( <i>US\$</i> )	2,026.7	2,081.6
<b>Precios y tipo de cambio</b>		
Inflación acumulada nacional	3.05	4.5-5.5
Devaluación (%)	5.0	5.0
Precio del barril de petróleo (US\$/barril)	54.7	48.0
<b>Sector monetario y financiero (<i>tasas de crecimiento</i>)</b>		
RIB / base monetaria ( <i>número de veces</i> )	2.3	2.5
Depósitos	13.9	10.5
Crédito	23.0	21.1
Saldo de reservas internacionales brutas ( <i>millones US\$</i> )	2,492.3	2,592.8
<b>Sector Público No Financiero (<i>millones C\$</i>)</b>		
Balance después de donaciones	(5,478.7)	(8,135.1)
Balance después de donaciones ( <i>% del PIB</i> )	(1.6)	(2.2)
<b>Sector externo (<i>millones US\$</i>)</b>		
Cuenta corriente ( <i>% del PIB</i> )	-8.2	-8.7
Exportaciones de mercancías FOB	2,421.7	2,306.2
Exportaciones de Zona Franca	2,475.2	2,647.3
Importaciones de mercancías FOB	5,434.2	5,507.2

Fuente: BCN