



Estado de la Economía y Perspectivas

Marzo 2021



PREFACIO

El Informe del Estado de la Economía y Perspectivas, tiene como objetivo presentar una evaluación de los principales agregados macroeconómicos, haciendo énfasis en las cifras de producción, empleo, inflación, indicadores monetarios, evolución financiera, situación fiscal, comercio y flujos externos, destacando las principales tendencias y elementos cíclicos que pudieran estar incidiendo en el desempeño económico.

Asimismo, se describen las acciones de política económica implementadas y recomendaciones para promover la estabilidad macroeconómica del país.

El informe también presenta una proyección anual de las principales variables macroeconómicas, con énfasis en las fortalezas y los riesgos que podrían presentarse tanto del contexto nacional como internacional.

ESTADO DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS

Contenido

Resumen Ejecutivo	7
I. Contexto internacional.....	11
II. Producción doméstica	12
III. Empleo	15
IV. Inflación	16
V. Evolución monetaria	17
VI. Intermediación financiera	19
VII. Finanzas públicas	21
VIII. Flujos externos	22
IX. Perspectivas	24
X. Anexo: Principales indicadores macroeconómicos	26

Resumen Ejecutivo

Durante 2020, la evolución de la economía nicaragüense, al igual que de la economía mundial y de la región de Centroamérica y República Dominicana, se vio afectada por la pandemia del COVID-19. Adicionalmente, Nicaragua se vio afectada negativamente por los efectos de los huracanes Eta e Iota. No obstante, hasta octubre de 2020 Nicaragua registraba uno de los menores impactos de la pandemia en la región, en términos de afectación a la producción y el comercio.

En este contexto, las autoridades económicas implementaron una serie de acciones coordinadas a fin de preservar la estabilidad macroeconómica y financiera del país y atender las necesidades inmediatas de la crisis sanitaria y de los eventos climáticos. Por el lado de la política fiscal, se destinaron recursos para atender el mayor gasto en salud y en atención a los desastres naturales. Se mantuvieron programas sociales y de inversión pública, a la vez que se salvaguardó la estabilidad laboral de los empleos públicos. Lo anterior se realizó mediante una activa gestión de financiamiento externo e interno. Por su parte, el BCN adoptó medidas para apoyar la recuperación de la economía, favoreciendo la liquidez y el flujo de crédito mediante la reducción de tasas de interés, la flexibilización condicionada de la política de encaje legal y la reducción de la tasa de deslizamiento cambiario del córdoba con respecto al dólar del 3 al 2 por ciento, entre otras medidas.

El Producto Interno Bruto (PIB) de 2020 registró una contracción de 2 por ciento (-3.7% en 2019), con un comportamiento heterogéneo y desigual entre sectores. Durante el primer trimestre de 2020, se mantuvo la trayectoria de estabilización y recuperación que se venía observando desde mediados de 2019, mostrando un crecimiento positivo. Sin embargo, a partir del segundo trimestre, el impacto del COVID-19 revirtió la tendencia, principalmente en las actividades relacionadas con el sector de servicios y turismo. En línea con un mejor desempeño de la actividad económica mundial, en la segunda mitad de 2020 se empezó a observar una estabilización en la mayoría de las variables macroeconómicas. Hacia los meses de noviembre y diciembre, los huracanes Eta e Iota afectaron las exportaciones y actividades agrícolas y de la pesca y ocasionaron severos daños y pérdidas entre la población afectada.

La recuperación de la actividad económica a partir del segundo semestre del año, también se reflejó en el mercado laboral. Según la Encuesta Continua de Hogares (ECH), la tasa global de participación laboral se redujo a 66.5 por ciento en el segundo trimestre, resultando en una reducción estimada de 211,222 ocupados respecto al IV trimestre de 2019, para luego recuperarse en el tercero y cuarto trimestre (a 70.5%), resultando en un aumento estimado de 218,456 ocupados con respecto del segundo trimestre de 2020, alcanzando niveles similares a los observados a inicios de año. Igual comportamiento registró la tasa de desempleo abierto, la cual pasó de 4.8 por ciento en el primer trimestre a 5.4 por ciento en el segundo trimestre, no obstante, finalizó el cuarto trimestre en 4.8 por ciento, registrando una reducción de 0.1 puntos porcentuales con relación al cuarto trimestre de 2019. Por otra parte, la afiliación al INSS aumentó entre agosto 2020 y febrero 2021 en 51,921 asegurados, luego de 5 meses consecutivos de desafiliación neta. En enero-febrero de 2021, la afiliación creció en 22,191 nuevos asegurados.

La reducción de la demanda mundial e interna ocasionó presiones a la baja en los precios domésticos de los alimentos. Los menores precios del petróleo y de la inflación internacional, así como una menor

presión de costos por el efecto rezagado de la reducción del deslizamiento cambiario del 5 al 3 por ciento en octubre de 2019, propiciaron una reducción en la inflación, ubicándose en 2.93 por ciento al cierre de 2020 (6.13% en 2019). En febrero de 2021, la inflación interanual fue de 3.77 por ciento (6.41% en febrero de 2020) y, en términos de contribución, los mayores impulsos provinieron de las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas, bienes y servicios diversos, bebidas alcohólicas y tabaco, educación y salud (las que sumaron 3.11 p.p.). Los mayores niveles de inflación interanual se observaron en bebidas alcohólicas y tabaco, alimentos y bebidas no alcohólicas y salud. La inflación subyacente fue de 3.24 por ciento interanual (6.52% en febrero de 2020).

Por su parte, las finanzas públicas mostraron un manejo prudente, en un contexto de menor recaudación y mayores presiones de gasto, principalmente de salud para hacer frente a la pandemia y gasto de emergencia para atender los damnificados de los huracanes Eta e Iota. Así, en 2020, el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un déficit de 10,774.6 millones de córdobas (2.5% del PIB), el cual se financió con mayores desembolsos de préstamos externos y colocaciones de Bonos de la República de Nicaragua (BRN). La deuda pública se mantuvo en niveles sostenibles, al ubicarse en 64.8 por ciento del PIB al cierre de 2020, aunque ha crecido en términos del PIB, tanto por el menor nivel del PIB, así como por el aumento de desembolsos de préstamos concesionales de acreedores multilaterales y bilaterales.

En el sector externo se ha observado un desempeño mixto. La mejora en los términos de intercambio (16% en 2020), la estabilidad en la demanda de las exportaciones de mercancías y el crecimiento de las remesas (10% en 2020 y 12.1% en enero 2021) favorecieron un mayor superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos (US\$957.8 millones en 2020, equivalente a 7.6% del PIB). Las exportaciones de mercancías crecieron 5.8 por ciento interanual en 2020, mientras que las importaciones de mercancías FOB tuvieron un crecimiento moderado (1.4%), reflejando principalmente menores precios en la factura petrolera. Por su parte, el impacto de la pandemia se reflejó directamente en variables como el turismo (-61.5%), los flujos de IED (-63.8%) y las exportaciones de zona franca (-14.7%).

Las variables monetarias continúan presentando un desempeño positivo, generando espacio para apoyar la recuperación. A febrero de 2021, todos los agregados monetarios reflejan tasas de crecimiento interanual positivas, el mercado cambiario permanece estable y el BCN continúa favoreciendo un manejo activo de la liquidez del sistema financiero. Adicionalmente, para propiciar condiciones más laxas para la intermediación financiera, el BCN ha continuado con su política de reducción de tasas de interés. A febrero, las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del BCN alcanzaron un saldo de 3,276.7 millones de dólares (US\$64.8 millones más que en diciembre de 2020), lo que representa una cobertura de 2.93 veces la base monetaria y 8.25 meses de importaciones. En 2020, las RIB aumentaron 814.5 millones de dólares. En términos de las reservas internacionales consolidadas (las que incluyen las RIB del BCN y las del sistema financiero), al cierre de febrero se situaron en 3,893.8 millones de dólares, lo que representó un aumento de 119.9 millones con respecto al cierre de 2020 (US\$3,773.9 millones) y de 767.6 millones con respecto al cierre de 2019 (US\$3,126.2 millones).

Por su parte, la intermediación financiera ha continuado su proceso de estabilización en línea con las acciones de las autoridades económicas para salvaguardar la estabilidad financiera. Así, la actividad financiera a febrero reflejó un aumento de dos dígitos en los depósitos (14.4%) y menores tasas de

reducción del crédito bancario (-3.5% interanual, la menos negativa desde noviembre de 2018), manteniéndose una elevada liquidez. Los depósitos crecieron como resultado de la incertidumbre que condujo a un menor gasto agregado, lo que conllevó a un aumento del ahorro precautorio de los hogares y las empresas. Las disponibilidades del sector bancario representaron el 40.4 por ciento de las obligaciones, la cartera vencida y en cobro judicial representó el 3.8 por ciento de la cartera bruta y a enero la adecuación de capital se ubicó en 21.8 por ciento (superior al 10% requerido). El crédito otorgado por las microfinancieras presentó una recuperación a partir del tercer trimestre del año, reflejando una tasa de variación positiva de 2.4 por ciento en 2020 con respecto a 2019, así como una reducción en la mora.

Para 2021 se estiman resultados positivos en las principales variables macroeconómicas, considerando la trayectoria de recuperación observada al cierre de 2020 y un extorno externo favorable, caracterizado por la reactivación económica mundial, aunque persiste aún la incertidumbre y riesgos de que un rebrote del COVID-19, y sus variantes, vuelva a motivar la adopción de nuevos confinamientos que frenen la recuperación, o al menos la limiten. Así, se proyecta que la economía nicaragüense, después de tres años de tasas negativas de crecimiento, retorne a la senda de crecimiento positivo con una tasa de crecimiento de entre 2.5 y 3.5 por ciento. Este desempeño favorable también se vería reflejado en una recuperación en el mercado laboral. Así mismo, el proceso de reactivación económica se vería impulsado por el importante incremento en el Programa de Inversión Pública, producto de la reconstrucción de infraestructura dañada por los huracanes Eta e Iota, lo que no obstante incidirá en el aumento del déficit del sector público no financiero.

Por otra parte, se proyecta una tasa de inflación en un rango de entre 3.5 a 4.5 por ciento, lo que reflejaría un incremento respecto a 2020, debido principalmente al crecimiento en los precios internacionales de los combustibles y el aumento de precios de las principales economías, los que se están ajustando por la mayor demanda y por el aumento de costos originado por la reasignación de la producción y el comercio que sucedió después de la pandemia. El alza de los precios del combustible podría ocasionar un efecto ingreso negativo importante, constituyéndose en un riesgo que podría ralentizar la recuperación económica.

El déficit del sector público no financiero será moderado, aunque incrementándose con respecto a 2020, lo que está principalmente asociado al mayor gasto en salud y reconstrucción financiado con recursos externos recibidos a finales de 2020. Así el déficit del Sector Público No Financiero se proyecta finalice 2021 en 6.2 por ciento del PIB (2.5% en 2020). Con relación a la deuda pública se espera un crecimiento moderado en términos del indicador de deuda a PIB, producto de los mayores desembolsos externos para financiar el programa de inversión pública.

Las variables del sector externo continuarán con su dinamismo, incentivadas por el mayor crecimiento de las economías de los principales socios comerciales del país. Así, se estima que el superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se reduzca por mayores importaciones de mercancías asociadas con la recuperación de la economía y la mayor factura petrolera.

La política monetaria del BCN hará énfasis en la intermediación financiera y la recuperación del crédito bancario. Aunque, no se esperan rebajas adicionales en la TRM, la que más bien reaccionaría en correspondencia a los movimientos de las tasas de interés internacionales y de las condiciones

monetarias internas. Para 2021 se proyectan niveles de reservas internacionales brutas superiores a los 3,200 millones de dólares, equivalente aproximadamente a 2.5 veces la base monetaria. Por su parte, se espera se continúe observando crecimiento de los depósitos y que termine por producirse la reactivación del crédito a los sectores productivos.

I. Contexto internacional

La producción y el comercio mundial experimentaron una reducción sin precedentes en 2020 a causa del COVID-19. Los países adoptaron medidas sanitarias y económicas que incluyeron cierres de la mayoría de las economías, que en consecuencia resultaron en interrupciones de los flujos comerciales, servicios y viajes a nivel global. El impacto más severo de la pandemia sobre la producción mundial se observó en el segundo trimestre, lo que creó un efecto negativo inmediato sobre el empleo y la demanda agregada. La contracción económica global fue de 3.5 por ciento en 2020, según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI)¹.

En las economías avanzadas, la reducción de la actividad económica en 2020 alcanzó 4.9 por ciento, entre las cuales están Estados Unidos (-3.4%), zona del euro (-7.2%), Reino Unido (-10%) y Japón (-5.1%). En las economías emergentes y en desarrollo la contracción fue de 2.4 por ciento (aunque dominado por el desempeño positivo de la economía de China). La región de América Latina y el Caribe registró la mayor contracción (-7.4%), incluyendo una reducción del 6 por ciento en la subregión de Centroamérica, Panamá y República Dominicana (CAPARD).

Hacia finales de 2020 y principios de 2021, se han observado señales de recuperación en varios países por las aperturas parciales de las economías. Pero, la recesión e incertidumbre global se mantienen, aunque con menor intensidad. En parte, los procesos de recuperación se han visto impulsados por las políticas fiscales y monetarias de estímulo implementadas en la mayoría de los países, y más recientemente por los avances en los planes de vacunación. En particular, las autoridades han favorecido la liquidez en los mercados, reducido las tasas de interés, aliviado la carga tributaria, entre otras acciones. No obstante, dichas medidas, junto con los efectos económicos de la pandemia, han resultado en elevados déficits fiscales, endeudamiento y expansión monetaria.

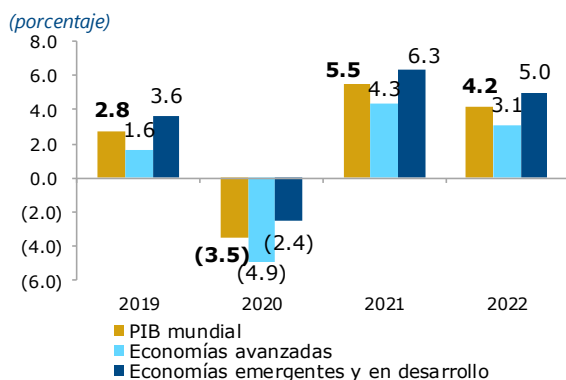
A pesar del impacto inicial de la pandemia sobre la demanda externa y los precios internacionales, que afectó a los países exportadores de materias primas, en el transcurso de la segunda mitad de 2020 las condiciones de demanda y la tendencia de los precios de las materias primas se revirtieron, y en el neto del año los precios terminaron relativamente estables. Así, el precio promedio del crudo fue de 46.9 dólares por barril, reflejando una reducción de 31.4 por ciento (después de haberse reducido alrededor de un 60% a inicios de año). Los precios de metales preciosos (oro y plata), que sirven de activos de refugio durante las crisis, aumentaron. En tanto que los precios de los alimentos crecieron en promedio 3.1 por ciento interanual.

Según proyecciones del FMI, en medio de la incertidumbre que aún existe respecto a la pandemia, se prevé que la economía mundial crezca un 5.5 por ciento en 2021, lo que refleja las expectativas de un fortalecimiento de la actividad impulsado por políticas de estímulo adicional en algunas economías grandes y el avance en el proceso de vacunación. Con base en la proyección de la recuperación de la economía mundial, los volúmenes del comercio mundial crecerían en alrededor del 8 por ciento en 2021, sin embargo, debido a que se mantendría la moderación en los flujos transfronterizos y de viajes mientras no disminuya el contagio, se espera que el comercio de servicios se recupere más lentamente que el de mercancías. Respecto a la inflación, con las brechas de producción aún negativas, se espera

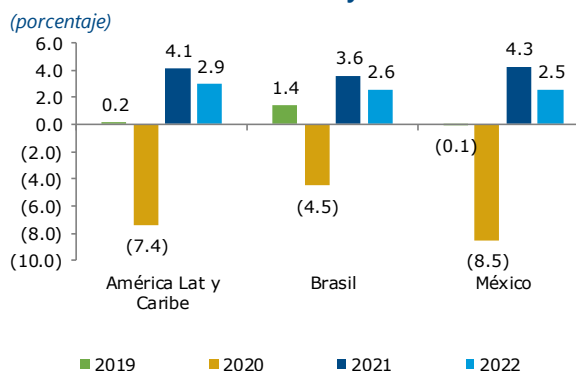
¹ Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés), enero de 2021.

que durante 2021-22 se mantenga moderada a nivel global, con niveles del 1.3-1.5 por ciento en las economías avanzadas (por debajo de los objetivos de los bancos centrales) y de poco más del 4 por ciento en las economías de mercados emergentes y en desarrollo (menor que el promedio histórico del grupo).

Variación del PIB mundial

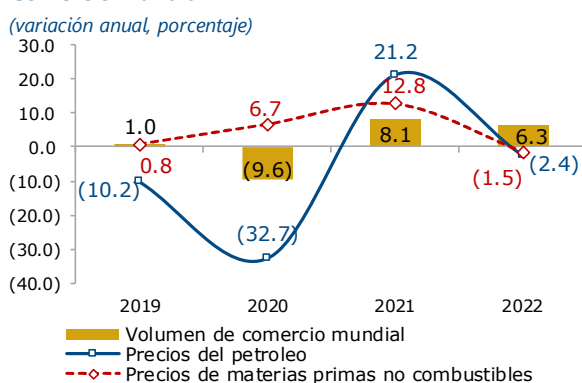


Crecimiento de América Latina y el Caribe



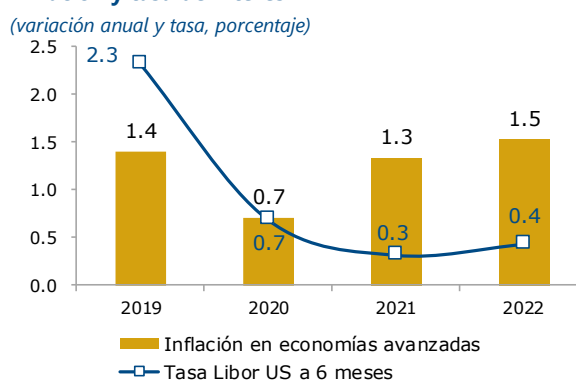
Fuente: FMI.

Comercio mundial



Fuente: FMI.

Inflación y tasa de interés

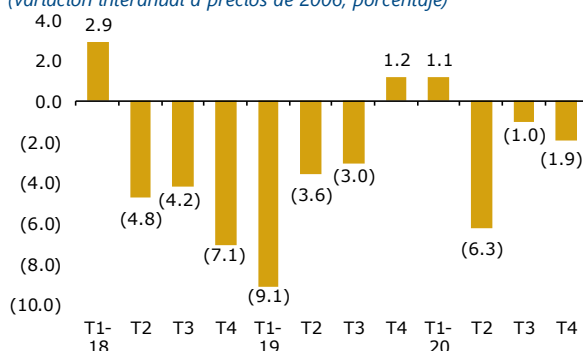


II. Producción doméstica

La actividad económica nacional fue afectada por la pandemia en el segundo trimestre, pero dio señales de recuperación durante el tercero y cuarto trimestres del año 2020, con un desempeño mixto, tanto por trimestres, como a nivel sectorial. Así, el PIB presentó una disminución del 2 por ciento para el año 2020 (-3.7% en 2019), con un comportamiento heterogéneo y desigual entre sectores. Entre las actividades económicas con mejor desempeño se encuentran minería, pecuario y agricultura (en el sector primario), seguidas por construcción, comercio, administración pública, agua, salud y enseñanza (en el sector servicios), mientras que el sector de la industria manufacturera finalizó con una variación negativa, pese a cierta mejoría observada en la segunda mitad del año. En general, las actividades que tuvieron el menor desempeño incluyen hoteles y restaurantes, intermediación financiera y transporte y comunicaciones. La actividad turística fue la que más resintió los efectos de la pandemia.

PIB trimestral

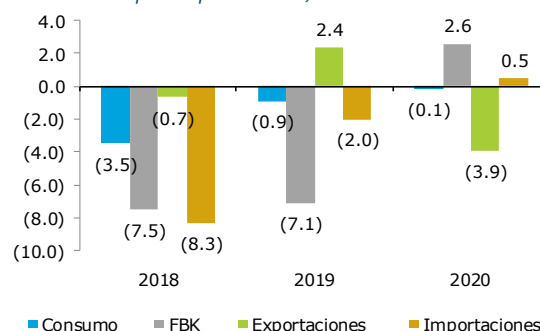
(variación interanual a precios de 2006, porcentaje)



Fuente: BCN.

PIB por componente del gasto

(contribución en puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

La variabilidad del PIB trimestral fue causada principalmente por el choque de la pandemia, ya que en el primer trimestre de 2020 mostró un crecimiento de 1.1 por ciento interanual (con crecimiento de la pesca, construcción, minería, pecuario, hoteles y restaurantes, manufactura y comercio). No obstante, el impacto de la pandemia revirtió el proceso de recuperación y en el segundo trimestre el PIB se redujo en 6.3 por ciento, con reducciones principalmente en las actividades de hoteles y restaurantes, pesca, manufactura y minería. El PIB del tercer trimestre mostró señales de recuperación al registrarse una menor reducción de 1 por ciento, la que en general se mantuvo en el cuarto trimestre, pero aminorada por los efectos de los huracanes Eta e Iota, registrándose una reducción de 1.9 por ciento.

En la variación acumulada del PIB al cuarto trimestre de 2020, las actividades que registraron crecimiento fueron construcción (11.7%), comercio (4.9%), minas y canteras (3.3%), administración pública (2.1%), pecuario (1.6%), agua (1.2%), salud (1.1%), agricultura (1%) y enseñanza (1%). Este grupo de actividades aportó una contribución positiva de 1.4 puntos porcentuales a la variación del PIB. Por el contrario, las mayores reducciones se observaron en las actividades de servicios, en particular, en hoteles y restaurantes (-32.5%), seguido de electricidad (-17.1%), intermediación financiera (-11.5%), y transporte y comunicaciones (-7.6%).

El PIB por el lado del gasto también se vio afectado por la pandemia. La demanda interna presentó mejores resultados que la demanda externa, con las exportaciones de bienes y servicios reduciéndose en un 3.9 por ciento. En este sentido, la absorción interna experimentó un desempeño positivo, con la formación bruta de capital creciendo 14.7 por ciento y el consumo con una tasa de variación ligeramente negativa (-0.1%). En el crecimiento de la demanda interna tuvo un peso importante el aumento del consumo del Gobierno y la inversión pública.

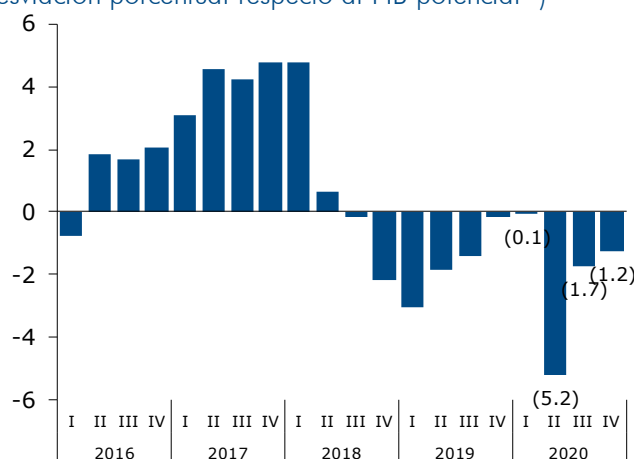
En términos del ciclo económico, las estimaciones sugieren que la economía está en proceso de salir de la fase baja del ciclo. En este sentido, previo a la pandemia de COVID-19 la economía se encontraba en una fase cíclica con tendencia hacia la recuperación, en el que se estaba cerrando una brecha negativa entre la producción observada y su tendencia. Sin embargo, la pandemia redujo la actividad económica, afectando tanto al PIB potencial (o de tendencia) como su ciclo. Es por esta razón que en el segundo trimestre de 2020 se observó una brecha del producto negativa de 5.2 puntos porcentuales. A pesar de ello, la tendencia que muestra la economía es hacia la recuperación, ya que

la brecha del producto se ha vuelto menos negativa en el tercero y cuarto trimestres, registrando un nivel de -1.7 y -1.2 por ciento, respectivamente.

A pesar de los efectos de la pandemia y de la destrucción causada por los huracanes Eta e Iota, la economía nicaragüense ha mostrado resiliencia y capacidad para salir de ambos choques. Esto se manifiesta en la tendencia hacia el cierre de la brecha del producto, indicando mejoras en el desempeño de la demanda agregada y de la producción observada.

Ciclo económico de Nicaragua

(desviación porcentual respecto al PIB potencial^{1/})



1/: PIB potencial (o de tendencia) estimado a partir del promedio de filtros univariados aplicados al logaritmo del PIB trimestral desestacionalizado.

Fuente. BCN

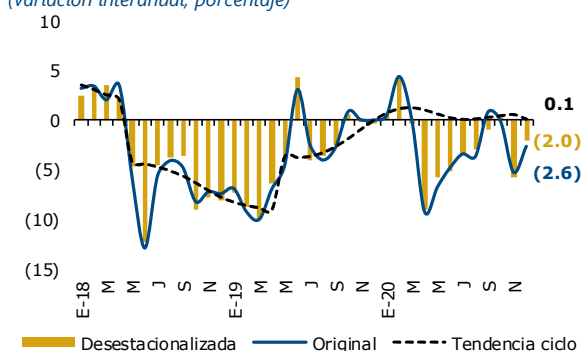
Esta rápida recuperación ocurrió porque Nicaragua no siguió una política confinamiento forzado, que a la par de acciones sanitarias inmediatas, impidieron una mayor caída de la producción y el empleo, habida cuenta que la actividad económica pequeña y mediana se encuentran bastante extendidas en la economía.

Por su parte, la evolución de la actividad económica, medida a través del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), alcanzó en diciembre una variación interanual de -2.6 por ciento. En correspondencia con el PIB trimestral, el IMAE registró variaciones interanuales positivas en los primeros tres meses del año, para luego reducirse 9.2 por ciento en abril, el mes de mayor impacto de la pandemia y mantenerse con variaciones cada vez menos negativas, hasta volver a crecer al 0.9 por ciento en septiembre. No obstante, por efecto de los desastres causados por los huracanes Eta e Iota, el IMAE se redujo 5.2 por ciento interanual en noviembre (con mayores afectaciones en las actividades agropecuarias y de Minas). En términos de promedio anual, el IMAE cerró el año con una variación anual de -2.5 por ciento.

La serie interanual de tendencia ciclo del IMAE, presentó un crecimiento de 0.1 por ciento a diciembre 2020, con lo que se prevé una mejora de la actividad económica en el corto plazo.

IMAE

(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

IMAE por actividad (diciembre 2020)

(variación acumulada, porcentaje)

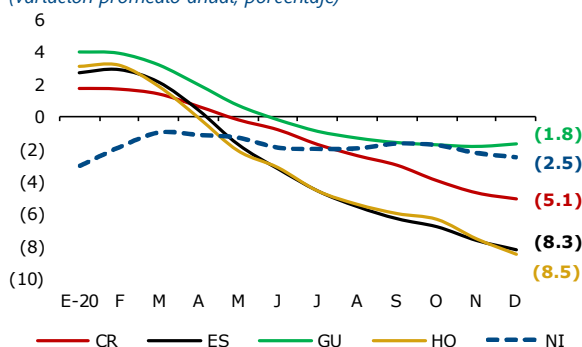


Fuente: BCN.

En la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD), la variación promedio interanual del IMAE de Nicaragua se ubicó como la segunda economía con menor caída, solo detrás de Guatemala, y en tendencia ciclo la variación promedio del IMAE de Nicaragua alcanzó la tasa menos negativa. Según los datos del IMAE, la región estaría saliendo de la peor parte de la crisis sanitaria y entrando en una fase de recuperación.

Centroamérica: IMAE original

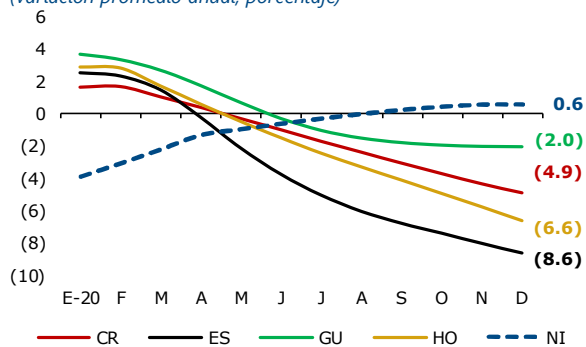
(variación promedio anual, porcentaje)



Fuente: SECMCA.

Centroamérica: IMAE tendencia-ciclo

(variación promedio anual, porcentaje)



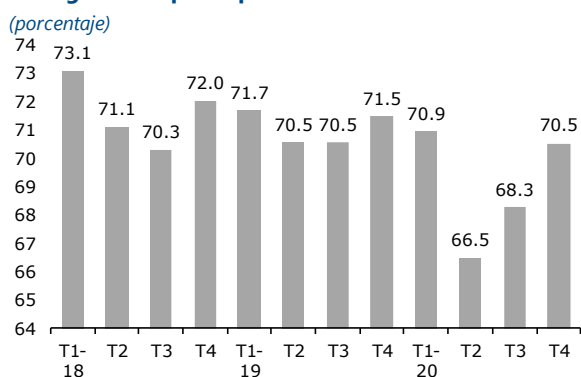
Fuente: SECMCA.

III. Empleo

El empleo durante el año 2020 venía mostrando una estabilización en los primeros meses del año, para luego presentar en el segundo trimestre una disminución debido al choque del COVID-19 y posteriormente, retomar la senda de recuperación. La tasa global de participación laboral se redujo de 70.9 por ciento en el primer trimestre a 66.5 por ciento en el segundo trimestre, estimándose una reducción de 211,222 en el número de ocupados con respecto al IV trimestre de 2019, para luego recuperarse en el tercer trimestre (68.3%) y en el cuarto trimestre (70.5%), lo que significó un aumento estimado de 218,179 en el número de ocupados respecto al segundo trimestre de 2020, alcanzando

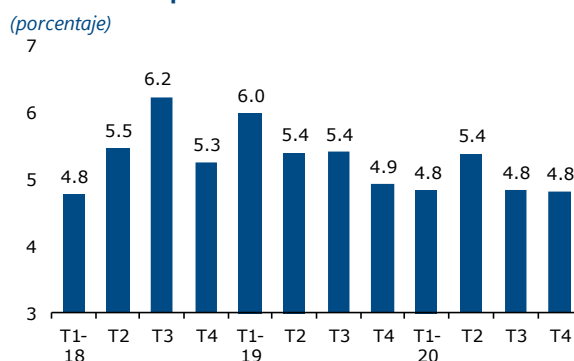
niveles cercanos a los observados a inicios de año. Por su parte, la tasa de desempleo abierto pasó de 4.8 por ciento en el primer trimestre a 5.4 por ciento en el segundo trimestre, finalizando el cuarto trimestre en 4.8 por ciento, reflejando una reducción de 0.1 puntos porcentuales con relación al cuarto trimestre de 2019. Por otro lado, la tasa de subempleo al cierre de diciembre se ubicó en 46.1 por ciento, mostrando una reducción de 0.9 puntos porcentuales con relación al mismo trimestre del año 2019.

Tasa global de participación laboral



Fuente: INIDE.

Tasa de desempleo abierto



Fuente: INIDE.

Respecto a la afiliación al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), que constituye un indicador del empleo formal, ésta muestra señales de recuperación desde junio de 2020. Específicamente, el número de afiliados al INSS decreció en 42,134 afiliados entre febrero y junio de 2020 para nuevamente crecer entre agosto 2020 y febrero 2021 en 51,921 asegurados. En enero y febrero de 2021, la afiliación creció en 22,191 asegurados, mostrando una recuperación creciente.

Afiliación INSS



Fuente: INSS.

Variación en la afiliación al INSS a febrero 2021



Fuente: INSS.

IV. Inflación

En 2020 la inflación se mantuvo baja y estable, como consecuencia de la reducción de la demanda mundial e interna que ocasionó presiones a la baja en los precios de los alimentos y menores precios del petróleo. También ocurrió una menor presión de costos por el efecto rezagado de la reducción del

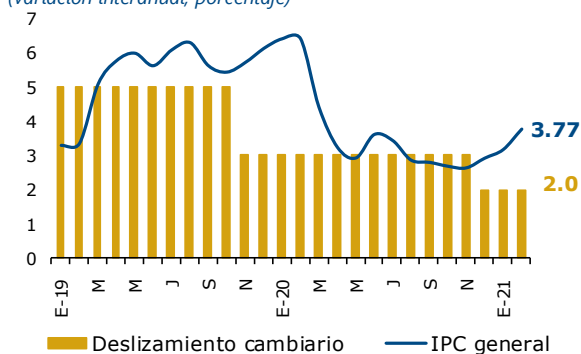
deslizamiento cambiario del 5 al 3 por ciento de octubre de 2019. La inflación cerró el año con una tasa de 2.93 por ciento (6.13% en 2019), la segunda más baja de los últimos 20 años. En términos de contribución a la inflación, los mayores impulsos provinieron de las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas, bienes y servicios diversos, educación, salud, y muebles y artículos para el hogar (las que sumaron 2.45 p.p.). Los impactos de los huracanes Eta e Iota sobre la producción agropecuaria, tuvieron un efecto temporal al alza de los precios en algunos rubros de alimentos agrícolas, principalmente en el frijol, lo que incidió sobre la inflación del mes de diciembre de 2020, así como de la inflación de enero y febrero de 2021.

Por su parte, en términos interanuales, la variación a febrero de 2021 fue de 3.77 por ciento, mayor en 0.84 puntos porcentuales a la observada en diciembre 2020. El impulso inflacionario de febrero en términos de contribución se derivó del rezago de oferta ocasionado por el impacto de los huracanes Eta e Iota, por la mayor inflación importada y por aumentos en los precios de los combustibles, resultante de la mayor demanda mundial. En la mayor inflación mundial también incidió el aumento de costos ocasionado por la reasignación de la producción y el comercio, que afectó las principales cadenas de valor durante 2020.

Por división, el incremento en los precios de las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas, bienes y servicios diversos, bebidas alcohólicas y tabaco, educación y salud, sumó una contribución de 3.11 puntos porcentuales. La división de mayor inflación interanual fue bebidas alcohólicas y tabaco (17% y contribución de 0.27 p.p.), seguida de alimentos y bebidas (5.98% y 2.06 p.p.), salud (4.56% y 0.24 p.p.) y bienes y servicios diversos (4.06% y 0.29 p.p.); a la baja se observó la división de alojamiento y electricidad (-1.24%). En variación mensual (0.85% en el IPC nacional), se denotó el mayor incremento de precios en bebidas alcohólicas y tabaco (8.16%), recreación (3.59%), educación (2.27%), transporte (1.44%) y alojamiento y electricidad (1.05%), principalmente.

Inflación

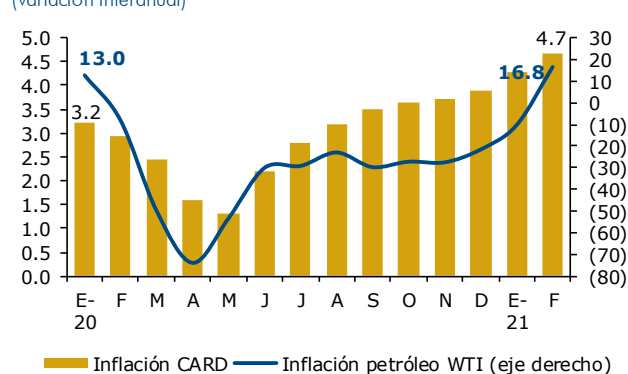
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE.

Evolución de la inflación y el precio WTI

(variación interanual)



Fuente: SECMCA

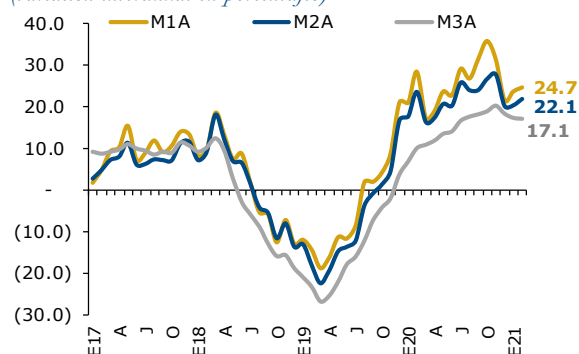
V. Evolución monetaria

Las variables monetarias continuaron presentando un desempeño positivo durante 2020, generando espacio para apoyar la recuperación. Al mes de febrero de 2021, todos los agregados monetarios continuaron reflejando tasas de crecimiento interanual positivas, el mercado cambiario continuó estable

y el BCN, mediante sus operaciones monetarias, continuó propiciando un manejo adecuado de la liquidez del sistema financiero. El desempeño de las variables del sector monetario y fiscal han favorecido el fortalecimiento de las reservas internacionales brutas, alcanzando en febrero de 2021 un saldo de 3,276.7 millones, lo que representó una acumulación de 64.8 millones de dólares respecto al nivel de diciembre de 2020 y de 879.3 millones de dólares respecto al nivel de diciembre de 2019. Adicionalmente, tanto la cobertura de RIB a base monetaria (2.93 veces) como la de RIB a importaciones (8.25 meses) permanecen en niveles adecuados, por lo que estos niveles de reservas internacionales permiten resguardar el régimen cambiario vigente.

Agregados Monetarios

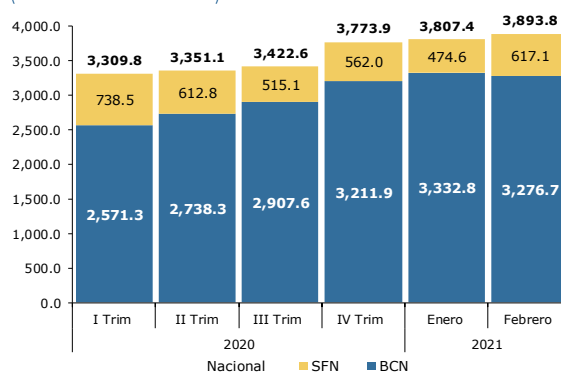
(variación interanual en porcentajes)



Fuente: BCN.

Reservas Internacionales Consolidadas

(saldo en millones de dólares)

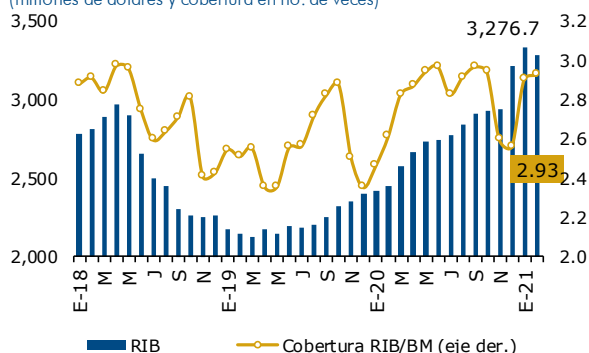


Fuente: BCN

En términos de las reservas internacionales consolidadas, las que incluyen las RIB del BCN y las del sistema financiero, al cierre de febrero se situaron en 3,893.8 millones de dólares, lo que representó un aumento de 119.9 millones con respecto al cierre de 2020 (US\$3,773.9 millones). Particularmente, las RIB del SFN aumentaron 55.1 millones de dólares con respecto a diciembre 2020, cerrando el mes con un saldo de 617.1 millones dólares.

Reservas internacionales brutas

(millones de dólares y cobertura en no. de veces)



Fuente: BCN.

Brecha cambiaria de venta^{1/}

(porcentajes)



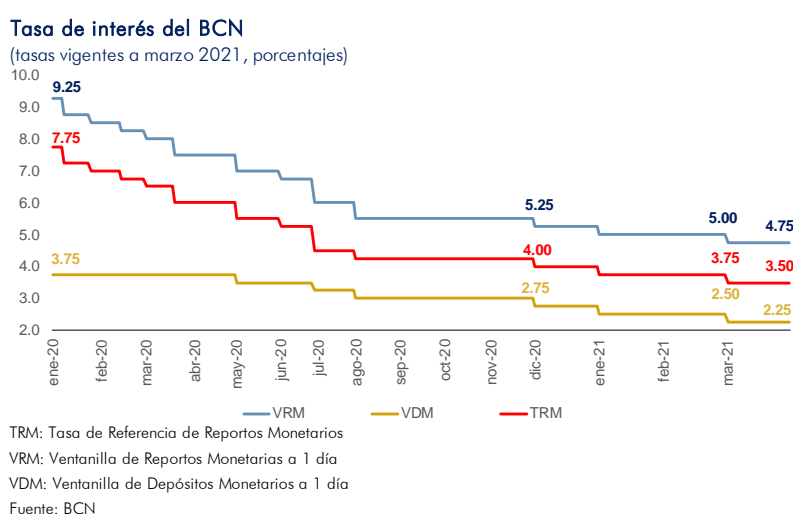
Fuente: BCN.

^{1/}: Comisión que cobra el BCN al Sistema Financiero por la venta de divisas.

Adicionalmente, el mercado cambiario ha permanecido estable, sugiriendo un adecuado balance entre la oferta y demanda de divisas en la economía. En enero-febrero de 2021, en el mercado cambiario se registran ventas de 895.1 millones dólares y compras de 1,007.3 millones de dólares. Al mes de

febrero el Gobierno Central ha acumulado recursos asociados a la recaudación tributaria en sus cuentas en el BCN, lo que ha aumentado la demanda de córdobas, por lo que el sistema financiero ha realizado venta de divisas al BCN, en términos netos. Adicionalmente, la estabilidad en el mercado cambiario se reflejó en una brecha cambiaria de venta de 0.78 por ciento, nivel que está por debajo del 2 por ciento que corresponde a la comisión cambiaria que cobra el BCN por la venta de divisas.

Por su parte, el BCN, con el objetivo de apoyar el proceso de recuperación de la economía nicaragüense, continuó realizando ajustes a la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM). Al mes de marzo el Banco redujo en dos ocasiones la TRM, pasando de 4.00 por ciento a 3.50 por ciento. Además, ajustó las tasas de ventanillas de reportos y depósitos monetarios (baja de 50 puntos básicos en ambas), manteniéndose los rangos la amplitud del corredor de tasas de interés.



Por otro lado, las tasas de interés de los instrumentos en dólares han permanecido relativamente estables, con reducciones inferiores a las tasas en córdobas. Esto ha sido determinante para aumentar las inversiones realizadas por el sistema financiero en instrumentos en dólares emitidos por el BCN (saldo de US\$450.6 millones de Letras del BCN y depósitos monetarios en dólares a febrero). Estos instrumentos, así como la adopción de una política monetaria activa, han propiciado una mayor estabilidad de las RIB (representan el 13.8% del saldo de RIB al cierre de febrero). El sistema financiero ha priorizado el resguardo de recursos en el BCN ante una mayor percepción de riesgo crediticio, y ha encontrado una alternativa de inversión respecto a los instrumentos emitidos en el exterior.

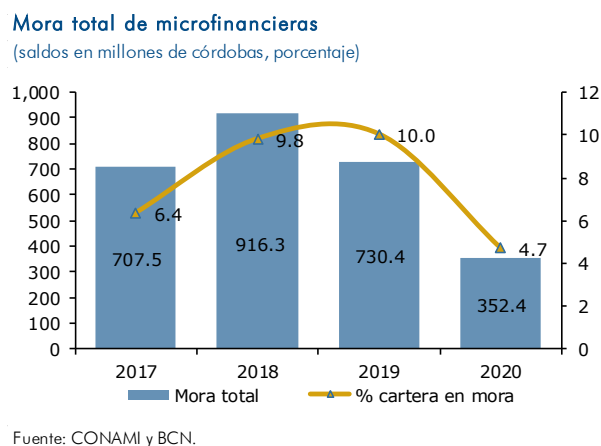
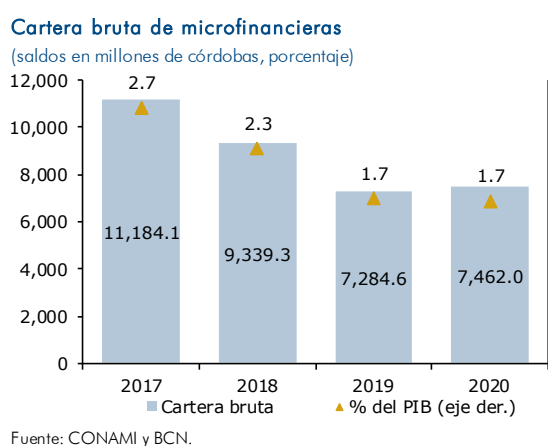
VI. Intermediación financiera

La intermediación financiera ha continuado su proceso de estabilización en línea con las acciones de las autoridades económicas para salvaguardar la estabilidad financiera, particularmente, frente al escenario de estrés provocado por el COVID-19. Así, se destaca el crecimiento de los depósitos y la estabilidad de los indicadores de liquidez y de solvencia. Los depósitos crecieron como resultado de la incertidumbre que condujo a un menor gasto agregado, lo que conllevó a un aumento del ahorro precautorio de los hogares y las empresas. Por su parte, el crédito continúa en la parte baja del ciclo

financiero, aunque ha registrado un menor ritmo de contracción. A febrero de 2021, los depósitos crecieron 14.4 por ciento interanual, manteniendo la dinámica favorable de captación de fondos desde diciembre de 2019. En el caso del crédito, la variación interanual fue de -3.5 por ciento, aunque representa la variación menos negativa desde noviembre de 2018. En término de indicadores, las disponibilidades del sector bancario representaron el 40.4 por ciento de las obligaciones, la cartera vencida y en cobro judicial se ubicó en 3.8 por ciento de la cartera bruta y a enero la adecuación de capital ascendió a 21.8 por ciento (superior al 10% requerido).

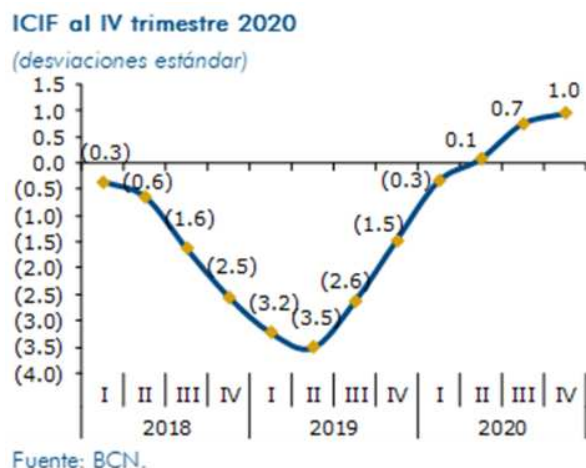


Por su parte, el crédito otorgado por las microfinancieras en 2020 mostró una dinámica positiva respecto a 2019. Así, a diciembre, el saldo de cartera de crédito bruta totalizó 7,462 millones de córdobas, es decir, un incremento de 177.4 millones (2.4%) con respecto a diciembre de 2019. Por otra parte, la cartera en mora registró una baja importante al cerrar en 4.7 por ciento de la cartera bruta (10% en 2019).



Consistente con lo anterior, en el cuarto trimestre de 2020 el Índice de Condiciones de Intermediación Financiera (ICIF) alcanzó un valor de 1 desviación estándar. El comportamiento del índice reafirma el cambio de tendencia observado a partir del segundo trimestre de 2019, manteniéndose en la región

positiva, lo que conlleva a condiciones de intermediación financiera menos estrechas y estabilidad en las principales variables financieras.

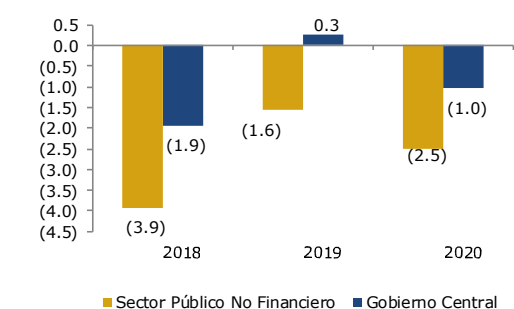


VII. Finanzas públicas

Durante 2020, se observó un manejo prudente de las finanzas públicas. La crisis generada por el COVID-19 obligó a buscar un equilibrio entre la menor recaudación y las mayores presiones de gasto, principalmente de salud, para hacer frente a la pandemia y al gasto de emergencia por efectos de los huracanes Eta e Iota.

Al mes de diciembre, el SPNF finalizó con un déficit de 2.5 por ciento del PIB (-1.6% en 2019), explicado principalmente por los resultados deficitarios del Gobierno Central (-1%) y del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (-0.8%), los cuales fueron los más afectados en términos de su recaudación de ingresos y por mayores presiones de gasto. La mayor afectación en los ingresos tributarios y por cotizaciones a la seguridad social se observó principalmente en el segundo trimestre del año, pero a partir del tercer trimestre presentaron una clara recuperación en correspondencia con la mejora de la actividad económica y del mercado laboral, de tal forma que al cierre de diciembre se registró una tasa de crecimiento positiva tanto de los ingresos del GC (1.9%) como del INSS (5.2%).

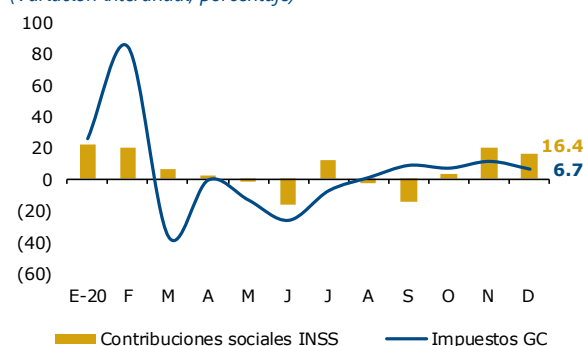
Resultado global después de donaciones
(porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA, TELCOR y Empresas Públicas.

Impuestos GC y contribuciones sociales INSS

(Variación interanual, porcentaje)



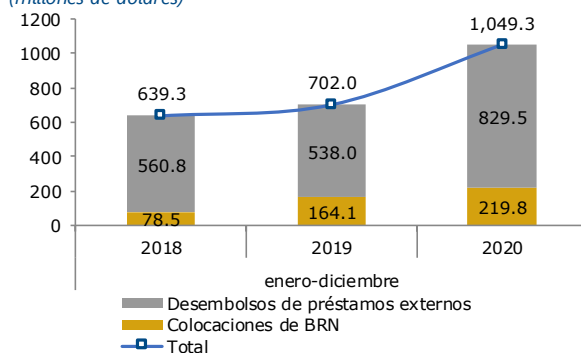
Fuente: MHCP e INSS.

Dado el contexto adverso de 2020, las acciones de política fiscal se orientaron a la atención inmediata del gasto de salud, mantener la red de protección social, atender la emergencia por los daños climáticos, propiciar la estabilidad laboral y el impulso al programa de inversión pública. Para esto, se realizó un importante esfuerzo de gestión de financiamiento público mediante la contratación de recursos externos y la colocación de Bonos de la República de Nicaragua (BRN). Los desembolsos de préstamos externos fueron de 829.5 millones de dólares (US\$538 millones en 2019) y la emisión de BRN de 219.8 millones de dólares (US\$164.1 millones en 2019).

Al cierre de diciembre, el saldo de deuda pública total representó el 64.8 por ciento del PIB (56.8 % del PIB en 2019). Así, la deuda pública se mantiene en niveles sostenibles, si bien ha crecido en términos del PIB, aunque cabe destacar que el aumento de desembolsos proviene de préstamos concesionales.

Emisiones y desembolsos de deuda pública

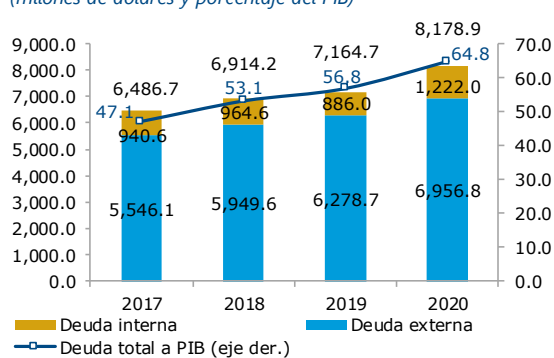
(millones de dólares)



Fuente: MHCP.

Deuda pública

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN.

VIII. Flujos externos

Comercio exterior

En 2020, el déficit comercial de mercancías disminuyó 5.8 por ciento interanual, favorecido por una mejora en los términos de intercambio de 16 por ciento con respecto a 2019 (3.4%). El valor de las

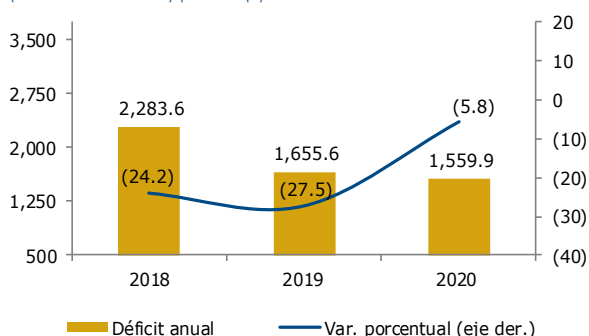
exportaciones FOB mostraron recuperación, alcanzando un nivel de 2,852 millones de dólares, para un crecimiento de 5.8 por ciento interanual, principalmente por mayores precios (6.3%) particularmente del oro y por un menor volumen exportado (-0.6%).

Por su parte, las importaciones mostraron una recuperación en 2020, después de dos años consecutivos a la baja. Las importaciones CIF ascendieron a 4,768.4 millones de dólares, equivalente a un aumento de 1.9 por ciento anual, determinado por una mayor demanda de la economía nicaragüense de importaciones no petroleras, con incrementos en bienes de capital (19.3%), intermedios (10.3%) y de consumo (6%). Lo anterior fue en parte contrarrestado por las menores importaciones petroleras (-28.9%).

Según cifras preliminares a enero de 2021, el déficit comercial se incrementó, con un aumento de las importaciones (12.8%) mayor al de las exportaciones (3.5%). El incremento de las exportaciones fue impulsado por un efecto precio positivo de 5.2 por ciento, favorecido principalmente por los precios del oro, mientras que por efecto volumen se observó una disminución de 1.7 por ciento. Por el lado de las importaciones, el aumento se explica por una mayor demanda de bienes de consumo (13%), principalmente de bienes no duraderos, y de bienes de capital (16.4%), así como por una mayor factura petrolera (27.6%), principalmente por un mayor volumen importado de combustibles.

Déficit comercial de mercancías

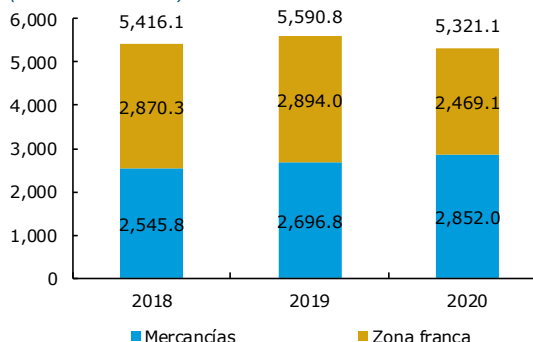
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: MEM, DGA y BCN.

Exportaciones totales FOB

(millones de dólares)



Fuente: MEM, DGA y BCN.

Por su parte, las exportaciones de zona franca (US\$2,469.1 millones en 2020) fueron afectadas por la pandemia en 2020 (-14.7% de variación interanual), principalmente durante el segundo trimestre del año, de tal forma que la tendencia positiva del primer trimestre del año se revirtió a partir de abril. Las ramas más afectadas fueron la textil (-19.7% interanual) y arneses (-23.3% interanual), dado que su principal comprador es Estados Unidos para textiles y México para arneses. En tanto, las exportaciones de tabaco, aceite de palma, forros para muebles, y frutas y hortalizas incrementaron en conjunto 20.1 por ciento interanual. La reducción en el valor de las exportaciones del régimen de zona franca continuó en enero de 2021, pero a una menor tasa (-6.4% interanual). En esta variación negativa continúa teniendo importancia relativa la reducción de las exportaciones de textiles (-15.7%), en comparación con el crecimiento de 7.5 por ciento interanual en las demás ramas de zona franca.

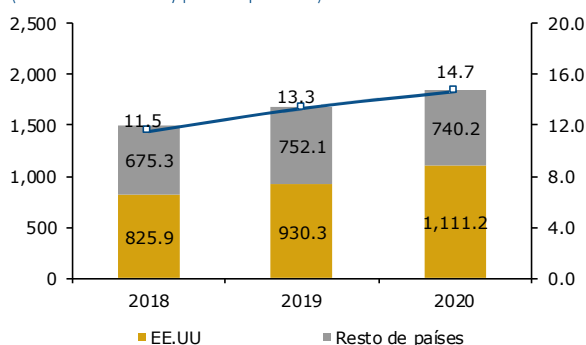
Otros flujos

A pesar de los efectos económicos de la pandemia, las remesas familiares continuaron presentando una dinámica positiva. Al cierre de diciembre las remesas se ubicaron en 1,851.4 millones de dólares (US\$1,682.4 millones), para un crecimiento de 10 por ciento anual. Este dinamismo se mantiene durante 2021, ya que cifras de enero indican que estas se incrementaron 12.1 por ciento interanual, impulsadas por el buen dinamismo de los flujos procedentes de Estados Unidos y España.

En tanto, como resultado del cierre de fronteras en otros países y las restricciones de viajes, los ingresos por turismo se ubicaron en 198.5 millones de dólares en 2020, menores en 61.5 por ciento respecto a 2019 (US\$515.3 millones). Asimismo, la IED bruta alcanzó los 481.7 millones de dólares en 2020 (40.4 % menor que 2019), mientras la IED neta finalizó 2020 en 182.3 millones de dólares, menor en 63.8 por ciento respecto a 2019. La IED se orientó principalmente a los sectores de telecomunicaciones, minas, comercio, servicios, y financiero, que en conjunto representaron 87.8 por ciento del total.

Remesas por origen

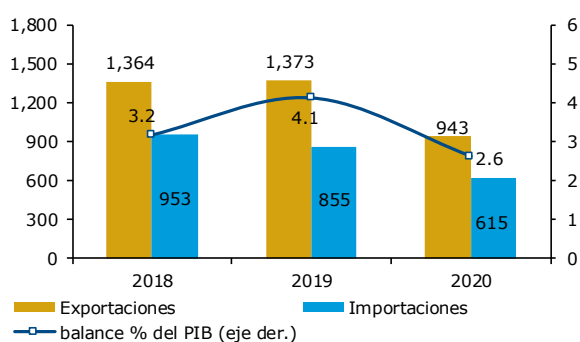
(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: Bancos comerciales y agencias de envíos

Balance de servicios

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Así, a diciembre de 2020, la balanza de pagos muestra por segundo año consecutivo un superávit de la cuenta corriente de 957.8 millones de dólares (7.6% del PIB) y una cuenta de capital positiva, con ingresos netos de recursos del resto del mundo por 110.6 millones de dólares. Como saldo de la cuenta corriente y de capital, el saldo de la balanza de pagos resultó en un préstamo neto hacia el exterior de 1,068.4 millones de dólares. Finalmente, la cuenta financiera cerró con un saldo positivo de 809.5 millones de dólares (6.4% del PIB).

IX. Perspectivas

Para el año 2021, se espera que la economía nicaragüense se desarrolle en un entorno externo positivo, caracterizado por las mejores perspectivas de recuperación económica mundial y los paquetes de estímulo, especialmente de las economías de los principales socios comerciales del país. Las perspectivas de la economía global han mejorado en los primeros meses de 2021, mostrando señales de un repunte en el comercio de bienes y servicios y de la producción industrial, la recuperación de muchas actividades que se han adaptado a las condiciones pandémicas, el impulso en los programas de vacunación y el efecto positivo que podría tener los estímulos gubernamentales (principalmente de los Estados Unidos). No obstante, persiste aún la incertidumbre y riesgos de que un rebrote del COVID-

19, y sus variantes, vuelva a motivar la adopción de nuevos confinamientos que frenen la recuperación, o al menos la limiten.

El BCN estima que la economía nicaragüense crecerá entre 2.5 - 3.5 por ciento en 2021, consistente con la recuperación económica iniciada en el segundo semestre de 2020. Así, las proyecciones de crecimiento estarían sustentadas en: la recuperación de la economía mundial que repercutiría positivamente sobre las exportaciones, las remesas y el turismo, el incremento en el Programa de Inversión Pública, producto de la ejecución de desembolsos para atender la pandemia y de la reconstrucción de la infraestructura dañada por los huracanes, así como la reactivación del crédito que dinamizará las actividades productivas.

Por su parte, se proyecta una tasa de inflación en un rango de entre 3.5 a 4.5 por ciento, lo que reflejaría un incremento respecto a 2020, debido principalmente al crecimiento en los precios internacionales de los combustibles y al aumento de precios de las principales economías, las que se están ajustando por la mayor demanda y por el aumento de costos originados por la reasignación de la producción y el comercio que sucedió después de la pandemia. El alza de los precios del combustible podría ocasionar un efecto ingreso negativo importante, constituyéndose en un riesgo que podría ralentizar la recuperación económica.

El déficit del sector público no financiero será moderado, aunque incrementándose con respecto a 2020, lo que está principalmente asociado al mayor gasto en salud y reconstrucción financiado con recursos externos recibidos a finales de 2020. Así el déficit del Sector Público No Financiero se proyecta finalice 2021 en 6.2 por ciento del PIB (2.5% en 2020). Con relación a la deuda pública se espera un crecimiento moderado en términos del indicador de deuda a PIB, producto de los mayores desembolsos externos para financiar el programa de inversión pública.

Las variables del sector externo continuarán con su dinamismo, incentivadas por el mayor crecimiento de las economías de los principales socios comerciales del país. En la parte comercial, si bien se estima un crecimiento de las exportaciones, se espera también que se dinamicen las importaciones de mercancías. Adicionalmente, se espera que producto de menores restricciones a la movilidad de personas a nivel internacional, se presente una recuperación con la llegada de turistas al país, a la vez que se mantengan creciendo las remesas familiares. El efecto combinado de los elementos anteriores resultará en un menor superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La política monetaria del BCN hará énfasis en la intermediación financiera y la recuperación del crédito bancario. Aunque, no se esperan rebajas adicionales en la TRM, la que más bien reaccionaría en correspondencia a los movimientos de las tasas de interés internacionales y de las condiciones monetarias internas. Se espera que continúe el desempeño positivo de las variables monetarias y financieras, destacando la reactivación del crédito a los sectores productivos. Para 2021 se proyectan niveles de reservas internacionales brutas superiores a los 3,200 millones de dólares, equivalente aproximadamente a 2.5 veces la base monetaria, aunque con disminuciones en la primera parte del año una vez que se ejecuten los financiamientos contratados para atender la pandemia, así como las labores de reconstrucción después del impacto de los huracanes, también por el uso que la banca pueda realizar de sus inversiones en el BCN. Por su parte, se espera se continúe observando crecimiento de los depósitos y que termine por producirse la reactivación del crédito a los sectores productivos.

X. Anexo: Principales indicadores macroeconómicos

Principales indicadores macroeconómicos

Concepto	2017	2018	2019	2020	Proyección 2021
Actividad económica					
PIB a precios constantes (<i>variación porcentual interanual</i>)	4.6	(3.4)	(3.7)	(2.0)	2.5 - 3.5
Desempleo abierto (<i>promedio de tasas trimestrales</i>) ^{1/}	3.7	5.5	5.4	5.0	
Precios y tipo de cambio					
Inflación anual acumulada nacional (<i>IPC año base=2006</i>)	5.68	3.89	6.13	2.93	3.5 - 4.5
Devaluación anual (%)	5.0	5.0	4.7	2.9	2.0
Sector monetario (<i>variación porcentual interanual</i>)					
Depósitos totales	10.7	(20.7)	1.1	16.1	13.1
Cartera de crédito bruta ^{2/}	13.8	(9.2)	(12.9)	(3.5)	4.0
Saldo de reservas internacionales brutas (<i>millones US\$</i>)	2,757.8	2,261.1	2,397.4	3,211.9	3,220.0
Sector Público No Financiero (porcentaje del PIB)					
Balance del SPNF después de donaciones	(2.0)	(3.9)	(1.6)	(2.5)	6.2
Saldo de deuda pública total	47.1	53.1	56.8	64.8	
Sector externo (porcentaje del PIB)					
Cuenta corriente	(7.2)	(1.8)	6.0	7.6	4.2

1/: Según la Encuesta Continua de Hogares (ECH) del INIDE.

2/: No incluye intereses y comisiones por cobrar.

Fuente: BCN.