



# Banco Central de Nicaragua

*Emitiendo confianza y estabilidad*

## ESTADO DE LA ECONOMÍA Y PERSPECTIVAS

PRIMER SEMESTRE 2015



División Económica  
Agosto 2015

## Tabla de Contenido

---

|                                                                                    |           |
|------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Resumen Ejecutivo .....</b>                                                     | <b>2</b>  |
| <b>I. Actividad Económica (Mayo 2015) .....</b>                                    | <b>4</b>  |
| <b>II. Mercado laboral (Junio 2015) .....</b>                                      | <b>9</b>  |
| <b>III. Sector energético (Junio 2015).....</b>                                    | <b>10</b> |
| <b>IV. Inflación (Junio 2015).....</b>                                             | <b>11</b> |
| <b>V. Finanzas Públicas (Junio 2015).....</b>                                      | <b>13</b> |
| Ingresos.....                                                                      | 14        |
| Gastos .....                                                                       | 15        |
| Programa de inversión pública.....                                                 | 17        |
| Deuda pública .....                                                                | 18        |
| <b>VI. Desempeño del Sistema Financiero Nacional (Junio 2015) .....</b>            | <b>19</b> |
| Depósitos .....                                                                    | 19        |
| Crédito .....                                                                      | 19        |
| Liquidez e inversiones.....                                                        | 20        |
| Patrimonio, rentabilidad y solvencia.....                                          | 21        |
| <b>VII. Panorama Monetario (Junio 2015) .....</b>                                  | <b>22</b> |
| Entorno Monetario.....                                                             | 22        |
| Balance Monetario .....                                                            | 23        |
| Operaciones de Mercado Abierto .....                                               | 24        |
| Encaje Legal y Mercado Cambiario.....                                              | 25        |
| <b>VIII. Sector Externo (Junio 2015) .....</b>                                     | <b>27</b> |
| Balance comercial .....                                                            | 27        |
| Exportaciones de mercancías.....                                                   | 27        |
| Importaciones de mercancías (CIF) .....                                            | 30        |
| <b>IX. Zona Franca (Junio 2015).....</b>                                           | <b>32</b> |
| <b>X. Remesas (Junio 2015) .....</b>                                               | <b>33</b> |
| <b>XI. Mercado de futuro de principales productos primarios (Junio 2015) .....</b> | <b>35</b> |
| <b>XII. Economía Internacional (Junio 2015) .....</b>                              | <b>39</b> |

---

## Resumen Ejecutivo

---

**Al cierre del primer semestre de 2015, el desempeño macroeconómico del país permanece uno de los más sólidos de Centroamérica.** Así, la actividad económica continúa creciendo, la inflación ha disminuido, las finanzas públicas se mantienen sanas, las reservas internacionales siguen fortaleciéndose y el sistema financiero se mantiene robusto. Lo anterior, se ha logrado a pesar de un menor crecimiento mundial y precios de materias primas a la baja.

Sobre la base del menor dinamismo económico en Estados Unidos y en las economías emergentes y en desarrollo durante el primer semestre, **las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para 2015 fueron revisadas a la baja por los organismos internacionales.** Adicionalmente, se espera que en 2015 el precio promedio del petróleo se mantenga en 59 dólares el barril, mientras el resto de materias primas disminuya en 15 por ciento.

**Estas condiciones externas han incidido sobre la demanda mundial y el desempeño del sector exportador nicaragüense.** Así, las exportaciones de mercancías en dólares en el primer semestre de 2015 registraron una caída interanual de 2.4 por ciento, mostrando un comportamiento mixto en términos de volúmenes y precios. Por otro lado, las exportaciones de Zona Franca en dólares registraron a junio una caída interanual de 7.4 por ciento, derivado principalmente de menores exportaciones de textiles y arneses.

A pesar de las afectaciones a las exportaciones, las cuales repercutieron en la producción de los sectores agrícola y manufactura, **el Índice Mensual de Actividad Económica a mayo registró un crecimiento promedio anual de 3.8 por ciento.** Este desempeño se sustentó en el dinamismo de los sectores de construcción y servicios, los cuales durante 2015 representarán la principal fortaleza de la economía nacional y compensarán parcialmente las afectaciones derivadas del contexto internacional.

**Consistente con el dinamismo de la absorción interna, las importaciones CIF no petroleras registraron un crecimiento interanual de 12.3 por ciento a junio,** donde se destacan los insumos para la inversión en infraestructura productiva (bienes de capital e intermedios) y los bienes de consumo. A nivel agregado, las importaciones totales alcanzaron una tasa interanual de 3.9 por ciento, reflejando una caída de la factura petrolera en dólares de 30 por ciento.

Los menores precios de materias primas, especialmente de hidrocarburos, en conjunto con la caída de precios de los alimentos han incidido favorablemente en los precios internos. **Así, al mes de junio, la inflación acumulada se ubicó en 1.56 por ciento, mientras que la inflación interanual registró una variación de 3.82 por ciento (6.05% a junio 2014).** Esta dinámica se mantuvo durante el mes de julio, mes en el que la inflación fue negativa en 0.21 por ciento. En términos acumulados, la inflación a julio se ubicó en 1.35 por ciento.

**La ejecución de la política fiscal ha sido prudente, lo cual se ha reflejado en una posición superavitaria al mes de junio, y una tendencia de reducción en el endeudamiento público.** De esta forma, el Sector Público No Financiero presentó un superávit después de donaciones de 732 millones de córdobas, superior a los 321 millones registrados en mismo período de 2014. Con respecto al desempeño del gobierno central, éste acumuló un superávit de 964 millones de córdobas, reflejando un crecimiento de ingresos tributarios de 12 por ciento, levemente superior a lo contemplado en el

PGR aprobado. Así, el saldo de deuda pública se ubicó en 5,660 millones de dólares, registrando una razón de deuda a PIB de 46.5 por ciento, menor en 2.6 puntos porcentuales respecto al cierre de 2014.

**Por su parte, en el primer semestre del año se continuó reflejando la estabilidad del sistema financiero, con una incidencia positiva en la actividad económica.** En este sentido, los depósitos y la cartera bruta de crédito crecieron en términos interanuales 14.4 y 19.3 por ciento, respectivamente. La liquidez del SFN se mantuvo en niveles adecuados, mientras los indicadores de rentabilidad y niveles de solvencia se mantuvieron estables en línea con el desempeño y calidad de la cartera de crédito.

**Asimismo, la conducción de la política monetaria durante el primer semestre de 2015 contribuyó a alcanzar un saldo de Reservas Internacionales Brutas de 2,346.2 millones de dólares.** El resultado anterior se derivó de un manejo adecuado de las operaciones monetarias, respaldado por la política fiscal, traducándose en una cobertura adecuada de RIB a base monetaria de 2.7 veces y de 4.9 meses de importaciones a junio 2015. En el mes de julio, las reservas internacionales continuaron fortaleciéndose ubicándose en 2,369.4 millones de dólares.

Para 2015, se espera que el mayor dinamismo del sector construcción, los menores costos de operación de las empresas derivados de menores precios de combustibles y energía eléctrica y el buen desempeño de la mayoría de actividades de servicios, contrarresten parcialmente los impactos de menores exportaciones. **Como resultado de las menores perspectivas de crecimiento económico mundial, se han revisado las estimaciones de crecimiento de Nicaragua para 2015, las que se ubican en un rango entre 4.3 y 4.8 por ciento (antes entre 4.5 y 5.0). De esa misma forma, la inflación se ha revisado a la baja, proyectando que ésta se sitúe entre 4.5 y 5.5 por ciento (antes entre 6.0 y 7.0).**

**En términos comparativos, los resultados de la conducción económica en el presente año se mantienen superiores al resto de la región centroamericana.** Nicaragua hoy es un país con una estructura económica más diversificada y menos vulnerable, con un destacado desempeño fiscal, un ambiente de seguridad ciudadana envidiable, y con una Alianza entre el Gobierno, el sector privado y los trabajadores que asegura el consenso y la estabilidad social. Estos aspectos han sido valorados positivamente por inversionistas internacionales y han sido destacados en las visitas del Fondo Monetario Internacional y más recientemente por la agencia Moody's, quien mejoró la calificación de riesgo crediticio de Nicaragua. Asimismo, los buenos resultados macroeconómicos conllevaron a que el Banco Mundial reclasificara al país en sus políticas de financiamiento, al pasar de país IDA a país IDA-gap, permitiendo un mayor acceso a recursos externos.

**Finalmente, haciendo referencia a los principales riesgos para la economía nicaragüense, éstos continúan vinculados con la volatilidad de los precios del petróleo, el retiro del impulso monetario que aumentaría la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, el debilitamiento de la Zona Euro y la desaceleración de las economías emergentes, principalmente China. A nivel interno, el principal riesgo radica en posibles afectaciones que podrían producirse de condiciones climáticas irregulares, lo cual podría limitar el crecimiento económico y aumentar las presiones inflacionarias en la segunda mitad del año.**

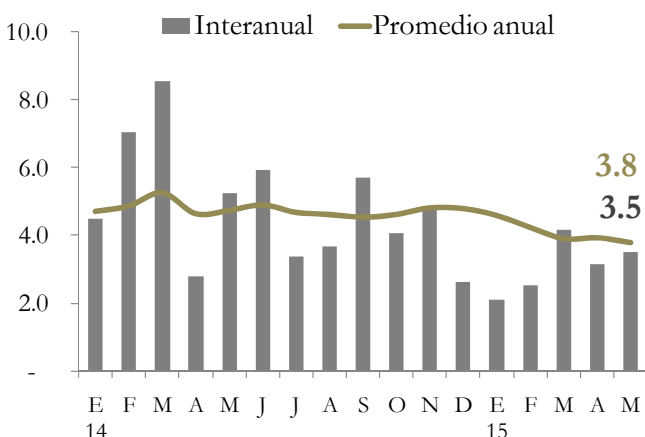
## I. Actividad Económica (Mayo 2015)

El Índice Mensual de Actividad Económica registró un crecimiento promedio anual de 3.8 por ciento a mayo 2015 (4.7% a mayo 2014), derivado principalmente del dinamismo de los sectores de construcción y servicios. En el período enero-mayo, el IMAE alcanzó un incremento interanual de 3.1 por ciento. Asimismo, en el primer trimestre de 2015, el PIB trimestral creció 3.3 por ciento con relación al mismo trimestre del año anterior y 4.0 por ciento en variación promedio anual. Por el enfoque de la producción, las respuestas a los impulsos de demanda interna provinieron de la actividad de construcción (1.2 pp) y de las actividades de comercio, hoteles y restaurantes (0.8 pp).

### Índice Mensual de Actividad Económica (Mayo 2015)

#### IMAE general

(variación porcentual)



Fuente: BCN

#### IMAE por actividades

(tasa de variación)

| Actividad            | Interanual |             | Promedio anual |             |
|----------------------|------------|-------------|----------------|-------------|
|                      | May 14     | May 15      | May 14         | May 15      |
| <b>IMAE</b>          | <b>5.2</b> | <b>3.5</b>  | <b>4.7</b>     | <b>3.8</b>  |
| Agricultura          | 1.1        | 8.8         | 2.6            | (0.1)       |
| Pecuario             | 1.4        | (3.3)       | (3.0)          | 2.6         |
| Silv., pesca y minas | 20.6       | (13.1)      | 13.8           | (4.5)       |
| Manufactura          | 5.9        | (6.1)       | 5.4            | 1.6         |
| <b>Construcción</b>  | <b>0.1</b> | <b>43.3</b> | <b>0.7</b>     | <b>19.1</b> |
| Energía y agua       | 0.9        | 1.6         | 0.7            | 3.0         |
| Comercio             | 9.2        | 1.2         | 4.9            | 4.6         |
| Hoteles y rest       | 11.1       | 6.8         | 7.5            | 6.8         |
| Transporte y comun.  | 5.6        | 4.3         | 10.1           | 5.0         |
| Financiero           | 12.2       | 6.8         | 9.6            | 9.8         |
| Alquileres           | (0.4)      | 4.3         | 2.9            | 3.2         |
| Administración públ. | 3.9        | 3.9         | 3.8            | 4.4         |
| Enseñanza y salud    | 1.2        | 3.7         | 4.8            | 3.2         |
| Otras                | 5.4        | 1.8         | 4.5            | 5.0         |

Fuente: BCN

El IMAE presentó un crecimiento acumulado a mayo 2015 de 3.1 por ciento (5.6% a mayo 2014), ligeramente acelerado respecto al mes previo en 0.1 puntos porcentuales. La actividad económica continuó siendo impulsada por el sólido crecimiento de los sectores Construcción, Comercio, Transporte y Comunicaciones, Financiero y Hoteles y Restaurantes, los que sumaron en conjunto una contribución de 2.7 puntos porcentuales.

## IMAE general

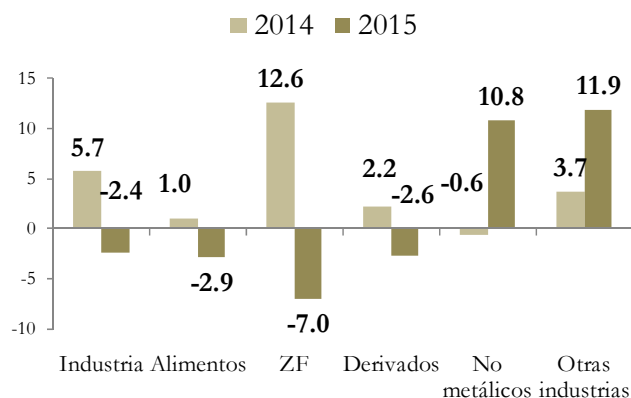
(variación acumulada a mayo de cada año)

| Actividad            | 2013        | 2014         | 2015        |
|----------------------|-------------|--------------|-------------|
| <b>IMAE</b>          | <b>6.0</b>  | <b>5.6</b>   | <b>3.1</b>  |
| Agricultura          | 13.7        | 10.4         | (3.5)       |
| Pecuario             | 0.3         | (1.2)        | 0.2         |
| Silv., pesca y minas | 12.7        | 10.1         | (9.3)       |
| Manufactura          | (0.7)       | 5.7          | (2.4)       |
| <b>Construcción</b>  | <b>23.1</b> | <b>(5.3)</b> | <b>32.7</b> |
| Energía y agua       | 6.6         | 0.8          | 1.1         |
| Comercio             | 3.7         | 5.0          | 4.4         |
| Hoteles y rest       | 4.4         | 9.0          | 5.8         |
| Transporte y comun.  | 3.8         | 12.0         | 5.8         |
| Financiero           | 5.9         | 12.0         | 8.1         |
| Alquileres           | 3.9         | 3.4          | 4.0         |
| Administración públ. | 7.0         | 3.5          | 4.3         |
| Enseñanza y salud    | 6.7         | 3.3          | 3.6         |
| Otras                | 5.8         | 7.2          | 4.2         |

Fuente: BCN

## IMAE industrial

(variación acumulada a mayo de cada año)



**La construcción se consolidó como la actividad económica más dinámica al registrar un crecimiento acumulado en el período enero-mayo de 32.7 por ciento (-5.3% a mayo de 2014), aportando individualmente al crecimiento 1.1 puntos porcentuales.** Este resultado es consistente con el dinamismo de la construcción privada, la que al primer trimestre de 2015 registró un incremento interanual de 39.6 por ciento en el área efectivamente construida, y del Programa de Inversión Pública (PIP), el que registró en enero-mayo un crecimiento acumulado en la ejecución de proyectos de 10.9 por ciento. En la construcción privada, las edificaciones industriales y de servicio continuaron liderando este sector, al registrar incrementos en el área efectivamente construida de 63.5 y 61.9 por ciento, respectivamente, e igualmente importante fueron las construcciones residenciales y comerciales, las que presentaron incrementos superiores al 30.0 por ciento. Por su parte, en la construcción pública se observó una mayor ejecución de proyectos de parte del gobierno central, la que creció a un ritmo de 13.2 por ciento en el acumulado a mayo 2015 (14.9% a mayo 2014). Asimismo, se mantienen las expectativas de mayor ejecución de proyectos por parte de Enacal y la continuación de obras de parte del Ministerio de Salud en el segundo semestre del año.

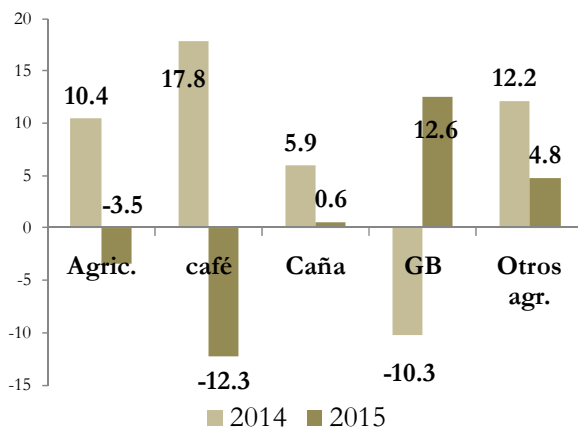
**En general, las actividades de servicios continuaron con su buen ritmo de crecimiento a mayo 2015.** En este contexto, en el período enero-mayo, Comercio creció 4.4 por ciento interanual, Transporte y Comunicaciones 5.8 por ciento, Hoteles y Restaurantes 5.8 por ciento y Financiero 8.1 por ciento, aportando en conjunto 1.6 puntos porcentuales al crecimiento global de la actividad económica. Este comportamiento es consistente con: i) el dinamismo que están experimentando las importaciones no petroleras a mayo 2015 (13.7% de tasa interanual); ii) el crecimiento sostenido en la afluencia de turistas extranjeros y nacionales, y; iii) el crecimiento sostenido del crédito, en el que la cartera bruta alcanzó un incremento interanual de 18.5 por ciento en mayo 2015.

Por su parte, la industria manufacturera al mes de mayo registró una disminución interanual acumulada de 2.4 por ciento (+5.7% en mayo 2014). Lo anterior se derivó principalmente del menor desempeño en la industria alimenticia (-2.9%) y en productos de zona franca (-3.4%). En alimentos se observó una menor producción en azúcar (-7.9%) y productos de carnes y pescado (-0.7%), mientras que en zona franca se registró una disminución en productos textiles y arneses (-4.9% y -13.6%, respectivamente).

Las actividades primarias continuaron mostrando un menor desempeño con respecto a 2014 (-3.6% en variación interanual acumulada), aunque se observó una recuperación de 1.2 puntos porcentuales con respecto a abril 2015. En este grupo, la Agricultura registró una disminución interanual acumulada de 3.5 por ciento (+10.4% en 2014), mientras que en Silvicultura, Pesca y Minas la reducción fue de 9.3 por ciento (+10.1% en 2014). No obstante, la actividad pecuaria registró un crecimiento de 0.2 por ciento (-1.2% en 2014).

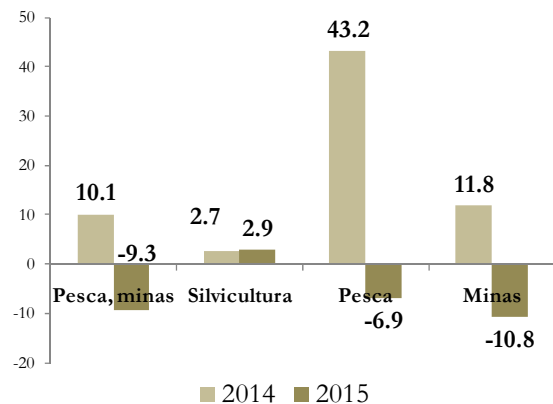
En agricultura, el cultivo de café registró a mayo una disminución acumulada de 12.3 con respecto a enero-mayo 2014, mientras que los granos básicos crecieron 12.6 por ciento. En Silvicultura, Pesca y Minas la disminución fue inducida principalmente por una menor extracción de oro e inferior producción de camarón de cultivo.

**IMAE agrícola a mayo**  
(tasa de variación acumulada)



Fuente: BCN

**IMAE silvicultura, pesca y minas a mayo**  
(tasa de variación acumulada)



Fuente: BCN

## PIB Trimestral (I trimestre 2015)

Por el enfoque del gasto, la actividad económica fue impulsada por el componente de demanda interna, en el cual, la formación bruta de capital y el consumo crecieron interanualmente 15.7 y 6.1 por ciento, respectivamente. Por su parte, en el componente de demanda externa neta, las exportaciones disminuyeron 2.1 por ciento, mientras que las importaciones crecieron 15.6 por ciento. El componente de mayor dinamismo dentro del consumo fue el individual, el cual creció 6.5 por ciento interanual (4.0% en 2014.I), en línea con el desempeño de los flujos de crédito destinados a créditos personales, los cuales crecieron en términos nominales 34.2 por ciento. El desempeño del consumo individual también fue consistente con el dinamismo observado en las importaciones.

Por su parte, el crecimiento de 15.7 por ciento en la formación bruta de capital se sustentó en la inversión fija de origen privada, particularmente en los componentes de construcción y adquisición de maquinaria y equipo. La mayor inversión en los destinos residencial y de servicios, a nivel nacional, y comercial en Managua, apuntaló el comportamiento de la inversión en construcción privada, mientras que el crecimiento de la maquinaria y equipo se originó en la adquisición de bienes de capital para la industria y el transporte.

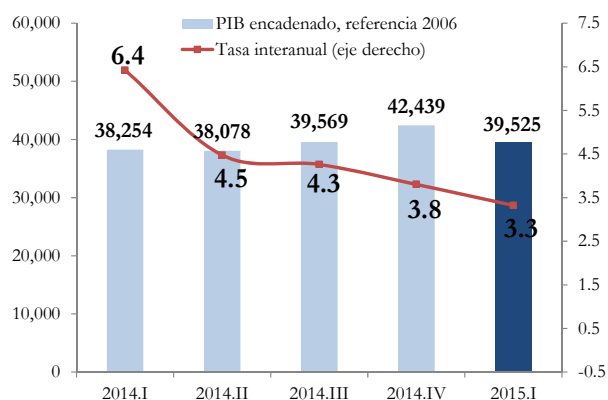
Por componentes de la demanda externa neta, las exportaciones mostraron una contracción de 2.1 por ciento, determinada principalmente por disminuciones en los volúmenes de azúcar, oro y productos manufacturados, principalmente. Mientras tanto, las importaciones crecieron 15.6 por ciento, 10.2 puntos porcentuales mayor al crecimiento observado en el primer trimestre de 2014. El dinamismo de las importaciones se basó en mayores compras de bienes de capital para la industria, bienes intermedios para agricultura y construcción, y bienes de consumo no duraderos.

### PIB Trimestral: enfoque del gasto (variación interanual, referencia 2006)

| Componente                           | 2014        |             |             |            | 2015        |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|
|                                      | I           | II          | III         | IV         | I           |
| <b>Producto Interno Bruto</b>        | <b>6.4</b>  | <b>4.5</b>  | <b>4.3</b>  | <b>3.8</b> | <b>3.3</b>  |
| <b>1. Consumo</b>                    | <b>4.9</b>  | <b>3.9</b>  | <b>2.6</b>  | <b>3.8</b> | <b>6.1</b>  |
| Consumo Colectivo                    | 6.9         | 0.7         | -3.3        | 1.6        | 2.8         |
| Consumo individual                   | 4.0         | 4.2         | 3.5         | 4.2        | 6.5         |
| <b>2. Formación Bruta de Capital</b> | <b>1.3</b>  | <b>-6.1</b> | <b>-3.1</b> | <b>1.0</b> | <b>15.7</b> |
| Formación bruta de capital fijo      | -0.8        | -8.2        | -10.4       | 16.7       | 16.6        |
| Formación bruta de capital Pública   | 13.6        | -0.7        | -4.1        | 23.3       | -3.7        |
| Inversión Fija                       | 13.6        | -0.7        | -4.1        | 23.3       | -3.7        |
| Construcción                         | 10.9        | 1.3         | -7.2        | 15.1       | -6.2        |
| Formación bruta de capital Privada   | -4.2        | -11.2       | -13.5       | 12.8       | 20.8        |
| Inversión Fija                       | -4.7        | -10.3       | -11.9       | 14.9       | 22.2        |
| Construcción                         | -8.9        | -13.8       | -7.5        | 29.9       | 41.6        |
| <b>3. Exportaciones</b>              | <b>11.2</b> | <b>10.0</b> | <b>7.1</b>  | <b>2.0</b> | <b>-2.1</b> |
| <b>4. Importaciones</b>              | <b>5.4</b>  | <b>0.6</b>  | <b>0.7</b>  | <b>3.1</b> | <b>15.6</b> |

Fuente: BCN

### Producto interno bruto (millones de córdobas encadenados, referencia 2006)



Fuente: BCN

Por el enfoque de la producción, las respuestas a los impulsos de demanda interna provinieron de la actividad de construcción (con un aporte de 1.2 pp) y de las actividades de comercio, hoteles y restaurantes (0.8 pp). Estos sectores reflejan la aceleración del proceso de inversión en infraestructura productiva, así como en los principales sectores de servicios.

Por otro lado, la industria manufacturera y la actividad agrícola, ganadera, silvicultura y pesca contribuyeron en forma negativa con 0.6 puntos porcentuales en conjunto. El desempeño de estos sectores refleja tanto la incidencia de condiciones climáticas desfavorables en 2014 como un contexto de precios internacionales adverso.

#### PIB Trimestral: enfoque de producción

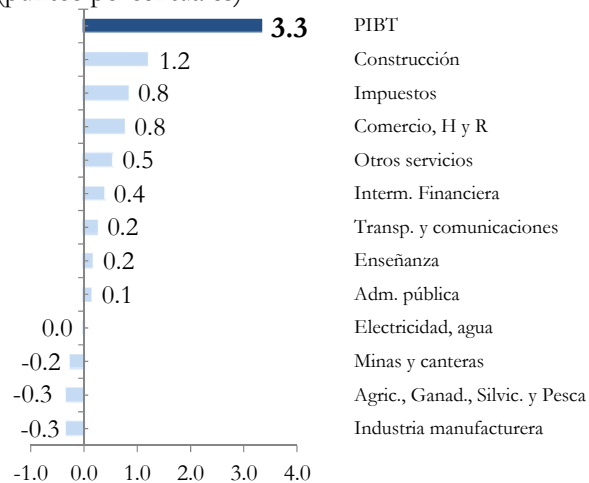
(variación interanual, referencia 2006)

| Actividad                       | 2014       |            |            |            | 2015       |
|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                                 | I          | II         | III        | IV         | I          |
| <b>Producto interno bruto</b>   | <b>6.4</b> | <b>4.5</b> | <b>4.3</b> | <b>3.8</b> | <b>3.3</b> |
| Impuestos netos a los productos | 4.4        | 2.9        | 4.7        | 3.5        | 8.0        |
| <b>Total industrias</b>         |            |            |            |            |            |
| Agric, ganadería, silv. y pesca | 6.6        | 3.3        | 1.6        | 6.2        | -1.1       |
| Minas y canteras                | 5.4        | 13.9       | -0.1       | -16.5      | -7.5       |
| Industrias manufactureras       | 6.5        | 5.9        | 5.9        | 2.3        | 0.4        |
| Electricidad, agua              | 1.4        | 1.4        | 6.0        | 3.2        | 1.0        |
| Construcción                    | -1.8       | -6.9       | -5.7       | 27.6       | 26.5       |
| Comercio, H y R                 | 5.8        | 6.4        | 4.2        | 5.6        | 5.8        |
| Transp. y comunicaciones        | 12.6       | 11.8       | 6.2        | 0.6        | 5.5        |
| Intermediación financiera       | 11.9       | 12.3       | 12.0       | 9.6        | 8.9        |
| Adm. pública y defensa          | 3.2        | 3.7        | 4.2        | 4.9        | 4.6        |
| Otros servicios                 | 7.2        | 2.6        | 5.4        | 2.4        | 4.1        |

Fuente: BCN

#### Aportes al crecimiento interanual: enfoque producción

(puntos porcentuales)

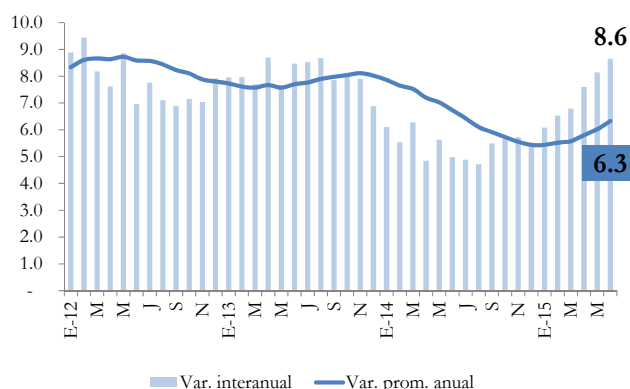


Fuente: BCN

## II. Mercado laboral (junio 2015)

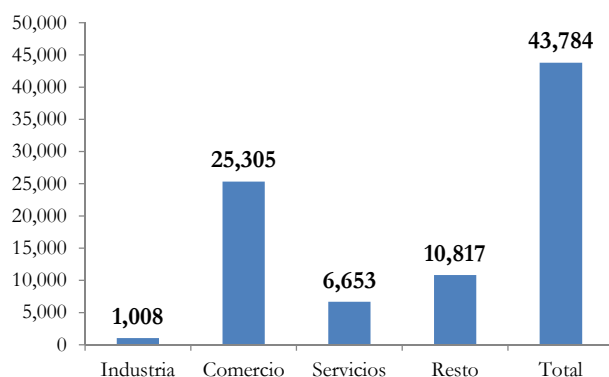
A junio 2015, consistente con el desempeño de los sectores de construcción y servicios, se continuó observando una aceleración en el crecimiento de los empleados afiliados al INSS. Así, en el mes de junio se registraron 770,317 trabajadores inscritos a la seguridad social, lo que se tradujo en una tasa de crecimiento promedio anual de 6.3 por ciento, equivalente a 43,784 nuevos afiliados. Dentro de las actividades económicas con mayor participación en la creación de trabajo en los últimos doce meses, se ubicaron comercio y servicios con ponderaciones de 57.8 y 15.2 por ciento, respectivamente. Finalmente, el salario promedio INSS cerró en 8,707.7 córdobas en junio 2015 (C\$8,167.3 en igual mes de 2014), mientras que el salario promedio real se situó en 4,414.4 córdobas (C\$4,245.3 en junio 2014), registrando este último un crecimiento interanual de 4.0 por ciento.

**Empleo INSS, junio 2015**  
(tasa de variación)



Fuente: INSS

**Creación de trabajo, junio 2015**  
(variación interanual doce meses)



Fuente: INSS

**Empleo INSS por actividad, junio 2015**  
(variación interanual)

| Actividades económicas                     | 2013       | 2014       | 2015       |
|--------------------------------------------|------------|------------|------------|
| Agricultura, silvicultura, caza y pesca    | 6.5        | 9.2        | 8.0        |
| Minas y canteras                           | 8.0        | (2.0)      | 4.7        |
| Industria manufacturera                    | 6.4        | (0.7)      | 0.9        |
| Electricidad, gas y agua                   | 5.7        | 3.4        | 1.4        |
| Construcción                               | 10.7       | (3.3)      | 23.5       |
| Comercio, H y R                            | 19.9       | 15.3       | 18.0       |
| Transp., almacenamiento y comunicaciones   | 11.7       | 4.2        | 10.6       |
| Financiero y servicios empresariales       | 7.8        | 4.3        | 13.6       |
| Servicios comunales, sociales y personales | 5.4        | 4.1        | 6.3        |
| <b>Total</b>                               | <b>8.5</b> | <b>5.0</b> | <b>8.6</b> |

Fuente: INSS

**Salario nominal y real INSS a junio de cada año**  
(córdobas)

| Salario INSS    | 2013    | 2014    | 2015    | Variación interanual |       |
|-----------------|---------|---------|---------|----------------------|-------|
|                 |         |         |         | 14/13                | 15/14 |
| Salario nominal | 7,708.8 | 8,167.3 | 8,707.7 | 5.9                  | 6.6   |
| Salario real    | 4,249.5 | 4,245.3 | 4,414.4 | (0.1)                | 4.0   |

Fuente: INSS

### III. Sector energético (Junio 2015)

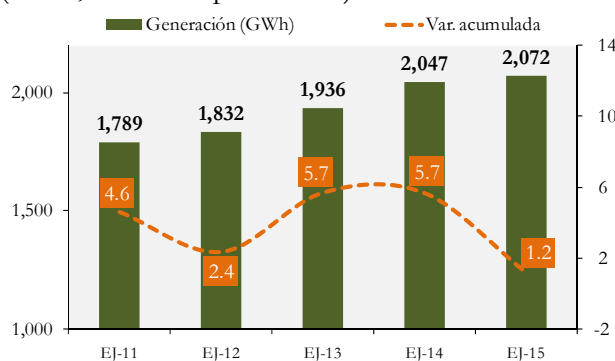
La demanda bruta de energía<sup>1</sup> reflejó un crecimiento acumulado de 2.9 por ciento al primer semestre de 2015 (3.9% en igual período de 2014), mientras que la generación eléctrica mostró un crecimiento acumulado de 1.2 por ciento (5.7% a junio 2014), destacándose el componente renovable como la principal fuente de generación (54%). Por otra parte, los precios de los combustibles nacionales registraron variación mensual de 2.2, 5.2 y -1.7 por ciento para la gasolina regular, súper y diesel, respectivamente. Esta evolución estuvo en línea con el incremento de 4.1 por ciento en el precio de la gasolina de la Costa del Golfo de Estados Unidos. Finalmente, el precio promedio del petróleo WTI spot cerró en 59.8 dólares por barril a junio 2015 (-43.4% de variación interanual).

| Commodity                    | Precio promedio | Variación |            | 2015         |
|------------------------------|-----------------|-----------|------------|--------------|
|                              | Junio           | Año 1/    | Interanual | Precio medio |
| Petróleo WTI                 | 59.8            | 1.2       | -43.4      | 53.2         |
| Fuel oil USGC                | 51.7            | 5.4       | -44.3      | 47.5         |
| Gasolina USGC (US\$ por gln) | 2.5             | 9.3       | -26.3      | 2.2          |
| Cesta venezolana             | 56.5            | 2.6       | -43.0      | 49.7         |

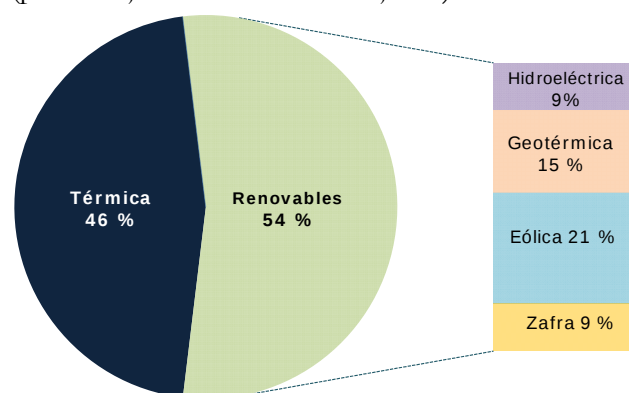
1/ Variación del precio promedio del mes actual con respecto a diciembre del año anterior.

Fuente: CME, EIA.

#### Generación eléctrica a enero-junio (GWh, variación porcentual)

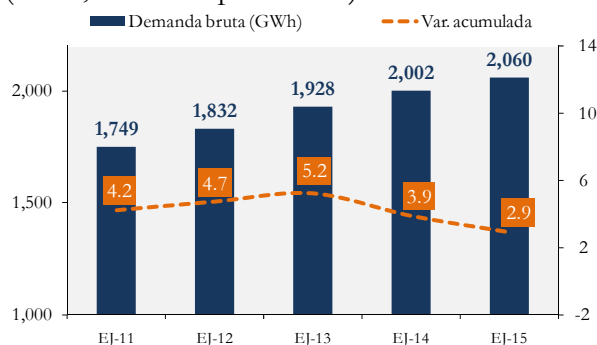


#### Generación eléctrica por origen 2015 (porcentaje acumulado enero-junio)



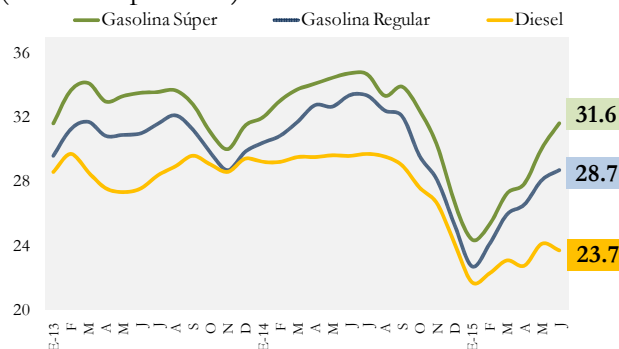
Fuente: CNDC.

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



Fuente: CNDC.

#### Combustibles nacionales a junio 2015 (córdobas por litro)



Fuente: INE.

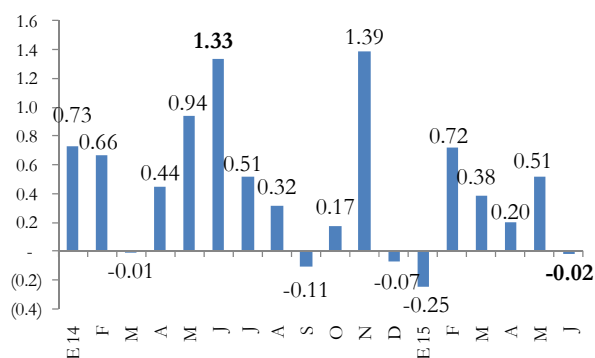
<sup>1</sup> La demanda bruta de energía es igual a: generación más importaciones menos exportaciones de energía.

#### IV. Inflación (Junio 2015)

**Al cierre del primer semestre, la dinámica inflacionaria continuó desacelerándose, al registrar en junio una inflación interanual de 3.82 por ciento (6.05% en 2014).** Si bien Alimentos (4.12% de tasa interanual) continua siendo la división de mayor contribución a la inflación interanual, con 1.51 puntos porcentuales, es importante señalar que su tendencia a la baja desde diciembre 2014 ha contribuido a ubicar la inflación en un nivel menor a 5 por ciento. En tanto, la inflación acumulada se ubicó en 1.56 por ciento (4.16% en junio 2014).

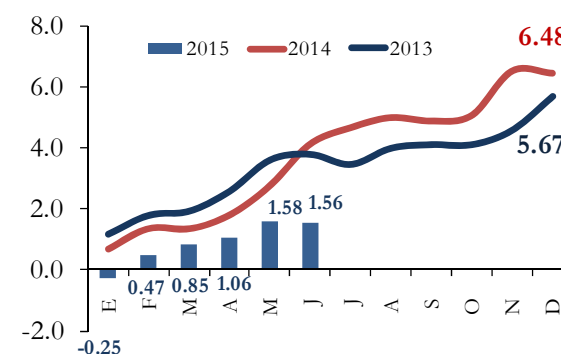
**La inflación acumulada a junio se ubicó en 1.56 por ciento (4.16% a junio 2014), donde las divisiones Restaurantes y Hoteles, Transporte y Educación continuaron brindando los mayores impulsos, con aportes respectivos de 0.41, 0.41 y 0.37 puntos porcentuales. No obstante, estos resultados fueron parcialmente atenuados por las divisiones de Alimentos y Alojamiento y Electricidad, las que mostraron contribuciones de -0.17 y -0.13 puntos porcentuales, respectivamente.**

**Índice de Precios al Consumidor**  
(variación mensual)



Fuente: BCN

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



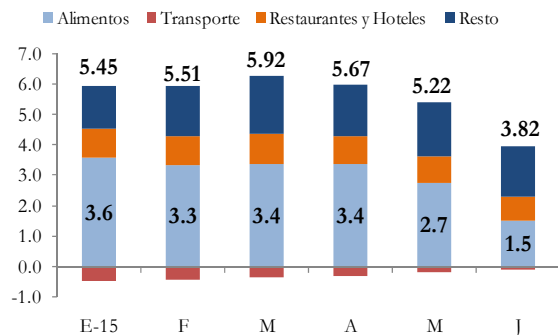
Fuente: BCN

**Con los resultados anteriores, la inflación interanual cerró el primer semestre del año en 3.82 por ciento (6.05% a junio de 2014).** La división de Alimentos (4.12% de tasa interanual) continua siendo la división de mayor contribución a la inflación interanual con 1.51 puntos porcentuales. Sin embargo, es importante señalar que su tendencia a la baja desde diciembre 2014 ha contribuido a ubicar la inflación en un nivel menor a 5 por ciento.

Adicionalmente, las caídas interanuales que actualmente se registran en las divisiones de Alojamiento, agua, electricidad (principalmente en gas butano y tarifa eléctrica) y en Transporte (especialmente en gasolina) refuerzan la tendencia derivada del comportamiento de los precios de alimentos.

**Por su lado, la inflación subyacente interanual se ubicó en 6.87 por ciento en junio 2015 (4.64% en junio 2014), mientras la inflación no subyacente registró una disminución interanual de 0.93 por ciento.** La evolución de la inflación subyacente reflejó principalmente presiones en algunos productos pertenecientes a la división de alimentos y de servicios. Los bienes transables y no transables presentaron inflaciones interanuales respectivas de 1.78 y 6.28 por ciento.

## IPC por divisiones (inflación interanual)



Fuente: BCN

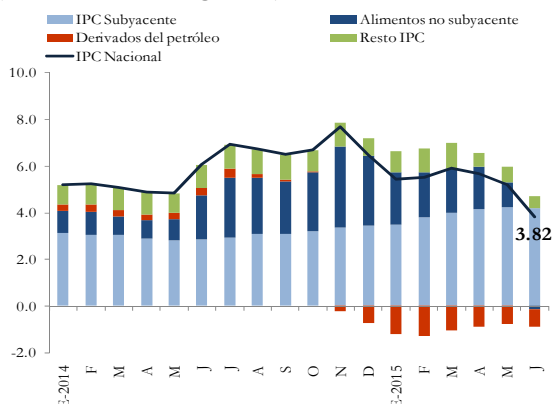
## Productos de mayor contribución (inflación y contribución interanual, junio 2015)

| Artículo                                        | Peso % | Infl.       | Contr.      |
|-------------------------------------------------|--------|-------------|-------------|
| <b>Productos de mayor contribución positiva</b> |        |             |             |
| <b>IPC NACIONAL</b>                             |        | <b>3.82</b> | <b>3.82</b> |
| Carne de res                                    | 1.73   | 31.33       | 0.61        |
| Almuerzo                                        | 5.92   | 9.25        | 0.57        |
| Pollo por pieza                                 | 2.90   | 9.49        | 0.28        |
| Plátano                                         | 0.67   | 24.74       | 0.21        |
| Arroz                                           | 2.65   | 5.54        | 0.18        |
| <b>Productos de mayor contribución negativa</b> |        |             |             |
| Gas butano                                      | 1.595  | -25.71      | -0.36       |
| Tomate                                          | 0.600  | -33.31      | -0.28       |
| Gasolina                                        | 2.079  | -11.67      | -0.28       |
| Frijol                                          | 0.811  | -12.36      | -0.17       |
| Queso                                           | 1.589  | -6.44       | -0.14       |

Fuente: BCN

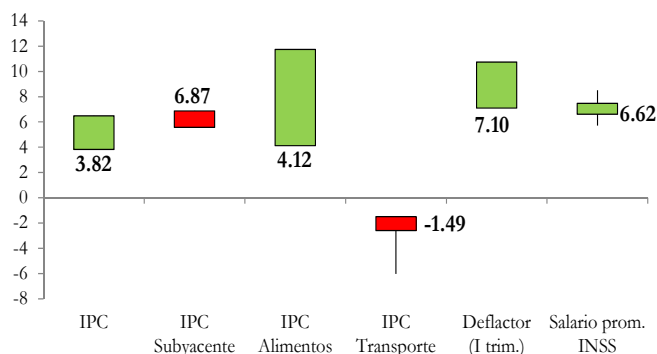
Finalmente, los diferentes indicadores del panorama inflacionario muestran que respecto al año 2014 las presiones al alza se han aminorado, principalmente por Alimentos y por menores precios de combustibles. Por su lado, la inflación subyacente se encuentra en línea con sus determinantes de mediano plazo.

## Inflación interanual (contribución marginales)



Fuente: BCN.

## Panorama inflacionario a junio (variación interanual)



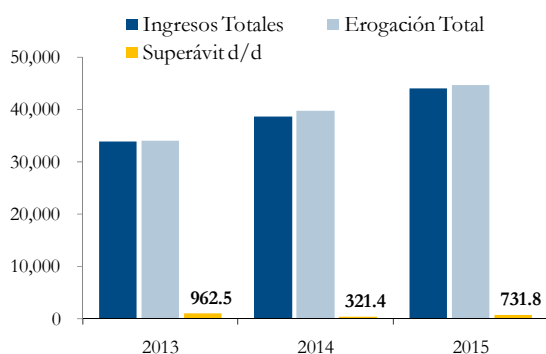
Nota: La apertura corresponde a diciembre 2014, mientras que los máximos y mínimos son los observados en el primer semestre 2015. Verde indica menor presión inflacionaria. Rojo indica mayor presión.  
Fuente: BCN.

## V. Finanzas Públicas (Junio 2015)

Los resultados al cierre del primer semestre de 2015 reflejan un manejo prudente de las finanzas públicas, lo cual se ha reflejado en una posición superavitaria y en una tendencia decreciente de endeudamiento. En este sentido, el resultado acumulado del Sector Público No Financiero al mes de junio registró un superávit después de donaciones de 731.8 millones de córdobas (C\$321.4 millones a junio 2014). Los ingresos totales ascendieron a 43,957.9 millones de córdobas en el primer semestre del año, para un crecimiento interanual de 13.8 por ciento. Por su parte, la erogación total alcanzó un nivel de 44,709.1 millones de córdobas, equivalente a una tasa de crecimiento interanual de 12.3 por ciento (17.1% en 2014). Consistente, con lo anterior, el saldo de deuda pública se ubicó en 5,659.6 millones de dólares, equivalente a una relación de deuda a PIB de 46.5 por ciento, menor en 2.6 puntos porcentuales al cierre de 2014.

Al primer semestre de 2015, el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un superávit después de donaciones de 731.8 millones de córdobas (superávit de C\$321.4 millones a junio 2014). El mayor superávit con relación al primer semestre de 2014 estuvo explicado por ingresos creciendo (13.8%) a un ritmo similar a los de 2014 y gastos creciendo a una menor tasa (12.3% en 2015 versus 17.1% en 2014). Este resultado en el gasto se explica, principalmente, por el menor ritmo de expansión de las remuneraciones y las compras de bienes y servicios. Es importante mencionar que la adquisición neta de activos no financieros mostró una recuperación al crecer 20.5 por ciento en términos interanuales (-0.2% en 2014), consistente con la ejecución del Programa de Inversión Pública.

**SPNF: Resultado global a junio**  
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA y Empresas Públicas

**SPNF: Operaciones consolidadas a junio**  
(millones de córdobas y tasa acumulada)

| Conceptos                           | 2013      | 2014      | 2015      | Variación % |        |
|-------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|--------|
|                                     |           |           |           | 14/13       | 15/14  |
| 1. Ingreso Total                    | 33,879.6  | 38,631.0  | 43,957.9  | 14.0        | 13.8   |
| 1.1 Impuestos                       | 22,889.8  | 26,470.6  | 29,581.7  | 15.6        | 11.8   |
| 1.2 Contribuciones sociales         | 6,194.4   | 7,202.9   | 8,635.0   | 16.3        | 19.9   |
| 1.3 Otros ingresos                  | 4,795.4   | 4,957.4   | 5,741.2   | 3.4         | 15.8   |
| 2. Gastos                           | 28,526.9  | 34,340.4  | 38,116.8  | 20.4        | 11.0   |
| 2.1 Remuneraciones                  | 8,432.7   | 9,870.2   | 11,109.6  | 17.0        | 12.6   |
| 2.2 Compra de bienes y servicios    | 7,075.6   | 8,541.9   | 9,523.8   | 20.7        | 11.5   |
| 2.3 Intereses                       | 1,266.6   | 1,358.5   | 1,565.1   | 7.3         | 15.2   |
| 2.4 Transf. corrientes y de capital | 6,624.2   | 8,152.7   | 8,631.0   | 23.1        | 5.9    |
| 2.5 Otros gastos                    | 5,127.8   | 6,417.1   | 7,287.4   | 25.1        | 13.6   |
| 3. Resultado operativo neto         | 5,352.8   | 4,290.6   | 5,841.0   | (19.8)      | 36.1   |
| 4. Adq. neta activos NF             | 5,485.1   | 5,471.9   | 6,592.3   | (0.2)       | 20.5   |
| 5. Erogación Total                  | 34,011.9  | 39,812.3  | 44,709.1  | 17.1        | 12.3   |
| 6. Superavit o déficit efect. a/d   | (132.3)   | (1,181.3) | (751.3)   | 793.0       | (36.4) |
| 7. Donaciones                       | 1,094.8   | 1,502.8   | 1,483.0   | 37.3        | (1.3)  |
| 8. Superavit o défefect. d/d        | 962.5     | 321.4     | 731.8     | (66.6)      | 127.7  |
| 9. Financiamiento                   | (962.5)   | (321.4)   | (731.8)   | (66.6)      | 127.7  |
| 9.1 Finan. externo neto             | 1,639.7   | 2,128.4   | 2,805.1   | 29.8        | 31.8   |
| 9.2 Finan. interno                  | (2,602.2) | (2,449.8) | (3,536.9) | (5.9)       | 44.4   |

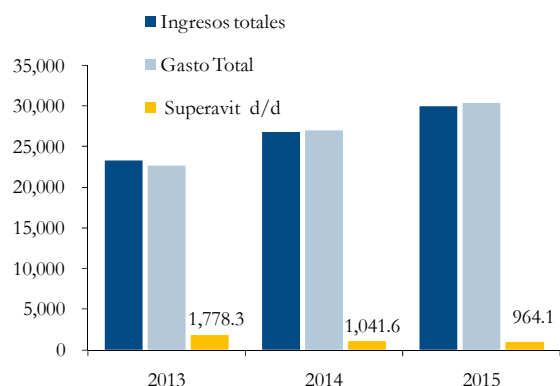
Fuente: MHCP, INSS, ALMA y Empresas Públicas

Por su parte, los resultados del gobierno central a junio continúan mostrando el buen desempeño observado en los primeros meses del año, destacando el dinamismo en la recaudación y gastos en línea con lo programado. En este sentido, el gobierno central registró a junio de 2015 un superávit de 964 millones de córdobas (C\$1,041.6 millones en igual período de 2014). Esta posición superavitaria resultó de la combinación de ingresos creciendo un 11.7 por ciento interanual, mientras la erogación total aumentó 12.5 por ciento (19.5% a junio 2014). Asimismo, el INSS y la Alcaldía de Managua (ALMA) presentaron mejoras respecto a 2014. De esta forma, el INSS registró un déficit de 51.5 millones de córdobas, menor al de 2014 (-C\$241.2 millones), y el ALMA acumuló un superávit de 394 millones de córdobas, mayor al de 2014 (C\$202.6 millones).

## Ingresos

El ritmo de crecimiento de la recaudación tributaria del Gobierno Central se encuentra por encima de lo aprobado en el Presupuesto General de la República (PGR) 2015. En este sentido, a junio 2015, los ingresos tributarios muestran una tasa de crecimiento de 11.7 por ciento (proyección anual de 8.6% en el PGR 2015). En este resultado destaca el impuesto sobre la renta (IR) con un crecimiento de 15.7 por ciento y el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) con 20.2 por ciento.

### Gobierno Central: Resultado global a junio (millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

### Gobierno Central: Resultado global a junio (millones de córdobas)

| Conceptos                                | 2013             | 2014             | 2015            | Variación %    |              |
|------------------------------------------|------------------|------------------|-----------------|----------------|--------------|
|                                          |                  |                  |                 | 14/13          | 15/14        |
| <b>1. Ingreso Total</b>                  | <b>23,338.5</b>  | <b>26,835.6</b>  | <b>29,983.0</b> | <b>15.0</b>    | <b>11.7</b>  |
| 1.1 Impuestos                            | 21,717.4         | 25,113.8         | 28,040.2        | 15.6           | 11.7         |
| 1.2 Otros ingresos                       | 1,621.1          | 1,721.8          | 1,942.8         | 6.2            | 12.8         |
| <b>2. Gastos</b>                         | <b>19,924.0</b>  | <b>24,138.2</b>  | <b>26,283.8</b> | <b>21.2</b>    | <b>8.9</b>   |
| 2.1 Remuneraciones                       | 6,964.2          | 8,338.5          | 9,312.8         | 19.7           | 11.7         |
| 2.2 Compra de bienes y servicios         | 3,188.9          | 3,915.9          | 4,230.1         | 22.8           | 8.0          |
| 2.3 Intereses                            | 1,240.7          | 1,309.0          | 1,492.9         | 5.5            | 14.0         |
| 2.4 Transf. corrientes y de capital      | 6,568.5          | 8,086.2          | 8,560.1         | 23.1           | 5.9          |
| 2.5 Otros gastos                         | 1,961.8          | 2,488.7          | 2,687.9         | 26.9           | 8.0          |
| <b>3. Resultado operativo neto</b>       | <b>3,414.5</b>   | <b>2,697.3</b>   | <b>3,699.2</b>  | <b>(21.0)</b>  | <b>37.1</b>  |
| <b>4. Adq. neta activos NF</b>           | <b>2,695.0</b>   | <b>2,886.7</b>   | <b>4,110.6</b>  | <b>7.1</b>     | <b>42.4</b>  |
| <b>5. Erogación Total</b>                | <b>22,619.0</b>  | <b>27,025.0</b>  | <b>30,394.4</b> | <b>19.5</b>    | <b>12.5</b>  |
| <b>6. Superavit o déficit efect. a/d</b> | <b>719.5</b>     | <b>(189.4)</b>   | <b>(411.4)</b>  | <b>(126.3)</b> | <b>117.2</b> |
| <b>7. Donaciones</b>                     | <b>1,058.7</b>   | <b>1,231.0</b>   | <b>1,375.5</b>  | <b>16.3</b>    | <b>11.7</b>  |
| <b>8. Superavit o déficit efect. d/d</b> | <b>1,778.3</b>   | <b>1,041.6</b>   | <b>964.1</b>    | <b>(41.4)</b>  | <b>(7.4)</b> |
| <b>9. Financiamiento</b>                 | <b>(1,778.3)</b> | <b>(1,041.6)</b> | <b>(964.1)</b>  | <b>(41.4)</b>  | <b>(7.4)</b> |
| 9.1 Finan. externo neto                  | 1,113.4          | 1,584.7          | 2,257.7         | 42.3           | 42.5         |
| 9.2 Finan. interno                       | (2,891.7)        | (2,626.3)        | (3,221.8)       | (9.2)          | 22.7         |

Fuente: MHCP.

El IR registró una recaudación de 11,830.8 millones de córdobas (C\$10,222.9 millones a junio 2014) y una participación de 42.2 por ciento de los ingresos tributarios totales. Este resultado está en línea con el buen desempeño de la actividad económica de 2014 y el rendimiento de las medidas de la Ley de Concertación Tributaria.

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

| Conceptos                      | 2013            | 2014            | 2015            | Variación % |             |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------|-------------|
|                                |                 |                 |                 | 14/13       | 15/14       |
| <b>Recaudación total</b>       | <b>23,338.5</b> | <b>26,835.6</b> | <b>29,983.0</b> | <b>15.0</b> | <b>11.7</b> |
| <b>Ingresos tributarios</b>    | <b>21,717.4</b> | <b>25,113.8</b> | <b>28,040.2</b> | <b>15.6</b> | <b>11.7</b> |
| IR                             | 8,280.5         | 10,222.9        | 11,830.8        | 23.5        | 15.7        |
| IVA doméstico                  | 3,321.8         | 4,067.4         | 4,073.5         | 22.4        | 0.1         |
| ISC                            | 3,800.2         | 3,805.3         | 4,573.4         | 0.1         | 20.2        |
| DAI                            | 808.8           | 828.0           | 938.5           | 2.4         | 13.4        |
| IVA a las Importaciones        | 5,231.3         | 5,904.0         | 6,260.0         | 12.9        | 6.0         |
| Otros                          | 274.8           | 286.2           | 364.1           | 4.2         | 27.2        |
| <b>Ingresos no tributarios</b> | <b>1,621.1</b>  | <b>1,721.8</b>  | <b>1,942.8</b>  | <b>6.2</b>  | <b>12.8</b> |
| Transferencias corrientes      | 10.6            | 9.7             | 11.3            | (9.2)       | 17.0        |
| Otros ingresos no tributarios  | 589.6           | 611.6           | 678.9           | 3.7         | 11.0        |
| Rentas con destino específico  | 1,020.9         | 1,100.5         | 1,252.6         | 7.8         | 13.8        |

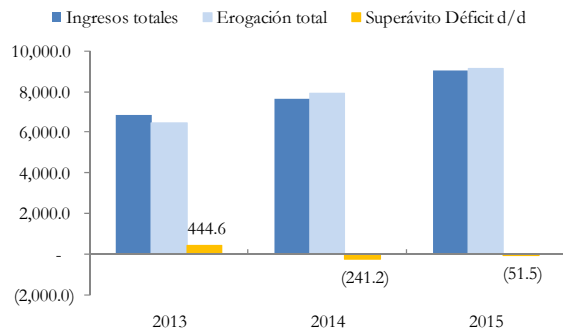
Fuente: MHCP

Por su parte, el IVA nacional experimentó un crecimiento acumulado de 0.1 por ciento y representó 14.5 por ciento de los ingresos tributarios totales. La evolución del IVA interno se vio afectada por devoluciones de 817 millones de córdobas (C\$449 millones en igual período de 2014), incluyendo las devoluciones por subsidio de energía eléctrica a hogares que consumen igual o menor a 150 Kwh/mes.

Los impuestos relacionados a las importaciones (IVA externo, ISC a las importaciones, DAI, entre otros) alcanzaron un valor de 8,647.5 millones de córdobas (C\$7,634.8 millones a junio de 2014), para un crecimiento interanual de 13.3 por ciento. Dicho resultado es consistente con el desempeño de las importaciones no petroleras, las cuales muestran un buen dinamismo a junio 2015 (12.3% de crecimiento acumulado para las importaciones CIF excluyendo la factura petrolera).

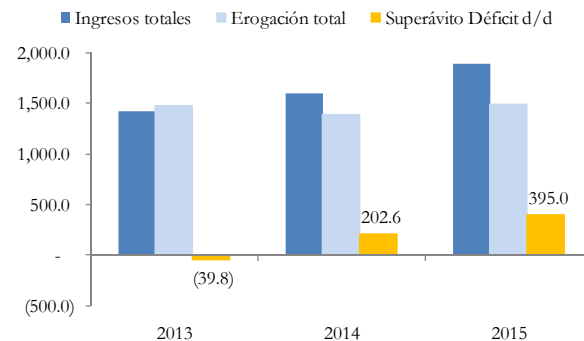
Finalmente, los impuestos no tributarios mostraron un crecimiento de 12.8 por ciento (6.2% a junio 2014). El desempeño de estos impuestos estuvo ligado a los ingresos derivados de multas, derechos y rentas con destino específico. Estas últimas provenientes principalmente del FOMAV, los ministerios de Gobernación, Agropecuario y Forestal, Salud, entre otros.

#### INSS: resultado global a junio (millones de córdobas)



Fuente: INSS

#### ALMA: resultado global a junio (millones de córdobas)



Fuente: Alcaldía de Managua

Los ingresos totales de la Alcaldía de Managua al cierre de junio fueron de 1,884.5 millones de córdobas, equivalentes a una tasa de crecimiento de 18.4 por ciento. Por su parte, los ingresos del INSS ascendieron a 9,057.4 millones de córdobas, superiores en 18.4 por ciento respecto a junio de 2014. Este resultado se explica por el mayor número de cotizantes y el dinamismo del salario promedio.

Finalmente, los ingresos por servicios del consolidado de las empresas públicas ascendieron a 2,630.7 millones de córdobas, para un incremento de 18.6 por ciento, explicado principalmente por los resultados de ENACAL y EPN, los cuales explican el 68 por ciento de los ingresos adicionales. ENACAL se destaca con un incremento de 21 por ciento en sus ingresos por servicios, como consecuencia de las mejoras en la colecta y micro medición. Por su parte, la Empresa Portuaria Nacional (EPN) registró un incremento de 34 por ciento, consistente con el dinamismo en las transacciones de comercio exterior.

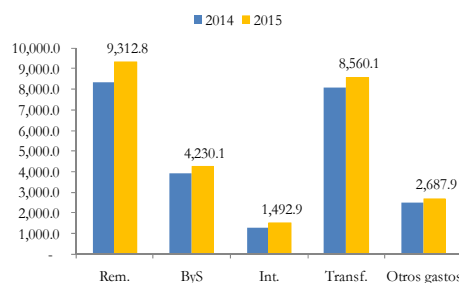
#### Gastos

La erogación total del gobierno central al mes de junio muestra un desempeño en línea con lo presupuestado, ascendiendo a 30,394.4 millones de córdobas, lo que se tradujo en una tasa de variación acumulada de 12.5 por ciento (19.5% al mes de junio de 2014). Los gastos y la adquisición neta de activos no financieros registraron tasas de crecimiento de 8.9 y 42.4 por ciento, respectivamente. Por su parte, el gasto social ascendió a 17,322 millones de córdobas, equivalente al 59.2 por ciento del gasto total ejecutado.

**Las remuneraciones muestran una tasa de crecimiento de 11.7 por ciento** (19.7% en 2014), explicado principalmente por los reajustes salariales, contratación de nuevas plazas en salud y educación.

**Por su parte, los gastos en bienes y servicios aumentaron 8.0 por ciento** con relación al mismo período del año pasado (22.8% en 2014). El crecimiento observado obedeció principalmente a la compra de productos medicinales, alimentos, útiles escolares, energía eléctrica y mantenimiento y reparación de edificios. Las transferencias corrientes y de capital se incrementaron 5.9 por ciento a junio 2015, destacando las transferencias a las municipalidades, universidades, subsidio al transporte urbano colectivo, energía eléctrica, entre otras.

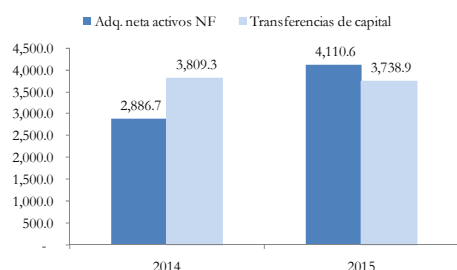
**Gobierno Central: gastos a junio**  
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP

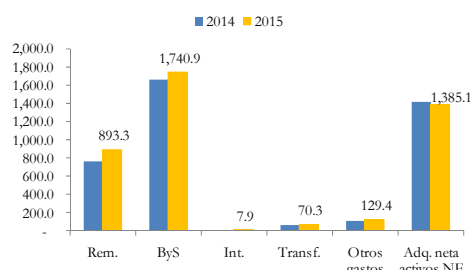
**Finalmente, el crecimiento del gasto de capital (adquisición neta de activos no financieros + transferencias de capital) estuvo en línea con los proyectos de inversión en infraestructura productiva (15.9% de crecimiento a junio 2015).** En general, la adquisición neta de activos no financieros creció a una tasa acumulada de 42.4 por ciento, mientras que las transferencias de capital se redujeron 1.8 por ciento en la primera mitad del año, principalmente las relacionadas con ENACAL y EPN, las cuales mostraron una disminución de 35.8 y 29.7, por ciento, respectivamente.

**Gobierno Central: gastos de capital a junio**  
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP

**Empresas Públicas: erogación total a junio**  
(millones de córdobas)



Fuente: ENACAL, ENEL, ENATRELE, EPN y TELCOR

**La erogación total del ALMA creció 7.3 por ciento, destacando los incrementos en remuneraciones (10.3%) y adquisición neta de activos no financieros (8.9%).** Por su parte, el rubro de bienes y servicios se mantuvo en niveles similares a igual período de 2014. Para el caso del gasto de capital, sobresalen los proyectos de recarpeteo de calles, mejoramiento vial y drenaje pluvial, construcción y mejoramientos de viviendas, entre otros. **Por su parte, los gastos totales del INSS**

ascendieron a 9,110.1 millones de córdobas, para un crecimiento de 15.5 por ciento, como consecuencia de los mayores servicios prestados, dado el incremento de asegurados y jubilados, y el incremento al per cápita de salud. En esta dirección, los mayores incrementos de gastos se concentraron en pensiones y prestaciones médicas (15.4% y 24.5% respectivamente).

**La erogación total del consolidado de las empresas públicas registró un moderado incremento de 5.6 por ciento, respecto a igual período de 2014.** Este resultado se explica por la caída en la adquisición neta de activos no financieros (-2.4%), ya que el gasto se incrementó 9.7 por ciento, principalmente por el mayor gasto en remuneraciones (17.6%) y la compra de bienes y servicios (5.0 %). La caída en el gasto de capital se debe a la menor ejecución en ENATREL y ENACAL, la cual no fue compensada por la mayor ejecución de ENEL y EPN.

### Programa de inversión pública

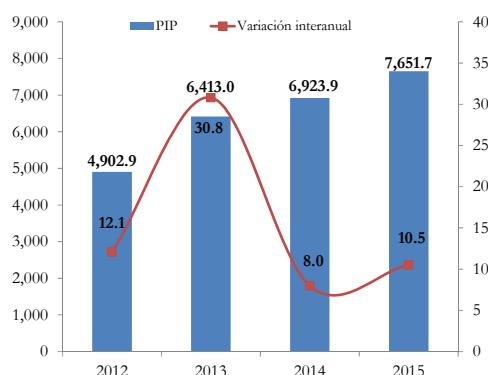
**La ejecución financiera del Programa de Inversión Pública (PIP) a junio 2015 ascendió a 7,651.7 millones de córdobas, y se tradujo en un porcentaje de avance de 47.2 por ciento con relación a la programación anual.** Esta ejecución fue mayor en 10.5 por ciento con relación al mismo período de 2014. El PIP basó su desempeño en la ejecución del gobierno central, el cual aportó 12.1 puntos porcentuales al crecimiento de la ejecución total, mientras que las empresas públicas aportaron 1.6 puntos porcentuales negativos. En términos de crecimiento acumulado, la ejecución del gobierno central aumentó 14.2 por ciento, mientras que la ejecución de las empresas públicas se contrajo 10.3 por ciento.

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

| Institución                | 2013           | 2014           | 2015            |                |             |
|----------------------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|-------------|
|                            |                |                | PIP anual       | Ejecución      | Porcentaje  |
| <b>Total</b>               | <b>6,413.0</b> | <b>6,923.9</b> | <b>16,197.9</b> | <b>7,651.7</b> | <b>47.2</b> |
| MTI                        | 1,567.6        | 1,952.8        | 3,972.8         | 2,549.4        | 64.2        |
| ENACAL                     | 388.5          | 411.3          | 1,615.5         | 233.7          | 14.5        |
| ENATREL                    | 644.8          | 399.0          | 1,947.6         | 488.8          | 25.1        |
| ENEL                       | 253.5          | 190.7          | 750.3           | 100.4          | 13.4        |
| EPN                        | 0.0            | 37.2           | 16.6            | 16.6           | 100.0       |
| TELCOR                     | 4.2            | 6.0            | 124.5           | 97.1           | 78.0        |
| MINSA                      | 245.2          | 214.3          | 1,168.0         | 258.8          | 22.2        |
| INATEC                     | 22.4           | 12.1           | 89.9            | 37.8           | 42.0        |
| MINED                      | 54.0           | 149.4          | 708.5           | 203.1          | 28.7        |
| MEM                        | 183.0          | 27.9           | 238.1           | 51.8           | 21.7        |
| MIGOB <sup>1/</sup>        | 112.6          | 5.7            | 220.0           | 111.4          | 50.6        |
| INVUR                      | 84.6           | 137.4          | 236.3           | 111.2          | 47.1        |
| FISE                       | 10.7           | 83.2           | 218.1           | 111.5          | 51.1        |
| MIDDEF                     | 195.9          | 210.7          | 130.0           | 130.0          | 100.0       |
| Transferencias a Alcaldías | 2,165.0        | 2,864.9        | 4,060.8         | 2,947.0        | 72.6        |
| Resto de Instituciones     | 481.2          | 221.3          | 701.1           | 203.2          | 29.0        |

1/: Incluye Policía Nacional  
Fuente: DGIP-MHCP

**PIP a junio de cada año**  
(millones de córdobas y crecimiento)



Fuente: DGIP-MHCP

**El desempeño del PIP se sustentó en la ejecución financiera del gobierno central,** la cual ascendió a 6,715.1 millones de córdobas (C\$5,879.7 millones a junio 2014), concentrándose en cuatro instituciones que ejecutaron el 74.7 por ciento del total. Por orden de participación, dichas instituciones fueron: transferencias de capital a las municipalidades, MTI, FISE y MIGOB, cuya ejecución combinada ascendió a 5,719.3 millones de córdobas. Adicionalmente, su ejecución con relación a la programación anual fue 72.6, 64.2, 51.1 y 50.6 por ciento, respectivamente.

Por su parte, la ejecución de las empresas públicas alcanzó 936.6 millones de córdobas, 107.6 millones menos en comparación a la ejecución del mismo período de 2014. La ejecución observada se basó en el desempeño de ENATREL y ENACAL, las cuales ejecutaron 722.5 millones de córdobas de la ejecución total de las empresas públicas.

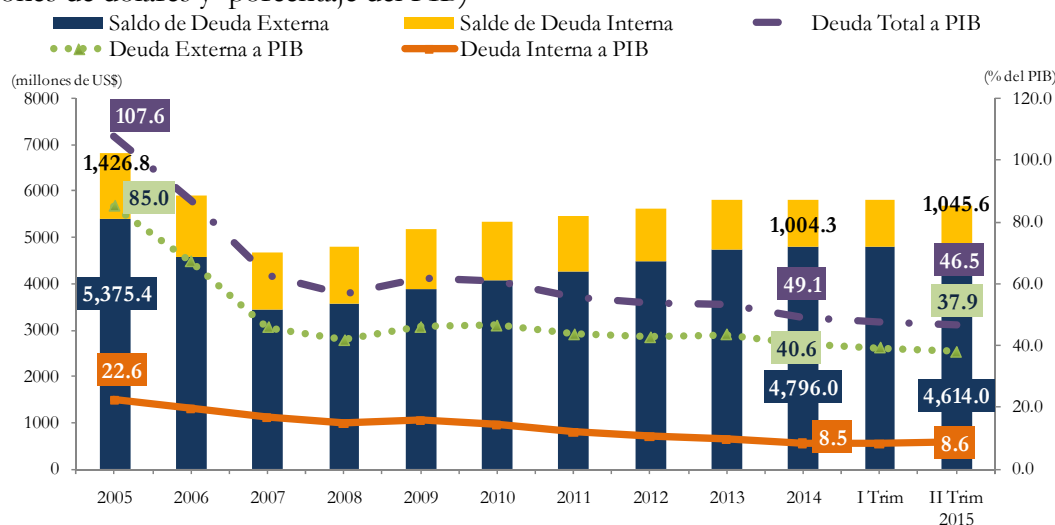
## Deuda pública

Los saldos de deuda pública, a junio de 2015, alcanzaron 5,659.6 millones de dólares, reflejando una disminución de 140.7 millones de dólares con respecto a diciembre de 2014. La reducción del 2.4 por ciento se explica por menores saldos de deuda pública externa (-3.8%), tendencia que fue contrarrestada transitoriamente por un incremento de los pasivos del Gobierno y Banco Central con acreedores nacionales (4.1%)<sup>2</sup>.

El saldo de la deuda pública externa, a junio de 2015, fue de 4,614.0 millones de dólares, reflejando una reducción del 3.8 por ciento con respecto al cierre del 2014. La razón saldo de deuda a PIB pasó de 40.6 a 37.9 por ciento, presentando una reducción de 2.7 puntos porcentuales, lo cual se explica por los menores saldos de deuda y las expectativas de crecimiento económico para el año 2015.

### Saldos de deuda pública total

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN

Por su parte, el saldo de deuda del Gobierno y Banco Central con acreedores nacionales alcanzó 1,045.6 millones de dólares. Por instrumentos, la mayor participación continuó siendo de BPI y CBPI (34.5%), seguido por Bonos de la República (31.1%), Letras emitidas por el BCN (19.0%) y Bonos Bancarios (15.4%).

Finalmente, la sostenibilidad de la deuda pública total, expresada como la razón de saldos de deuda a PIB, cerró la primera mitad del 2015<sup>3</sup> en 46.5 por ciento, menor en 2.6 puntos porcentuales con respecto al 2014. Esta mejora se explica por menores saldos de deuda y reforzada por el crecimiento económico estimado para 2015.

<sup>2</sup> Incluye las emisiones totales de Letras de Tesorería, Bonos de la República y Letras del BCN.

<sup>3</sup> Esta razón se obtiene utilizando el PIB en dólares estimado para 2015, según el sistema de cuentas nacionales referencia 2006.

## VI. Desempeño del Sistema Financiero Nacional (Junio 2015)

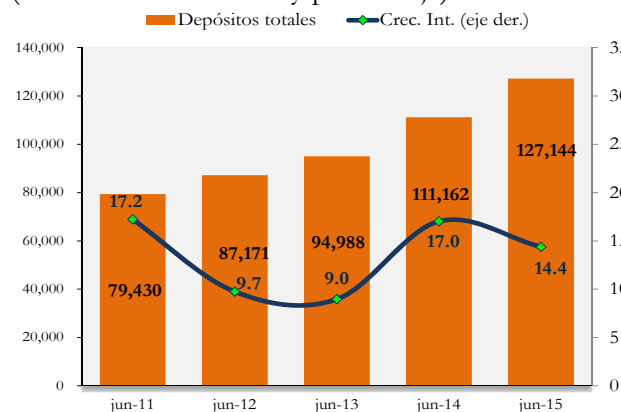
Al mes de junio de 2015, el sistema financiero mantiene una dinámica estable, con el crédito y depósitos creciendo, aunque a un menor ritmo que igual período de 2014. En este sentido, el saldo de la cartera bruta de crédito y los depósitos crecieron en términos interanuales 19.3 y 14.4 por ciento, respectivamente. Las inversiones registraron un crecimiento de 1.6 por ciento, impulsadas especialmente por las inversiones domésticas. Finalmente, tanto la rentabilidad como los niveles de solvencia de las instituciones financieras se mantienen estables, en línea con mayores ingresos financieros por cartera crédito, al tiempo que se ha mantenido un nivel de adecuación de capital superior al requerido.

### Depósitos

Los depósitos del público al cierre de junio 2015 se ubicaron en 127,144.2 millones de córdobas, para un crecimiento interanual de 14.4 por ciento (17.0% en junio 2014). Este crecimiento fue impulsado por el buen desempeño tanto de los depósitos en moneda extranjera (16.4%) como en moneda nacional (8.9%). Por instrumento, el crecimiento de los depósitos se explica por el aumento interanual de los recursos captados vía depósitos a plazo (20.5%) y depósitos a la vista (20.3%) y en menor medida por crecimiento en los depósitos de ahorro (6.5%) En término de estructura, las cuentas de ahorro mantuvieron la mayor participación con un 40.5 por ciento del total, seguidas de las cuentas a la vista con 34.3 por ciento y 25.1 por ciento las cuentas a plazo.

#### Depósitos totales

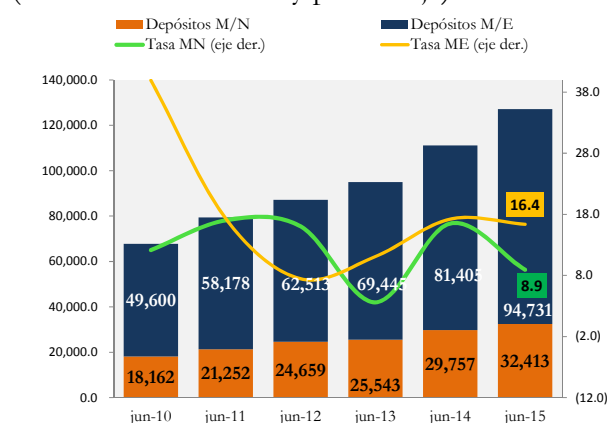
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

#### Depósitos por moneda

(millones de córdobas y porcentaje)

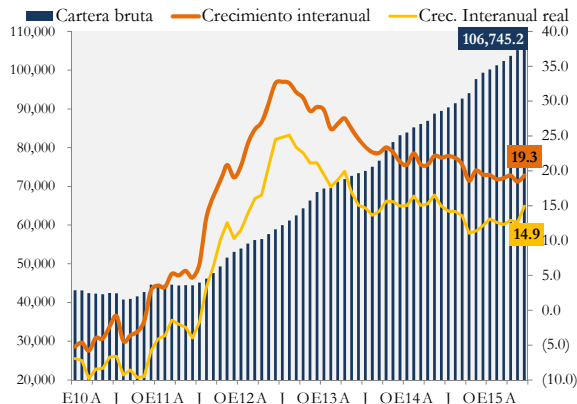


Fuente: SIBOIF y BCN.

### Crédito

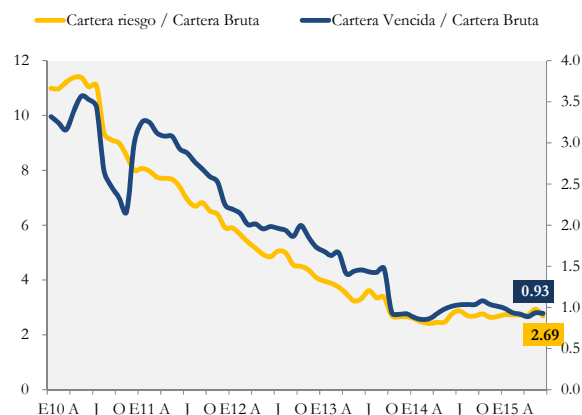
A junio de 2015, la cartera de crédito bruta ascendió a 106,745.2 millones de córdobas, para un crecimiento interanual de 19.3 por ciento (21.9% en igual período de 2014). Los sectores con mayor participación en la cartera total continuaron siendo el comercial con 35.9 por ciento, seguido del consumo con 26.3 por ciento, con una tendencia creciente para ambos sectores.

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



Fuente: SIBOIF y BCN.

### Cartera vencida y en riesgo (porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

El mayor crecimiento interanual del crédito se dio en las carteras ganadera, consumo y comercial; que crecieron 30.4, 24.2 y 23.0 por ciento, respectivamente. De igual forma, el crédito hipotecario y agrícola, registran tasas positivas de crecimiento de 20.1 y 10.8 puntos porcentuales a junio de 2015.

### Cartera Bruta por Sector (millones de córdobas y porcentaje)

| Sectores     | jun-14          | jun-15           | Variación       | Crecimiento interanual |
|--------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------------|
|              |                 |                  | absoluta        | 15/14                  |
| Agrícola     | 7,653.6         | 8,478.7          | 825.0           | 10.8                   |
| Comercial    | 31,142.2        | 38,308.7         | 7,166.5         | 23.0                   |
| Ganadero     | 1,847.5         | 2,409.5          | 562.1           | 30.4                   |
| Industrial   | 14,030.1        | 14,836.5         | 806.4           | 5.7                    |
| Hipotecario  | 12,217.6        | 14,676.6         | 2,458.9         | 20.1                   |
| Personal     | 15,776.8        | 20,116.6         | 4,339.8         | 27.5                   |
| TC.          | 6,794.3         | 7,918.7          | 1,124.3         | 16.5                   |
| <b>Total</b> | <b>89,462.1</b> | <b>106,745.2</b> | <b>17,283.1</b> | <b>19.3</b>            |

Fuente: SIBOIF

El dinamismo del crédito estuvo acompañado por el buen desempeño de los indicadores de riesgo crediticio. Con relación a la calidad de la cartera de crédito del SFN, el indicador de morosidad de cartera (cartera vencida sobre cartera bruta) se situó en 0.93 por ciento (1.01% en junio de 2014). Así mismo, el índice de cartera en riesgo sobre cartera bruta se ubicó en 2.69 por ciento (2.77% en junio de 2014). Por su parte, la clasificación de la cartera mostró una mejora, representando los créditos clasificación “A” un 92.7 por ciento del total (91.9 % en junio de 2014).

### Liquidez e inversiones

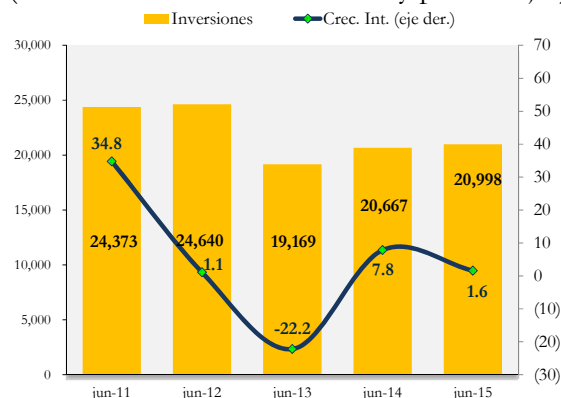
La liquidez promedio del sistema financiero disminuyó con respecto al cierre de mayo de 2015 en 1.85 puntos porcentuales, alcanzando en junio 2015 un nivel de 31.8 por ciento (33.6% en mayo de 2015). Por moneda, el indicador de liquidez se ubicó en 37.7 por ciento en moneda nacional y 29.0 por ciento en moneda extranjera. Por su parte, las inversiones netas exhibieron un aumento de 1.6 por ciento con respecto a junio de 2014, para ubicarse en 20,998 millones de córdobas.

### Cobertura de liquidez (porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

### Inversiones del SFN (saldo en millones de córdobas y porcentajes)



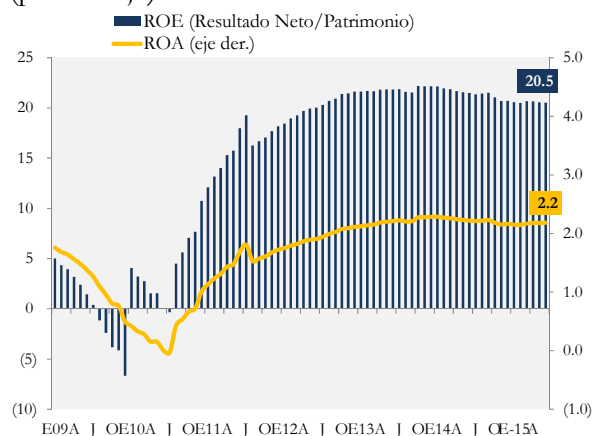
Fuente: SIBOIF y BCN.

### Patrimonio, rentabilidad y solvencia

El patrimonio de las instituciones financieras continuó consolidándose, al registrar un crecimiento interanual de 22.6 por ciento (23.2% en junio 2014), hasta ubicarse en 18,936.0 millones de córdobas. Este impulso se debió fundamentalmente al incremento de 20.5 por ciento de las utilidades netas, explicado por: la mayor actividad crediticia, que empujó al alza los ingresos financieros; mejoras en calidad de los créditos; y mayores ingresos por inversiones en valores.

La rentabilidad de las intermediarias financieras se mantuvo en los niveles de los meses previos. La rentabilidad sobre activos totales se situó en 2.2 por ciento (2.2% en junio 2014), mientras que la rentabilidad sobre el capital se ubicó en 20.5 por ciento (21.5% en junio 2014). Por su parte, el indicador de cartera en riesgo menos provisiones sobre patrimonio ascendió a 1.5 por ciento en junio 2015, mientras que el indicador de cartera vencida menos provisiones sobre patrimonio se ubicó en -8.4 por ciento. Finalmente, la adecuación de capital se mantuvo 3.4 puntos porcentuales por encima de los niveles requeridos, al registrar un valor de 13.4 por ciento (13.2 % en junio de 2014).

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



Fuente: SIBOIF y BCN

### Indicadores de solvencia (porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN

## VII. Panorama Monetario (Junio 2015)

La ejecución de la política monetaria durante el primer semestre de 2015 contribuyó a alcanzar un saldo de Reservas Internacionales Brutas de US\$2,346.2 millones a junio. El resultado anterior fue posible gracias a una política fiscal prudente y a un manejo adecuado de las operaciones monetarias. Lo anterior permitió cumplir con márgenes las proyecciones del Programa Monetario del BCN para el primer semestre de 2015, traduciéndose en una cobertura adecuada de RIB a base monetaria de 2.7 veces y de 4.9 meses de importaciones a junio. En términos de OMA, durante el primer semestre de 2015 se colocaron en el neto 73.3 millones de dólares a valor facial, a una tasa de rendimiento promedio de 3.26 por ciento.

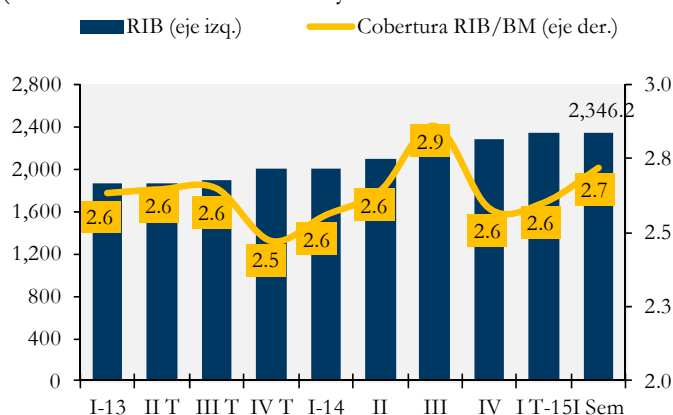
### Entorno Monetario

La conducción de la política monetaria del BCN en el primer semestre de 2015, se desarrolló en un contexto de un buen desempeño de la actividad económica, estabilidad del sistema financiero, inyecciones de liquidez estacionales por el servicio de deuda interna del gobierno central y acumulación de liquidez en moneda nacional por el SFN. La mayor preferencia de liquidez en moneda nacional en el primer trimestre obedeció al cierre del año fiscal y a la demanda estacional de numerario por Semana Santa, mientras que en el segundo trimestre el traslado de recursos de la recaudación fiscal al BCN en abril, la entrada en mayo de un nuevo banco regulado por la SIBOIF y una mayor demanda de dólares del público durante el mes de junio, constituyeron los principales factores que generaron excesos de liquidez en moneda nacional.

Estos excesos de liquidez no se tradujeron en presiones en la mesa de cambio del BCN, debido a la implementación por parte de la autoridad monetaria de una política monetaria activa en términos de operaciones de mercado abierto, lo que aunado a un mayor esfuerzo fiscal, contribuyó a alcanzar un saldo de Reservas Internacionales Brutas de 2,346.2 millones de dólares, nivel que permitió una cobertura a base monetaria de 2.7 veces.

#### Reservas internacionales del BCN

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

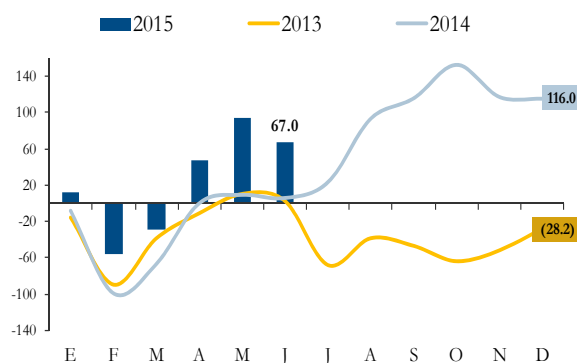


Fuente: BCN.

Respecto a la política fiscal, el gobierno central trasladó recursos al BCN por 1,825.1 millones de córdobas, los cuales se sustentaron fundamentalmente en desembolsos externos (US\$152.7 millones) y en la colocación de Bonos de la República por el equivalente a 37.8 millones de dólares.

### Traslado neto de recursos GC

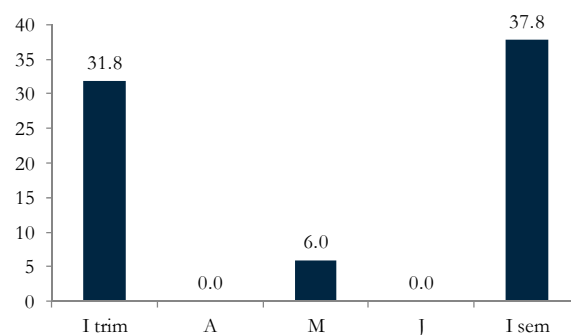
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

### Colocación de Bonos de la República

(millones de dólares)



Fuente: BCN.

## Balance Monetario

En el primer semestre de 2015 se observó una acumulación de RINA por un monto de 93.2 millones de dólares. Este resultado se asocia principalmente a la entrada de recursos externos en concepto de préstamos y donaciones (US\$152.7 millones), la compra neta de divisas (US\$ 45.7 millones) y en menor medida a intereses recibidos (US\$7.4 millones). Estos flujos fueron parcialmente contrarrestados por el servicio de deuda externa (US\$73.9 millones) y el uso de recursos de las cuentas corrientes del SPNF en moneda extranjera (US\$37.9 millones). Al incorporar la reducción neta del encaje en moneda extranjera (US\$11.4 millones), se registra una acumulación de RIN de 87.1 millones de dólares.

La compra neta de divisas observada en la mesa de cambio del BCN (US\$45.7 millones), propició el equilibrio entre la demanda y oferta de dinero. En este sentido, la demanda por base monetaria (US\$0.9 millones) excedió a la oferta interna de liquidez (US\$ -44.9 millones). En particular, el comportamiento de la demanda de dinero se explica por una contracción del numerario (US\$57.8 millones), lo cual fue parcialmente compensado por la decisión de la banca de aumentar sus disponibilidades en moneda nacional, tanto en encaje (US\$41.2 millones) como en caja (US\$17.5 millones). El mayor nivel de liquidez de la banca durante el semestre respondió a factores como la demanda estacional de numerario por Semana Santa, el traslado de la recaudación fiscal al BCN, la presencia de una nueva institución financiera regulada por la SIBOIF y la venta neta de divisas al público particularmente en el mes de junio.

## Balance Monetario del BCN

(millones de dólares, al primer trimestre de 2015)

|                                         |               |                                      |            |
|-----------------------------------------|---------------|--------------------------------------|------------|
| <b>Activos Netos</b>                    | <b>0.9</b>    | <b>Pasivos Monetarios</b>            | <b>0.9</b> |
| <b>I. Variación RINA</b>                | <b>93.2</b>   | <b>I. Demanda por Base Monetaria</b> | <b>0.9</b> |
|                                         |               | Numerario                            | (57.8)     |
| <b>II. Fuentes de recursos externos</b> | <b>47.4</b>   | Caja                                 | 17.5       |
| Intereses recibidos                     | 7.4           | Encaje en m.n.                       | 41.2       |
| Préstamos                               | 114.0         |                                      |            |
| Donaciones                              | 38.7          |                                      |            |
| Pagos de deuda externa                  | (73.9)        |                                      |            |
| Uso del SPNF en M.E                     | (37.9)        |                                      |            |
| Otros                                   | (0.9)         |                                      |            |
| <b>III. Oferta interna de liquidez</b>  | <b>(44.9)</b> |                                      |            |
| <b>Gobierno Central</b>                 | <b>(6.7)</b>  |                                      |            |
| Depósitos <sup>1/</sup>                 | 44.3          |                                      |            |
| Esfuerzo fiscal                         | (52.1)        |                                      |            |
| Otros movimientos                       | 96.4          |                                      |            |
| Inversiones                             | 0.0           |                                      |            |
| Depositos a Plazo                       | (47.6)        |                                      |            |
| Bonos bancarios                         | (3.4)         |                                      |            |
| Bono de capitalización                  | 0.0           |                                      |            |
| Bonos del tesoro                        | 0.0           |                                      |            |
| <b>Política Monetaria <sup>1/</sup></b> | <b>(38.2)</b> |                                      |            |
| Títulos subasta del BCN                 | (71.5)        |                                      |            |
| Resultado Cuasifiscal                   | 19.8          |                                      |            |
| Otros                                   | 13.4          |                                      |            |

1/ Excluye fuentes externas.

Fuente: BCN.

Por su parte, la evolución de la oferta interna de liquidez fue resultado de la ejecución de las políticas fiscal y monetaria. En este orden, el BCN drenó el exceso de liquidez del SFN mediante la colocación de Letras del BCN. De igual forma, la política fiscal retiró recursos por 6.7 millones de dólares, como resultado de traslados del Gobierno hacia el BCN.

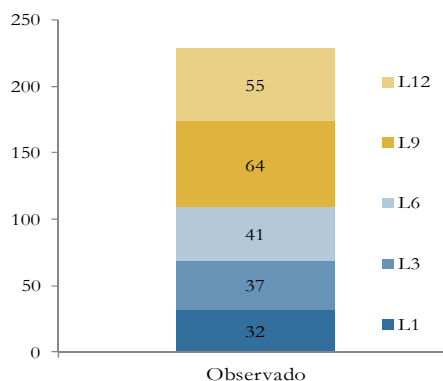
## Operaciones de Mercado Abierto

Al cierre del primer semestre la autoridad monetaria realizó colocaciones netas por un monto de 1,945.3 millones de córdobas, de las cuales 1,463.2 millones de córdobas fueron realizadas en el primer trimestre y 482.1 millones de córdobas en el segundo. En particular, en el primer trimestre del año el BCN ofreció Letras por un monto de 160 millones de dólares, mientras que las posturas fueron 165.9 millones de dólares. En este trimestre, la política monetaria se desarrolló en un contexto en el que la autoridad monetaria decidió reducir los montos de colocación fundamentalmente por el margen de acumulación observado en RINA y la mayor demanda de liquidez en moneda nacional por parte del SFN. Esto último, vinculado con la transferencia de recursos al BCN por recaudación tributaria y la demanda estacional de numerario por Semana Santa.

Respecto al comportamiento de las OMA en el segundo trimestre, las condiciones de liquidez del sistema financiero motivaron a la autoridad monetaria a modificar la estructura de sus operaciones, con el fin de drenar los excesos de liquidez y evitar presiones en la mesa de cambio que afectarían la acumulación alcanzada en reservas (US\$93.2 millones en RINA). En este sentido, los excesos de liquidez se originaron por factores vinculados a la reconstitución de excedentes de encaje luego del

La posición de liquidez del sistema originó una mayor demanda por Letras del BCN, de modo que las posturas recibidas fueron de 138.6 millones de dólares, mientras que la oferta de letras fue de 105.0 millones de dólares. En este contexto, la autoridad monetaria adjudicó 92.0 millones de dólares, de los cuales el 86 por ciento fueron colocados en los meses de mayo y junio.

**Estructura de colocación por plazos**  
(millones de dólares)



Fuente: BCN

## Encaje Legal y Mercado Cambiario

Con respecto al encaje en moneda nacional, su evolución durante el semestre reflejó tanto el dinamismo de los depósitos en moneda nacional como la mayor demanda de liquidez en moneda nacional del SFN. De esta forma, la tasa efectiva diaria a junio fue de 22.8 por ciento (24.2% en 2014) y el promedio de excesos diarios de encaje fue de 3,191 millones de córdobas (C\$2,852 millones en 2014).

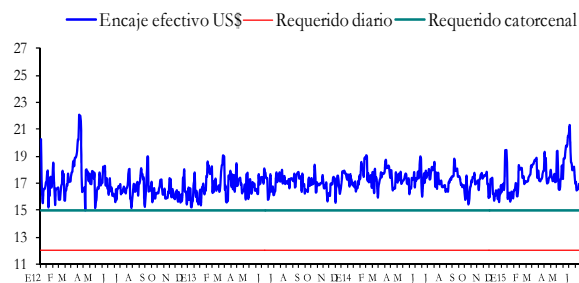
25

### Encaje legal diario en MN (porcentajes)



Fuente: BCN

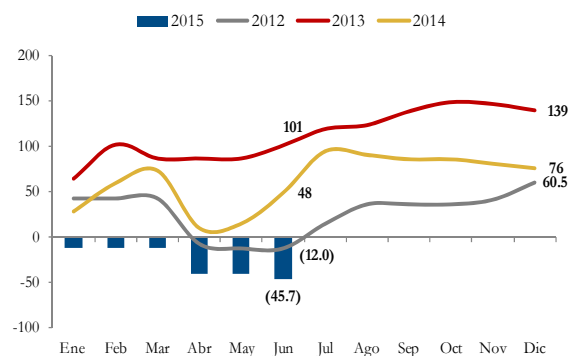
### Encaje legal diario en ME (porcentajes)



Fuente: BCN

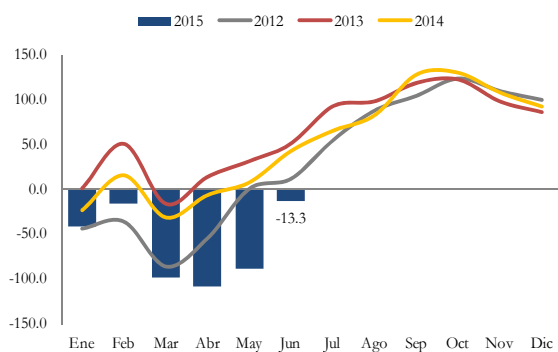
El mercado cambiario por su parte mantuvo una dinámica estable durante el semestre, lo cual se ha reflejado en una brecha cambiaria promedio de 0.39 por ciento. En el mes de junio, la brecha cambiaria de venta se incrementó marginalmente a 0.43 por ciento, producto de la venta de dólares al público por parte del SFN (US\$75.1 millones netos). Lo anterior, en línea con la menor demanda de numerario por parte de los agentes económicos, la reducción de las disponibilidades en moneda extranjera y la acumulación de encaje en moneda nacional del SFN.

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



Fuente: BCN

### Venta neta de divisas de bancos al Público (flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN

## VIII. Sector Externo (Junio 2015)

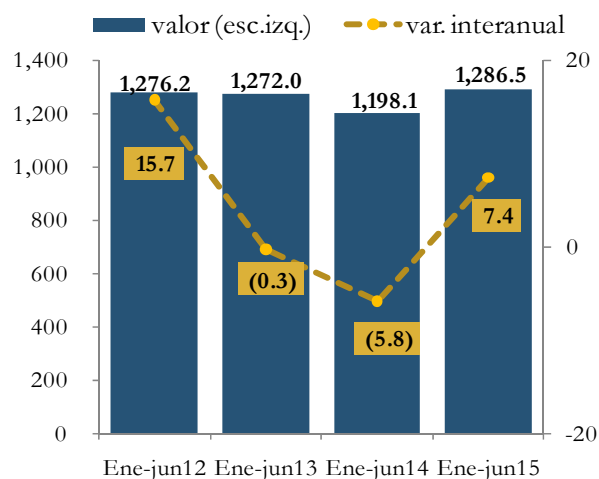
Durante la primera mitad del año, el sector exportador ha enfrentado una tendencia de menores precios internacionales y resultados mixtos en términos de volumen. A junio 2015, las exportaciones de mercancías acumularon 1,338.6 millones de dólares y registraron una contracción interanual de 2.4 por ciento, como resultado principalmente de menores exportaciones de oro y azúcar. Mientras, las importaciones CIF se situaron en 2,854.7 millones de dólares, alcanzando una tasa de crecimiento de 3.2 por ciento con respecto al primer semestre de 2014. Sin embargo, al excluir el valor de la factura petrolera, las importaciones CIF registraron una tasa de crecimiento de 12.3 por ciento.

### Balance comercial

El déficit comercial del país en la primera mitad del año se amplió en 7.4 por ciento con respecto al mismo período de 2014, como resultado del menor dinamismo del sector exportador y el repunte que han experimentado las importaciones no petroleras, especialmente maquinaria industrial, productos alimenticios, medicina y productos farmacéuticos. Así, el déficit comercial a junio cerró en 1,286.5 millones de dólares, registrando una ampliación interanual de 88.5 millones de dólares (US\$1,198.1 millones en el primer semestre de 2014).

#### Déficit comercial

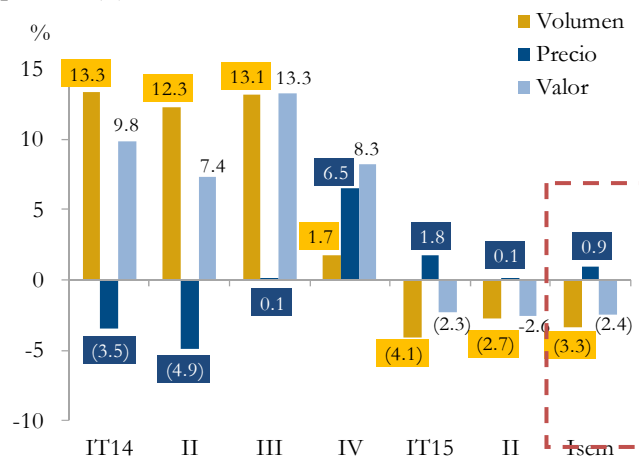
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: DGA, ENATREL, MEM.

#### Efecto precio-cantidad de las exportaciones

(porcentaje)



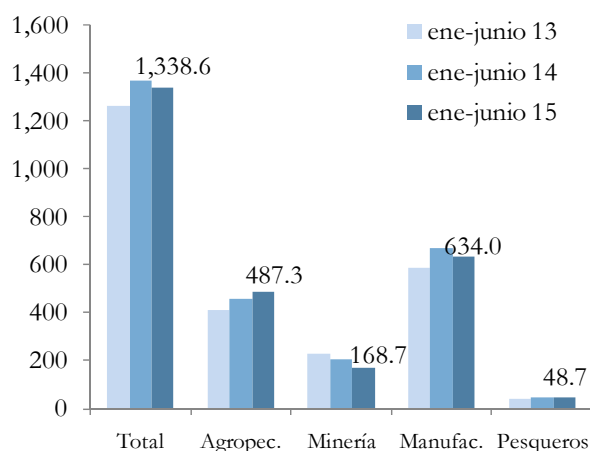
Fuente: DGA.

### Exportaciones de mercancías

En el primer semestre de año, las exportaciones finalizaron con una contracción interanual de 2.4 por ciento, como resultado principalmente de menores exportaciones de oro y azúcar. Al analizar el comportamiento de las exportaciones excluyendo oro y azúcar, el valor exportado registró un crecimiento interanual de 3.0 por ciento. La caída en el valor de las exportaciones de oro fue resultado principalmente de una reducción en los volúmenes transados durante el semestre (-13.0% de reducción interanual), mientras que en el azúcar la reducción estuvo más vinculada a menores precios contratados (-20.9% de reducción interanual). En dirección contraria, las exportaciones de café y lácteos fueron las más dinámicas, al crecer a junio en 15.0 y 17.0 por ciento interanual, respectivamente.

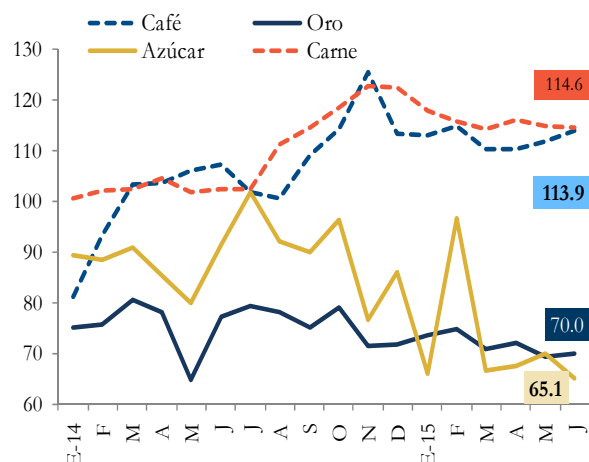
Así, el valor exportado en el semestre totalizó 1,338.6 millones de dólares, 33.3 millones de dólares por debajo del nivel exportado en el mismo período de 2014. Cabe señalar que el valor exportado en el mes de junio 2015 (US\$218.4 millones) se caracterizó por experimentar la mayor contracción interanual del semestre (-7.9%) como resultado de menores volumen comercializados de café.

**Exportaciones de mercancías FOB**  
(millones de dólares)



Fuente: DGA, ENATREL.

**Índice de precio de productos seleccionados**  
(enero 2013=100)



Fuente: DGA.

En el semestre, el valor exportado fue impulsado por una mejora en los precios contratados de algunos productos en 0.9 por ciento, aunque esto fue contrarrestado por los menores volúmenes exportados (-3.3%). Ambos efectos derivaron en una contracción de 2.4 por ciento en el valor total a junio 2015. Los productos que fueron favorecidos por mejoras en los precios respecto a los niveles alcanzados en el mismo período de 2014 fueron: café, maní, frijol, langosta y carne de bovino. Mientras, los productos que mostraron una contracción en el volumen exportado fueron: ganado en pie, frijol, langosta, oro, azúcar y carne de bovino, entre otros.

A nivel sectorial y en términos acumulados, al primer semestre 2015, las exportaciones de productos agropecuarios y pesqueros reflejaron crecimientos interanuales respectivos de 7.0 y 6.9 por ciento, atenuando las caídas del resto de sectores. Así, las exportaciones agropecuarias totalizaron 487.3 millones de dólares a junio (US\$37.6 millones adicionales), en las cuales las exportaciones de café fueron las más dinámicas, favorecidas principalmente por un precio promedio contratado superior en 10.1 por ciento al obtenido en el mismo período de 2014.

En segundo lugar respecto al dinamismo, las exportaciones de los productos pesqueros registraron un incremento de 3.1 millones de dólares al situarse en 48.7 millones, como resultado de mayores volúmenes exportados de camarón (37.1% de crecimiento interanual).

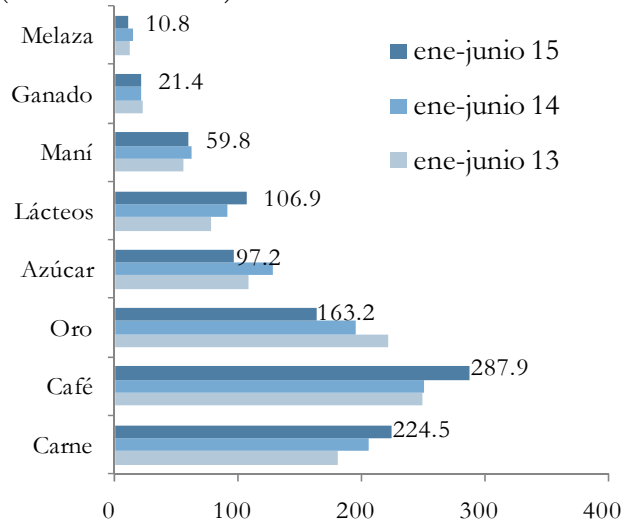
En cambio, las exportaciones de productos mineros fueron las que experimentaron la mayor reducción interanual a junio, al ubicarse en 168.7 millones y contraerse 16.8 por ciento. El bajo dinamismo del valor exportado fue determinado por la contracción de las exportaciones de oro como resultado tanto de menores precio contratados (4.3%) como de menores volúmenes exportados (13.0%) en el semestre.

Asimismo, las exportaciones de productos de manufactura registraron una contracción interanual de 5.1 por ciento al finalizar el período con un valor de 634.0 millones de dólares. El menor dinamismo fue resultado de menores ventas de azúcar (-US\$31.4 millones), melaza (-US\$4.0 millones), productos químicos (-US\$4.1 millones), productos de madera (-US\$3.0 millones); entre otros.

A su vez, los cinco principales mercados de destino en el período enero-junio captaron el 67.5 por ciento del valor total exportado. El primer destino continuó siendo Estados Unidos, que recibió el 37.4 por ciento del valor exportado, seguido del mercado venezolano (12.0%), El Salvador (9.2%), Costa Rica (5.0%) y Guatemala (3.8%).

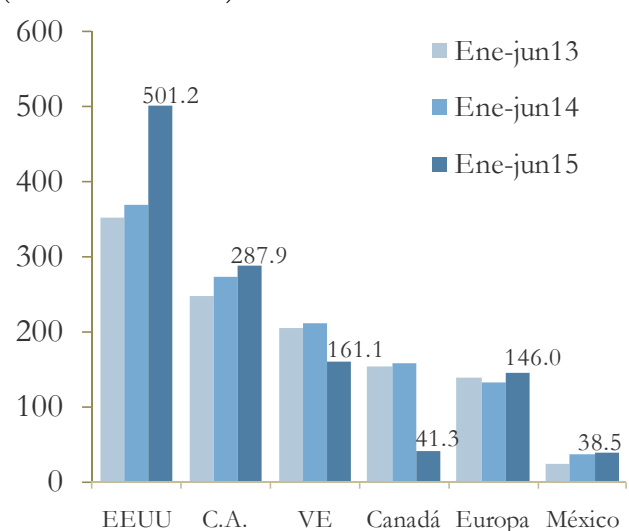
En cuanto al mercado estadounidense, el valor total exportado durante el semestre alcanzó los 501.2 millones de dólares, registrando un incremento de 35.5 por ciento (US\$131.3 millones) respecto a igual período de 2014. El aumento fue explicado por mayores volúmenes exportados de oro, café, carne y frijol.

**Exportaciones de productos seleccionados**  
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

**Exportaciones por principales destinos**  
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

Con relación al segundo mercado, Venezuela, el valor de exportación en la primera mitad del año alcanzó los 161.1 millones de dólares, registrando una reducción de 23.5 por ciento respecto a lo exportado en el primer semestre de 2014. Dentro de los productos que generaron mayores ingresos de exportación a Venezuela sobresalieron café, lácteos y aceite de soja. En cambio, las exportaciones de azúcar, frijol y carne fueron menores respecto a lo exportado durante el mismo período de 2014.

Respecto a las exportaciones hacia los países centroamericanos, éstas se situaron en 287.9 millones de dólares y representaron 21.5 por ciento del valor total exportado en el primer semestre 2015. Los principales productos exportados hacia la región fueron: carne, queso, frijol, productos químicos y ganado.

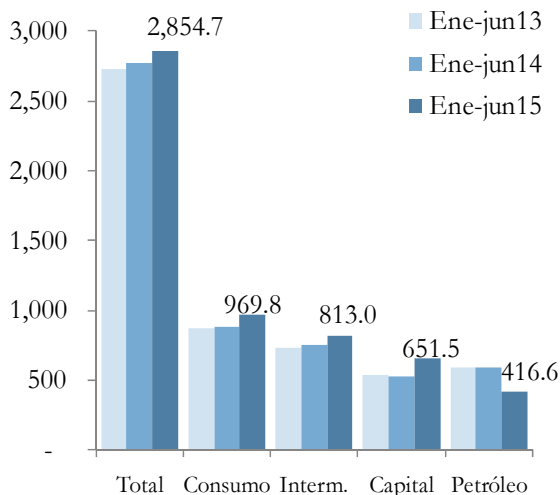
Finalmente, las exportaciones hacia la Unión Europea alcanzaron los 139.7 millones de dólares, superiores en 23.3 millones de dólares (20%) respecto al mismo período de 2014. Las exportaciones más dinámicas fueron las dirigidas hacia Reino Unido, Holanda y España. Los principales productos exportados fueron café, maní, camarón, azúcar y langosta.

### Importaciones de mercancías (CIF)

Las importaciones CIF en el primer semestre 2015 sumaron 2,854.7 millones de dólares, registrando un crecimiento de 3.2 por ciento con respecto al mismo período de 2014. En términos FOB, las compras se situaron en 2,625.2 millones de dólares y crecieron 2.1 por ciento interanual. Al analizar las importaciones CIF sin incluir la factura petrolera, las compras de la economía registraron a junio una tasa de crecimiento interanual de 12.3 por ciento, como resultado principalmente del dinamismo que experimentaron las importaciones de maquinaria industrial, productos alimenticios, medicina y productos farmacéuticos, entre otras.

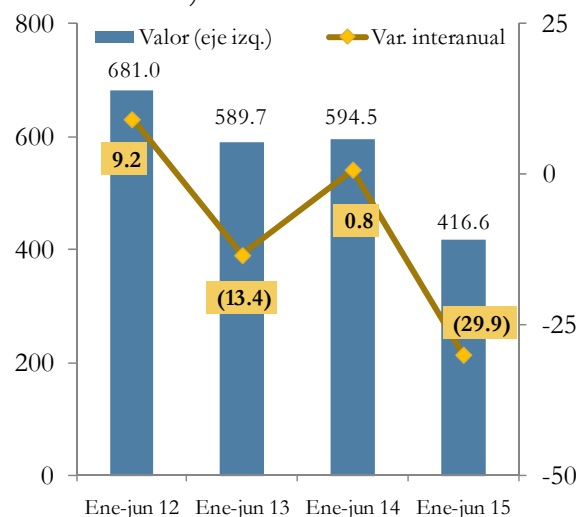
En lo que respecta a las compras de bienes de consumo, éstas totalizaron 969.8 millones de dólares en el primer semestre de 2015, superiores en 10.1 por ciento con respecto a igual período de 2014 (US\$88.9 millones adicionales). La evolución fue determinada por mayores compras de bienes de consumo no duraderos, las que alcanzaron 786.1 millones de dólares en el semestre y crecieron 11.5 por ciento interanual (US\$81.1 millones adicionales). De igual manera, las importaciones de bienes de consumo duraderos aumentaron en 7.8 millones de dólares en el período (4.4% de crecimiento interanual), al finalizar en 183.6 millones de dólares, siendo impulsadas principalmente por la mayor introducción de artículos electrodomésticos.

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



Fuente: DGA, MEM.

**Factura petrolera**  
(millones de dólares)



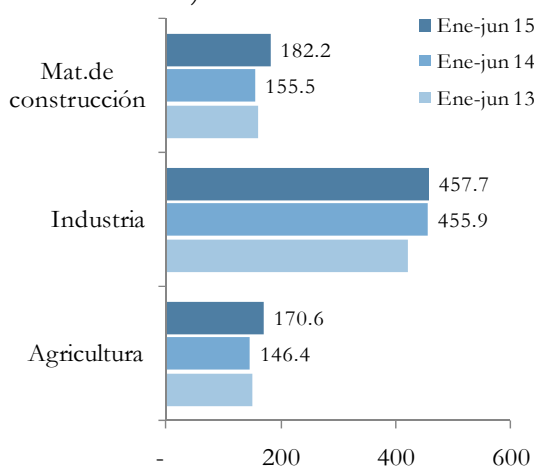
Fuente: DGA, MEM.

Por su parte, la factura petrolera<sup>4</sup>, compuesta por petróleo crudo, combustibles y lubricantes, totalizó a junio 2015 un monto de 416.60 millones de dólares y registró una contracción en valor de 29.9 por ciento con respecto a igual período 2014. A nivel de componentes y en términos interanuales: i) las importaciones de petróleo crudo sumaron 169.3 millones de dólares, cayendo 42.3

<sup>4</sup> Con información preliminar de la DGA y MEM.

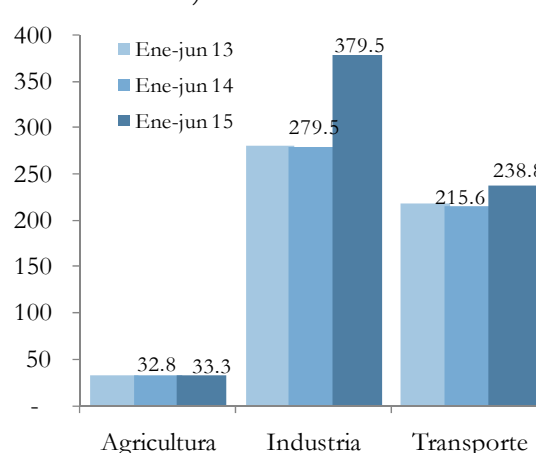
por ciento en valor, pero aumentando 3.2 por ciento en volumen; ii) las importaciones de derivados acumularon 225.1 millones de dólares en el semestre, contrayéndose 19.0 ciento en valor pero creciendo 37.8 por ciento en volumen. Dentro los combustibles, el subgrupo compuesto por gasolinas, diesel y fuel oil sumó 197.9 millones de dólares (2.7 millones de barriles), experimentando una caída en valor de 18.3 por ciento pero creciendo en volumen 28.4 por ciento. Las importaciones del resto de derivados (AVGAS, GLP, keroturbo y coke) totalizaron 26.0 millones, registrando una reducción en valor de 25.8 por ciento y un crecimiento en volumen de 77.0 por ciento; iii) las compras de lubricantes ascendieron a 22.2 millones de dólares, cayendo en valor 1.1 pero aumentando en volumen 2.8 por ciento. Agregando petróleo crudo y combustibles<sup>5</sup>, se importaron 5.5 millones de barriles en el primer semestre de 2015, equivalente a un crecimiento en volumen de 14.1 por ciento con respecto a enero-junio 2014.

**Importaciones de bienes intermedios**  
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

**Importaciones de bienes de capital**  
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

**Con relación a las compras de bienes intermedios, éstas sumaron 813.0 millones de dólares a junio 2015, mostrando una tasa de crecimiento en valor de 7.3 por ciento con respecto al mismo período de 2014.** Las compras fueron impulsadas por el dinamismo en las importaciones de materiales de construcción (18.8% crecimiento interanual), las cuales alcanzaron los 184.8 millones de dólares en el primer semestre del año, como resultado principalmente de una mayor introducción de materiales de origen metálico. Asimismo, las compras de productos intermedios para la agricultura fueron superiores en 24.1 millones de dólares con respecto a la primera mitad de 2014, debido al aumento en valor de importaciones de fertilizantes y agroquímicos.

**Finalmente, el valor importado de bienes de capital totalizó 651.5 millones de dólares al mes de junio, equivalente a una tasa de crecimiento interanual de 23.4 por ciento.** El comportamiento fue impulsado principalmente por la mayor introducción de bienes para la industria, cuyo valor se incrementó en 100.0 millones de dólares (35.8% de crecimiento interanual), específicamente por las adquisiciones de maquinaria industrial, equipo para telecomunicaciones y máquinas y aparatos de oficina, servicios y científica. Asimismo, las importaciones de bienes de capital para transporte fueron superiores en 23.2 millones (10.8% de crecimiento interanual), como resultado de una mayor introducción de vehículos livianos y motocicletas al país durante el período.

<sup>5</sup> Incluye diesel, gasolina y fuel oil.

## IX. Zona Franca (junio 2015)

Las exportaciones de Zona Franca (ZF) al mes de junio 2015 sumaron 1,142.0 millones de dólares, registrando un caída interanual de 7.4 por ciento. Este resultado se derivó principalmente de las menores exportaciones de textiles y arneses, las que desde agosto 2014 vienen presentando reducciones interanuales, aunque cada vez menores, especialmente en arneses, rama que en junio registró una variación positiva de 0.1 por ciento.

Las exportaciones de textiles y arneses continuaron mostrando contracciones acumuladas al mes de junio de 9.0 y 11.9 por ciento, respectivamente. Estas dos ramas, aunque registran niveles de exportación menores a años anteriores, siguen manteniendo el liderazgo del régimen de zona franca, ya que representan el 86.2 por ciento del total exportado bajo este régimen.

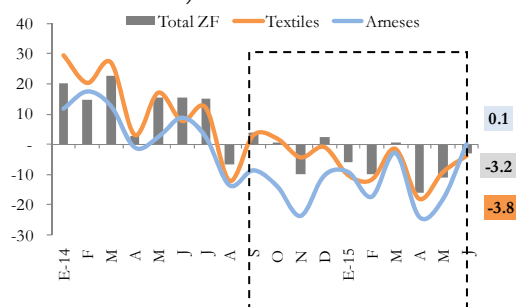
Adicionalmente, la rama de tabaco, tercera más importante del régimen, registró a junio un crecimiento interanual acumulado de 7.3 por ciento, mientras las ramas de productos pesqueros y de calzado mostraron comportamiento mixtos, en el cual los productos pesqueros cayeron 5.7 por ciento y los productos de calzado crecieron 60.5 por ciento. Estas tres ramas representaron el 10.0 por ciento de las exportaciones totales de zona franca a junio 2015.

**Exportaciones de Zona Franca a junio**  
(millones de dólares y porcentaje)

| Ramas de ZF         | 2013                | 2014           | 2015           | 14/13       | 15/14        |
|---------------------|---------------------|----------------|----------------|-------------|--------------|
|                     | Millones de dólares |                |                | Porcentaje  |              |
| Textil              | 676.1               | 789.2          | 718.5          | 16.7        | (9.0)        |
| Arneses             | 278.6               | 302.1          | 266.2          | 8.4         | (11.9)       |
| Tabaco              | 65.8                | 67.2           | 72.2           | 2.2         | 7.3          |
| Pesqueros           | 17.3                | 31.7           | 29.9           | 83.6        | (5.7)        |
| Otros               | 5.6                 | 7.7            | 13.2           | 38.0        | 71.8         |
| Calzado             | 4.2                 | 7.6            | 12.2           | 80.1        | 60.5         |
| Forros para muebles | 5.9                 | 7.3            | 11.4           | 23.5        | 55.5         |
| Frutas y Hortalizas | 6.1                 | 7.9            | 10.0           | 28.8        | 27.6         |
| Aceite de Palma     | 11.9                | 9.9            | 6.2            | (17.2)      | (36.9)       |
| Miel de Abeja       | 1.0                 | 1.6            | 1.4            | 55.7        | (13.9)       |
| Cartón              | 0.8                 | 0.7            | 0.8            | (5.8)       | 7.6          |
| <b>Total</b>        | <b>1,073.3</b>      | <b>1,232.9</b> | <b>1,142.0</b> | <b>14.9</b> | <b>(7.4)</b> |

Fuente: DGA.

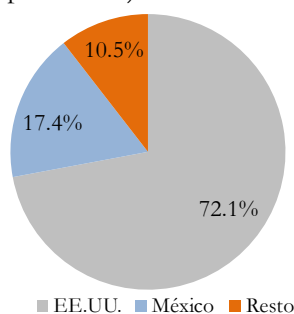
**Exportaciones de ZF, textiles y arneses**  
(variación interanual)



Fuente: DGA.

En lo que va del año, Estados Unidos y México se consolidaron como los principales socios comerciales del régimen de zona franca, destino donde se dirigió el 72.1 y 17.4 por ciento del valor total exportado, respectivamente. A junio 2015, el 91.6 por ciento de los productos textiles se exportaron a Estados Unidos y el 70.2 por ciento de los arneses a México.

**Exportaciones de ZF por destinos, junio 2015**  
(participación porcentual)



Fuente: DGA.

## X. Remesas (Junio 2015)

**Los flujos de remesas mostraron una mejora positiva y acumularon 581.6 millones de dólares en el primer semestre del año, generando un crecimiento acumulado de 4.8 por ciento (6.4% a junio de 2014).** En parte, este comportamiento observado fue explicado por la evolución en los flujos provenientes de Panamá, Europa (España) y Costa Rica, los cuales crecieron interanualmente en 40.9, 19.2 y 9.8 por ciento, respectivamente. Lo anterior, compensó la reducción interanual de los envíos de Estados Unidos (-0.8%), que representaron el 55.1 por ciento del total de las remesas a junio y sumaron 320.3 millones de dólares.

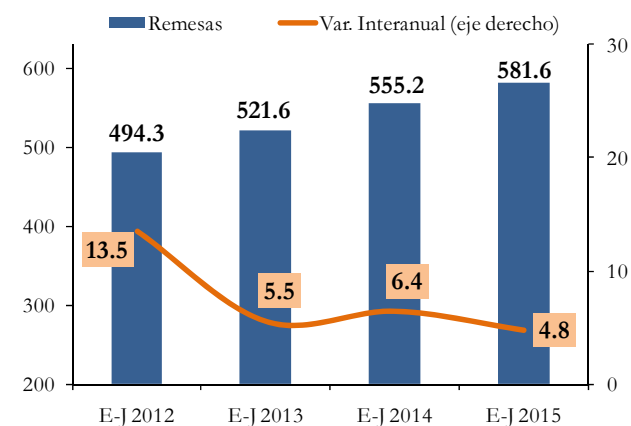
**Los envíos de Estados Unidos sumaron 320.3 millones de dólares a junio 2015 (US\$322.9 millones en 2014), alcanzando una variación interanual acumulada de -0.8 por ciento.** Este resultado se debió en gran medida a una desaceleración inesperada del Producto Interno Bruto de Estados Unidos en el primer trimestre (+0.6% tasa anualizada). Algunos factores excepcionales, entre los que se acentúan la crudeza del invierno y las huelgas portuarias, sumados a un fuerte recorte del gasto de capital del sector petrolero, contribuyeron a debilitar la actividad estadounidense. En tanto, la tasa de desempleo se situó en 5.3 por ciento a junio, con un promedio de 208 mil nuevos puestos de trabajo (239 mil a junio 2014)

**Origen de las remesas a junio de cada año**  
(millones de dólares y tasa de variación interanual)

| País de Origen  | 2013         | 2014         | 2015         | Variación  |            |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|
|                 |              |              |              | 14/13      | 15/14      |
| EE.UU           | 304.7        | 322.9        | 320.3        | 6.0        | -0.8       |
| Costa Rica      | 117.8        | 122.9        | 134.9        | 4.3        | 9.8        |
| España          | 26.4         | 32.9         | 39.2         | 24.6       | 19.1       |
| Panamá          | 12.7         | 18.1         | 25.5         | 42.5       | 40.9       |
| Resto del Mundo | 60           | 58.4         | 61.7         | -2.7       | 5.7        |
| <b>Total</b>    | <b>521.6</b> | <b>555.2</b> | <b>581.6</b> | <b>6.4</b> | <b>4.8</b> |

Fuente: Bancos comerciales y agencias de envíos.

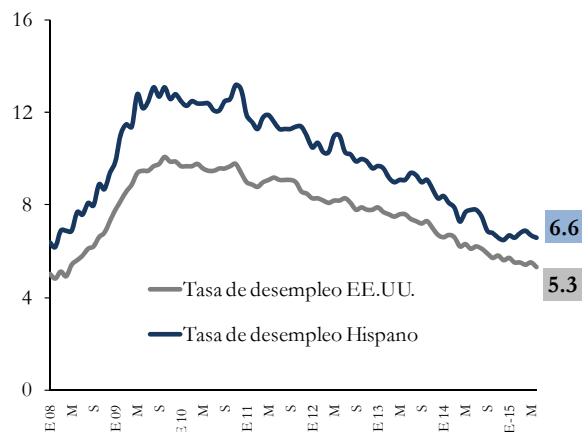
**Remesas familiares acumuladas enero-junio**  
(millones de dólares y variación porcentual)



Fuente: Bancos comerciales y agencias de envíos.

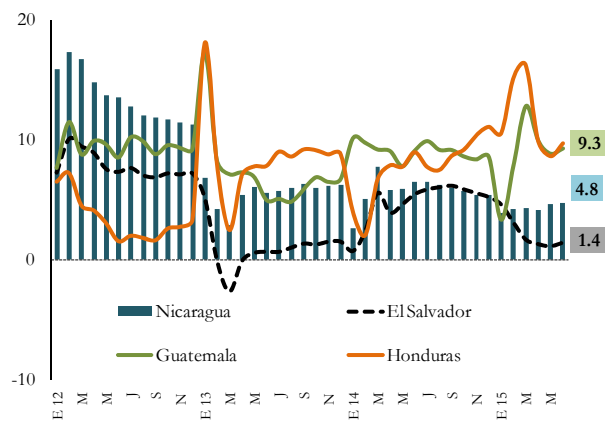
**Por otra parte, las remesas provenientes de Costa Rica acumularon 134.9 millones de dólares, creciendo en términos acumulados 9.8 por ciento.** Estos resultados fueron consistentes con el desempeño de la actividad construcción en Costa Rica, la cual representa una importante fuente de empleos para la mano de obra nicaragüense y presenta el mayor dinamismo del IMAE al crecer 4.5 por ciento interanual en mayo 2015 (2.2% en el mismo mes del año pasado) debido al dinamismo de los proyectos de tipo habitacional y comercial.

**Tasa de desempleo a junio 2015**  
(porcentaje)



Fuente: Economagic

**Remesas por país destino a junio 2015**  
(variación acumulada interanual)



Fuente: Bancos Centrales.

Los envíos procedentes de España (US\$39.2 millones) siguen dinámicos en los primeros seis meses del año, generando un crecimiento de 19.1 por ciento en el período enero-junio, en línea con la disminución de la tasa de desempleo del país ibérico, la cual alcanzó 22.5 por ciento en junio (22.6% en mayo 2015 y 24.3% en junio 2014). Por su parte, los envíos desde Panamá crecieron 40.9 por ciento a junio 2015, alcanzando un monto acumulado de 25.5 millones de dólares (US\$18.1 millones enero-junio 2014).

**Finalmente, las remesas provenientes de otros países del mundo sumaron 61.7 millones de dólares a junio 2015 (10.6% del total) y mostraron un crecimiento acumulado interanual de 5.7 por ciento (-2.7% a igual mes de 2014).**

## XI. Mercado de futuro de principales productos primarios (Junio 2015)

Durante el primer semestre de 2015, la mayoría de precios internacionales de materias primas registraron bajas respecto a los promedios del año anterior, a excepción del precio de la carne. El comportamiento a la baja fue explicado por las expectativas de mayor producción, condiciones climáticas favorables, entre otros factores. Con respecto a los hidrocarburos, los precios de petróleo tanto WTI como Brent finalizaron con una caída de 47 por ciento respecto al primer semestre de 2014.

### Café

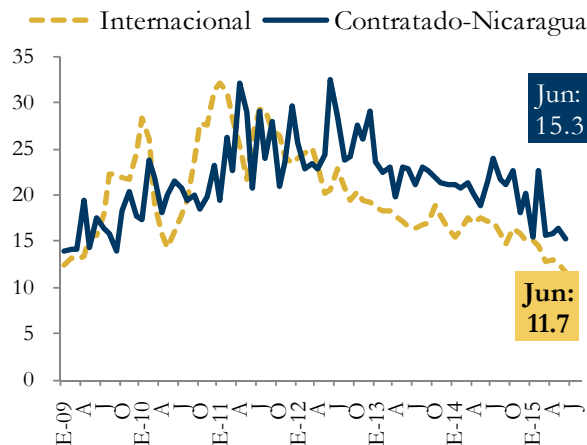
El precio de futuro del grano en junio se mantuvo a la baja por segundo mes consecutivo, al situarse en 131.9 centavos dólar la libra, siendo el precio más bajo de los últimos 17 meses (enero 2014 117.6 centavos dólar/libra). El precio promedio de enero-junio (144 centavos US\$/libra) finalizó 15.1 por ciento por debajo del precio promedio del mismo período de 2014. El comportamiento del grano siguió dominado por las proyecciones de una mayor producción, principalmente en Brasil. Según estimaciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos, (USDA, siglas en ingles), la producción de café para el ciclo comercial 2015/2016 alcanzará los 152.7 millones de sacos (146.3 millones en el ciclo anterior).

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



Fuente: CME Group, DGA.

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



Fuente: CME Group, DGA.

### Azúcar

El precio del azúcar de caña finalizó el mes de junio a la baja por segundo mes consecutivo, al situarse en 11.7 centavos dólar la libra, siendo el precio más bajo de los últimos cinco años. El precio finalizó 7.4 por ciento por debajo al precio promedio de mayo 2015. Asimismo, el precio promedio de enero-junio (13.3 centavos US\$/libra) fue 21.0 por ciento inferior al precio promedio del mismo período en 2014. La tendencia a la baja fue explicada por las expectativas de mayores

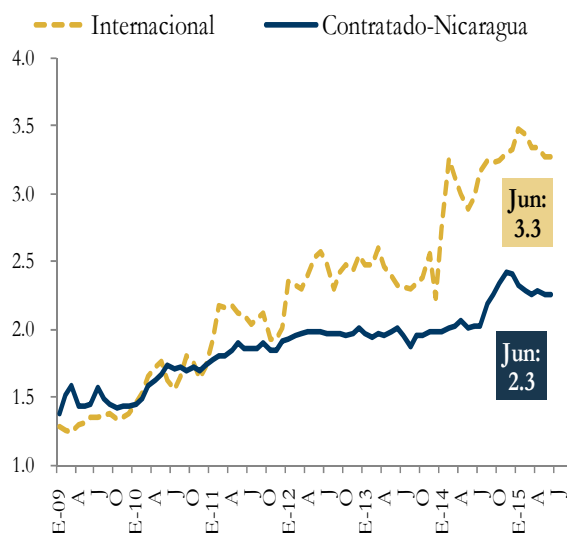
inventarios, una débil demanda global y condiciones climáticas favorables para la cosecha de caña en Brasil, uno de los principales productores mundiales.

### Carne bovina y ganado en pie

El precio de la carne bovina en el mes de junio se mantuvo relativamente estable al situarse en 3.3 dólares la libra, cerrando con un aumento de 0.2 por ciento respecto al precio promedio de mayo 2015. El precio promedio de enero-junio 2015 (US\$3.4/libra) finalizó al alza en 12 por ciento respecto al precio promedio de igual período de 2014. El comportamiento del precio al alza fue explicado por las expectativas de una mayor demanda de carne bovina para el tercer trimestre del año.

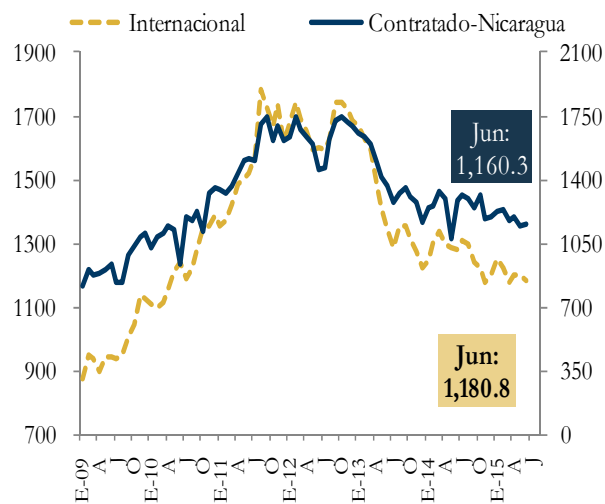
Por su parte, el precio de ganado en pie en junio 2015 finalizó a la baja en 0.4 por ciento respecto al mes previo, al situarse en 1.5 dólares la libra. Mientras, el precio promedio del primer semestre del año 2015 (US\$1.5/libra) se situó 3.4 por ciento por encima del precio promedio del primer semestre de 2014. El comportamiento interanual fue incidido por las expectativas de un aumento en la demanda de la carne bovina dando soporte al precio de ganado.

**Precios de carne bovina**  
(dólares por libra)



Fuente: Foodservices, DGA.

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



Fuente: CME Group, DGA.

### Oro

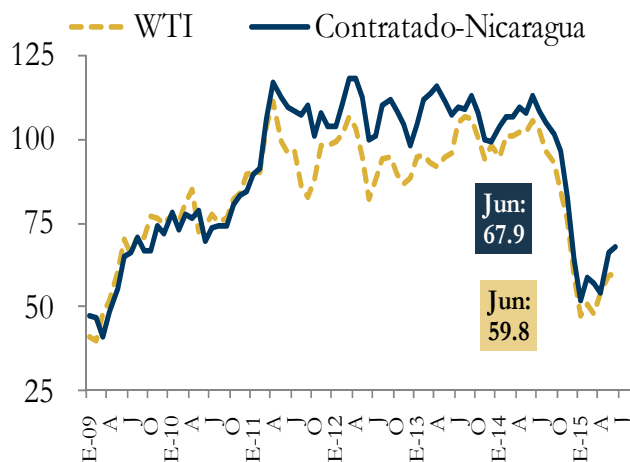
El precio de futuro del metal amarillo finalizó a la baja por segundo mes consecutivo, al situarse en junio 2015 en 1,180.8 dólares la onza troy, siendo menor en 1.5 por ciento respecto al precio del mes de mayo 2015. De igual forma, el precio promedio de enero-junio (US\$1,205.5/ onza troy) fue menor en 6.7 por ciento respecto al mismo período de 2014. El comportamiento del precio del oro sigue dominado por una demanda limitada de uno de los principales consumidores de

oro en el mundo como es China. Asimismo, incidió las expectativas que la Reserva Federal inicie a subir la tasa de interés.

## Petróleo

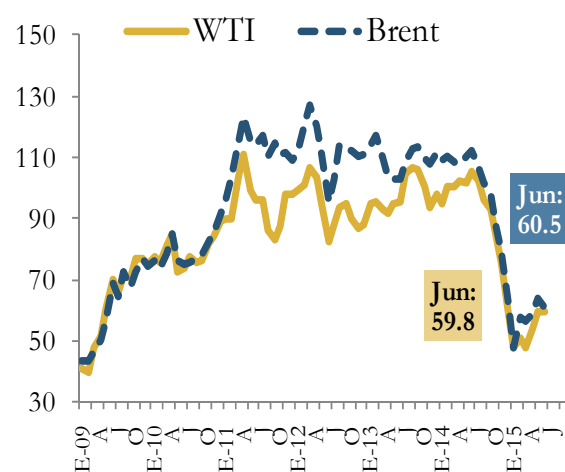
El precio del WTI finalizó junio 2015 en 59.8 dólares por barril, mostrando un incremento de 0.7 por ciento respecto al precio de mayo 2015. En tanto, el precio promedio de enero-junio finalizó en 53.3 dólar el barril, situándose 47.2 por ciento por debajo del precio promedio del mismo período en 2014. El alza del precio del mes de junio obedeció a las expectativas de una menor producción de petróleo para el segundo semestre del año en Estados Unidos.

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



Fuente: CME Group, MEM

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



Fuente: CME Group.

No obstante, el precio del petróleo Brent finalizó en 60.5 dólares el barril en el mes de junio 2015, siendo menor 5.0 por ciento respecto al precio del mes anterior. De igual manera, el precio promedio de enero-junio 2015 cerró en 57.6 dólares el barril, inferior en 47.5 por ciento al precio promedio del mismo período de 2014. El precio fue incido por las expectativas de una mayor producción de Arabia Saudita.

Para la segunda mitad del año, la evolución de los precios del crudo estará incida por el recién acuerdo nuclear con Irán, en el que el país islámico, a cambio de limitar su programa nuclear, podrá aumentar su producción de petróleo en aproximadamente un 1.0 millón de barriles diarios. Este aumento en la oferta de petróleo Iraní podría presionar los precios del crudo a la baja dado que ningún otro productor ha anunciado recortes en su producción ante el costo de perder participación de mercado. Irán tiene la cuarta mayor reserva de petróleo del mundo (150,000 millones de barriles) y la segunda mayor reserva de gas natural del planeta.

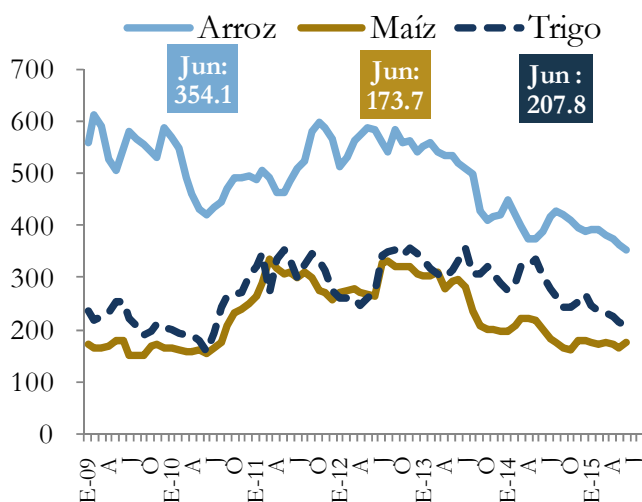
## Arroz

El precio del arroz en junio 2015 conservó su tendencia a la baja por cuarto mes consecutivo, al situarse en 354.1 dólares la tonelada métrica, siendo inferior en 2.9 por ciento al precio promedio de mayo 2015. De igual manera, el precio promedio de enero-junio se ubicó en 375.8 dólares la tonelada métrica, siendo menor en 6.1 por ciento respecto al precio del mismo período de 2014. La tendencia del precio fue explicada por perspectivas de mayores inventarios y la debilidad de la demanda de dicho suministros. Asimismo, se espera una mayor producción de arroz para 2015/2016. Según proyecciones de la FAO, la producción de arroz sería superior en aproximadamente 1.3 por ciento al ciclo previo.

## Maíz

El precio del grano amarillo en junio finalizó al alza, la ubicarse en 173.7 dólares la tonelada métrica, superior en 5.4 por ciento respecto al mes de mayo. No obstante, el precio promedio de enero-junio 2015 se ubicó en 171.7 dólares la tonelada métrica, inferior en 18.7 por ciento respecto al mismo período de 2014. El comportamiento de junio fue explicado por las preocupaciones sobre el mal clima (lluvias) en Estados Unidos que podrían afectar los rendimientos del cultivo.

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



Fuente: CME Group.

## Trigo

El precio del grano rojo continuó con una tendencia a la baja por sexto mes consecutivo, al finalizar el mes de junio en 207.8 dólares la tonelada métrica, siendo el precio más bajo desde julio 2010. El precio fue menor 2.8 por ciento respecto al precio del mes anterior, mientras que el precio promedio de enero-junio 2015 cerró en 226.4 dólares la tonelada métrica, inferior en 26.3 por ciento respecto al precio promedio del mismo período de 2014. La tendencia a la baja continúa incitada por las expectativas de amplios inventarios, una débil demanda estadounidense de trigo y perspectivas de un aumento en la oferta del grano.

## XII. Economía Internacional (Junio 2015)

Los indicadores de la actividad económica mundial mostraron una moderada desaceleración al segundo trimestre 2015, en línea con las proyecciones de crecimiento mundial para 2015 del FMI (3.3% vs 3.4% en 2014). El índice de producción global (PMI) promedió 53.5 puntos de abril a junio 2015 (53.3 en el mismo período de 2014), reflejando un crecimiento interanual de 0.3 por ciento. En tanto, la dinámica del mercado laboral de Estados Unidos continuó reflejando un buen desempeño, creando 223 mil nuevos empleos en junio y alcanzando una tasa de desempleo de 5.3 por ciento. Finalmente, el índice de la actividad global (PMI) de la Zona Euro cerró en 54.1 puntos en junio y la tasa de desempleo no registró cambios entre abril y mayo, manteniéndose en 11.1 por ciento (11.6% en mayo de 2014).

### Perspectivas 2015-2016

Según las proyecciones del informe Perspectivas de la Economía Mundial, del FMI (informe WEO, por sus siglas en inglés) correspondiente al mes de julio 2015, el crecimiento mundial en 2015 será de 3.3 por ciento (3.4% en 2014), acompañado de un repunte gradual de las economías avanzadas y una desaceleración de las economías emergentes y en desarrollo. Se prevé que el crecimiento se fortalezca en 2016, hasta alcanzar 3.8 por ciento.

#### Proyecciones de crecimiento (crecimiento anual)

| Países                                      | 2013       | 2014       | Proyecciones |            |
|---------------------------------------------|------------|------------|--------------|------------|
|                                             |            |            | 2015         | 2016       |
| <b>Economía mundial</b>                     | <b>3.4</b> | <b>3.4</b> | <b>3.3</b>   | <b>3.8</b> |
| <b>Economías avanzadas</b>                  | <b>1.4</b> | <b>1.8</b> | <b>2.1</b>   | <b>2.4</b> |
| Estados Unidos                              | 2.2        | 2.4        | 2.5          | 3.0        |
| Zona Euro <sup>1/</sup>                     | -0.4       | 0.8        | 1.5          | 1.7        |
| Japón                                       | 1.6        | -0.1       | 0.8          | 1.2        |
| Reino Unido                                 | 1.7        | 2.9        | 2.4          | 2.2        |
| <b>Economías emergentes y en desarrollo</b> | <b>5.0</b> | <b>4.6</b> | <b>4.2</b>   | <b>4.7</b> |
| China                                       | 7.7        | 7.4        | 6.8          | 6.3        |
| India                                       | 6.9        | 7.3        | 7.5          | 7.5        |
| Rusia                                       | 1.3        | 0.6        | -3.4         | 0.2        |
| <b>América Latina y el Caribe</b>           | <b>2.9</b> | <b>1.3</b> | <b>0.5</b>   | <b>1.7</b> |
| Brasil                                      | 2.7        | 0.1        | -1.5         | 0.7        |
| México                                      | 1.4        | 2.1        | 2.4          | 3.0        |

1/incluye Lituania, que ingresó en la Zona Euro en enero 2015

Fuente: FMI, World Economic Outlook, Julio 2015

De acuerdo con las proyecciones, el crecimiento de Estados Unidos aumentará de 2.4 por ciento en 2014 a 2.5 y 3.0 por ciento en 2015 y 2016, respectivamente. Los determinantes básicos de la aceleración del consumo y la inversión se mantienen en pie: aumentos salariales, mejoras del mercado laboral, condiciones financieras favorables, caídas de los precios de los combustibles y fortalecimiento del mercado de la vivienda.

Por otra parte, la recuperación de la Zona Euro parece haberse encarrilado: el fortalecimiento de la demanda interna es generalmente vigoroso y la inflación está comenzando a subir. Varios factores estimularían la actividad económica en 2015 y 2016: disminución en el precio del petróleo, caída de las tasas de interés empujadas por el programa de compras de bonos del Banco Central

Europeo y una orientación más neutral de la política fiscal. Como resultado final, se espera que el crecimiento aumente desde 0.8 por ciento en 2014 a 1.5 y 1.7 por ciento en 2015 y 2016, respectivamente. Las proyecciones de crecimiento han sido revisadas al alza en muchas economías de la Zona del Euro, pero en Grecia la evolución de la situación podría asestar un golpe más duro a la actividad que lo previsto. Recientemente, el feriado bancario declarado en el país heleno y el referendo posterior, sumados al recrudecimiento de la incertidumbre en torno a las perspectivas y la índole de respaldo que prestaría la comunidad internacional, han empujado drásticamente los diferenciales de los bonos soberanos griegos al alza, especialmente con vencimiento a corto plazo.

**En cuanto a China, se estima que el crecimiento se desacelere a 6.8 por ciento en 2015 y a 6.3 por ciento en 2016.** Este menor ritmo de crecimiento refleja las dificultades en la transición de China a un nuevo modelo de crecimiento y evidencia la reciente turbulencia en el mercado financiero, así como las tensiones económicas vinculadas a factores geopolíticos, especialmente en Ucrania, Oriente Medio y Norte de África.

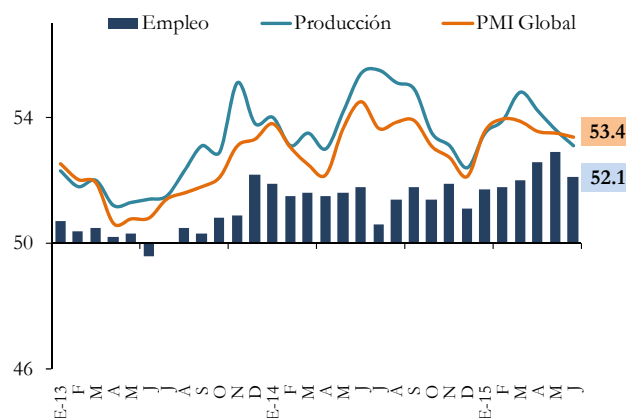
**Finalmente, el FMI refleja que el crecimiento de América Latina y el Caribe fue de 1.3 por ciento el año pasado y proyecta que la región crezca 0.5 por ciento en 2015 y 1.7 por ciento en 2016.** Estos crecimientos reflejarían el enfriamiento producido por la caída de los precios de las materias primas y el empeoramiento de las condiciones financieras externas.

## Coyuntura Económica a junio 2015

### Global

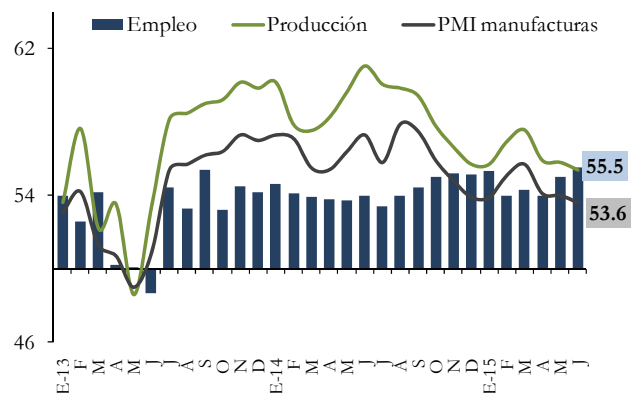
**El crecimiento económico mundial registró una moderada desaceleración en el segundo trimestre 2015.** El índice de producción global (PMI) promedió 53.5 puntos de abril a junio 2015, ligeramente inferior al trimestre anterior (53.8 puntos), mostrando un crecimiento interanual de 0.3 por ciento. El empleo fue el componente de mayor dinamismo, al registrar una tasa intertrimestral de 1.3 por ciento, mientras que la producción y las nuevas órdenes se redujeron en 0.8 y 0.2 por ciento, respectivamente.

**Índices PMI global y componentes**  
(índices)



Fuente: JP Morgan, Markit e ISM.

**Índices PMI de EE.UU. y componentes**  
(índices)



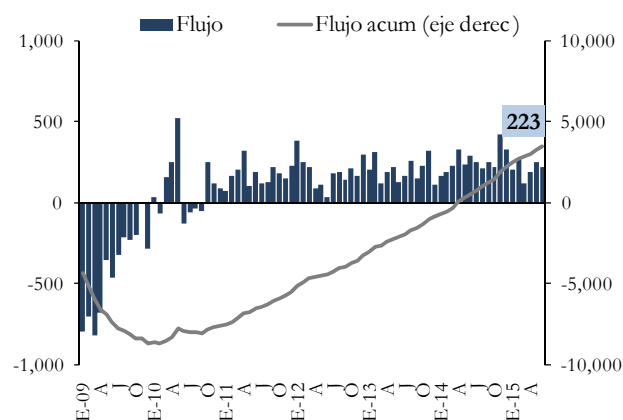
Fuente: Markit.

## Estados Unidos

En el primer trimestre del año, la economía de Estados Unidos disminuyó 0.2 por ciento en tasa anualizada, de acuerdo a la tercera estimación publicada por la Oficina de Análisis Económico (BEA). En el cuarto trimestre, el PIB real creció 2.2 por ciento revisado. El detalle del indicador muestra que las empresas recortaron la inversión a un ritmo anualizado de 23.0 por ciento, y que las exportaciones cayeron a una tasa de 7.2 por ciento en el primer trimestre del año. El consumo se moderó desde un incremento de 4.4 por ciento en el cuarto trimestre de 2014 a 1.9 por ciento en el primer trimestre del año. En tanto, la inversión residencial creció a un ritmo de 1.3 por ciento, frente al 3.8 por ciento del último trimestre de 2014.

### Creación de empleo EE.UU.

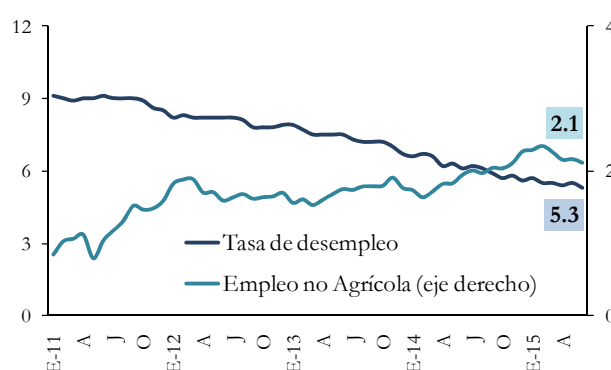
(miles de personas)



Fuente: BLS.

### Desempleo y empleo no agrícola en EE.UU.

(tasa y variación interanual)

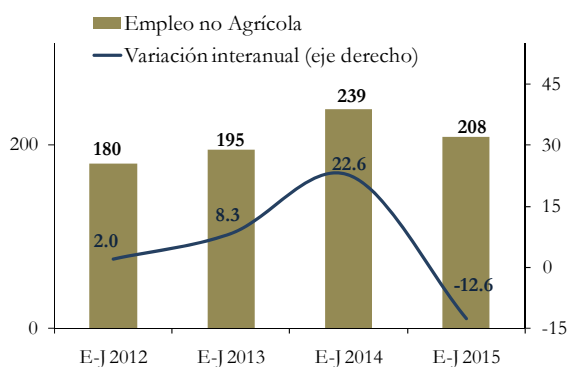


Fuente: BLS.

El fortalecimiento del mercado laboral continuó su trayectoria sólida en junio 2015, con una tasa de desempleo de 5.3 por ciento (6.1% en igual mes de 2014) y una creación de empleo no agrícola de 223 mil nuevos puestos de trabajo. En enero-junio 2015 promedió 208 mil nuevos puestos, por encima de la media 2012-14 (205 mil).

### Creación de empleo no agrícola

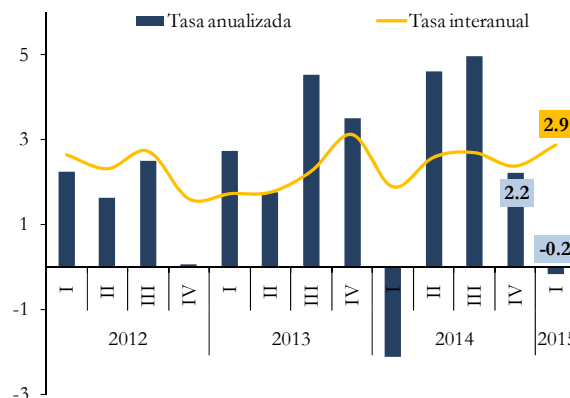
(promedio enero-junio)



Fuente: BLS.

### PIB de Estados Unidos

(tasas de crecimiento)



Fuente: BEA.

**Respecto a la inflación interanual, se mantuvo sin cambios a mayo 2015, tras una caída del 0.2 por ciento en abril. Sin embargo, el índice mensual subió 0.4 por ciento, los índices de energía y gasolina disminuyeron 16.3 y 25.0 por ciento interanual, mientras que los alimentos aumentaron 1.6 por ciento interanual.**

## **Japón**

**En Japón, el crecimiento fue más alto a lo esperado en el primer trimestre 2015, gracias a un repunte de la inversión de capital. En una base trimestral, la economía creció 1.0 por ciento en comparación con el cálculo inicial de un aumento de 0.6 por ciento. Sin embargo el consumo sigue siendo moderado y la mayor parte del crecimiento trimestral se debió a variaciones de existencias. Dado que los salarios reales y el consumo han perdido impulso, se prevé un repunte más moderado del crecimiento en 2015 (0.8% de variación anual).**

**Por su parte, la tasa de variación interanual del IPC fue de 0.5 por ciento en mayo, una décima inferior a la del mes anterior, destacando la subida de precios de los alimentos, hasta situarse la tasa interanual en 3.1 por ciento.**

## **China**

**La economía de China creció 7.0 por ciento interanual en el segundo trimestre del año, en línea con el crecimiento de los tres primeros meses del año, según informe de la Oficina Nacional de Estadística China (ONE). A nivel de sectores, la producción industrial aumentó desde 5.9 por ciento en abril hasta 6.8 por ciento en junio, las ventas al por menor de 10 a 10.6 por ciento y el comercio exterior pasó de una caída de 10.9 por ciento a un aumento de 1.9 por ciento.**

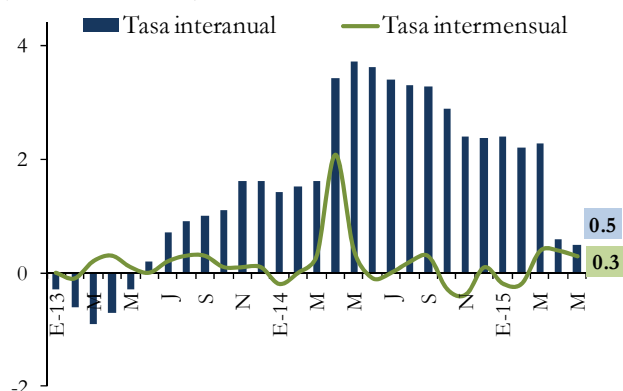
**Para estabilizar el crecimiento en los últimos tres meses, las autoridades del gobierno chino aumentaron el gasto (especialmente en infraestructura) y el banco central realizó dos recortes de los tipos de interés y redujo en dos ocasiones el coeficiente de caja de las entidades financieras en tres meses.**

**En tanto, a finales del segundo trimestre del año China experimentó una de las mayores crisis bursátiles en su historia. El pasado 12 de junio, el Shanghai Composite Index, principal índice bursátil del país, marcó un nuevo máximo tras el que sufrió una brusca caída que le llevó a perder el 30 por ciento de su valor, unos tres billones de euros, a lo largo de las siguientes dos semanas. La fuerte caída de la bolsa China es principalmente un ajuste interno, la bolsa creció de una manera desproporcionada y superó la barrera de los 5,000 puntos. Se creó una burbuja que en los últimos días ha bajado rápidamente y no tiene mucho que ver con la situación de Grecia.**

**Con el fin de frenar la estampida, las autoridades Chinas han puesto en marcha toda una batería de medidas, desde prohibir las posiciones cortas y perseguir a los especuladores, hasta comprar acciones directamente en el mercado, pasando por una nueva rebaja de los tipos de interés o la prohibición impuesta a los directivos e inversores con una participación de más del 5 por ciento, que en los próximos seis meses no podrán vender acciones de la empresa en el mercado secundario.**

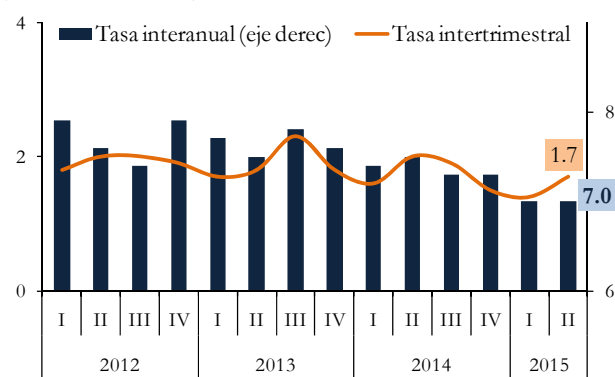
Con respecto al posible impacto de las caídas bursátiles en una economía China que pierde dinamismo, no se cree que la volatilidad reciente dificulte la capacidad de las empresas Chinas para financiarse. Las acciones suponen únicamente el 5 por ciento del financiamiento, mientras que los préstamos bancarios representan aproximadamente el 76 por ciento y la deuda empresarial el 10 por ciento. Asimismo, los riesgos para el sector bancario son menores, pues su exposición a esa financiación asciende a alrededor de dos billones, menos del 1 por ciento del total. Las empresas más vulnerables son los intermediarios que han prestado al margen y que quizás no recuperen todo su dinero.

**Japón: Inflación a mayo 2015**  
(tasa de variación)



Fuente: Statistics Bureau, Japan.

**China: crecimiento del PIB**  
(tasa de variación)



Fuente: OECD.

Por otra parte, la inflación china muestra una aceleración interanual de 1.4 por ciento en junio 2015 (1.2% en mayo), según informó la ONE. En tanto, el índice de precios al productor disminuyó 4.8 por ciento interanual en junio, frente a una caída de 4.6 por ciento en el mes anterior.

## Zona Euro

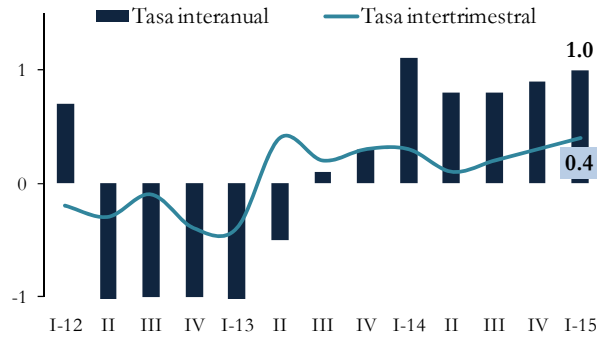
El índice compuesto de la actividad global de la Zona Euro (PMI) se situó en 54.1 puntos en junio (53.6 en mayo), registrando un valor máximo en los últimos cuatro años. La mejora en el segundo trimestre señalada por el PMI, ubica a la región en vías de registrar una expansión en el crecimiento de 1.5 por ciento en 2015, aunque mucho dependerá del resultado de las negociaciones en torno a la deuda griega y las repercusiones que puedan tener en el crecimiento en el segundo semestre del año.

La tasa de desempleo de la Zona Euro registró 11.1 por ciento en mayo (11.1% en abril 2015 y 11.6% en mayo 2014), según cifras publicadas por la Oficina Europea de Estadísticas. Entre los países con menores tasas de desempleo destacan Alemania (4.7%) y República Checa (5.9%). Las cifras más altas de desempleo de la zona se registraron en Grecia (25.6%, dato de abril), España (22.5%) y Croacia (15.8%).

Por otro lado, las primeras estimaciones difundidas por la Oficina de Estadística, revelaron que la tasa de inflación interanual de la Zona Euro se situó en 0.2 por ciento (0.3% en mayo). La moderación en el indicador fue explicada en parte por el mayor descenso de los precios de la energía, que disminuyeron 5.1 por ciento en junio (-4.8% en mayo). Asimismo, el menor incremento de

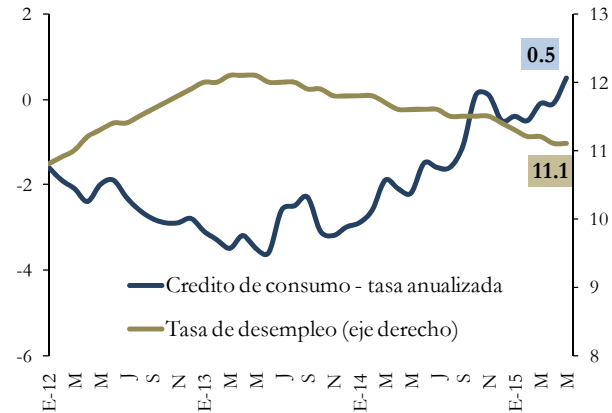
los precios de los servicios de 1.0 por ciento interanual (1.3% mes anterior), fue otro causante de la moderación de los precios.

**Eurozona: crecimiento del PIB**  
(tasa de variación)



Fuente: Trading Economic.

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

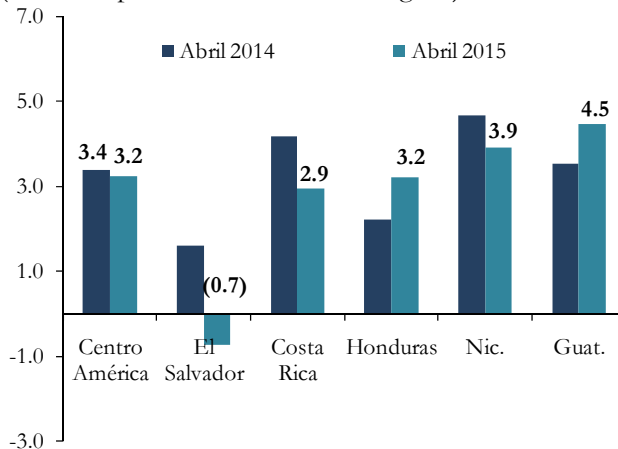


Fuente: OECD, EUROSTAT.

## América Central

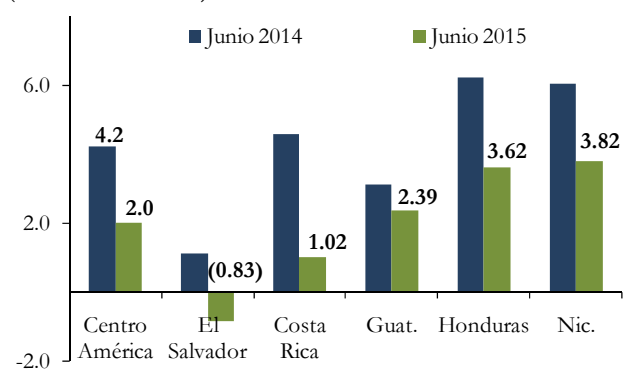
**El índice de actividad económica de Centroamérica (IMAE) mostró a abril 2015 una tasa promedio anual de 3.2 por ciento** (3.4% en el mismo mes de 2014). Los países que presentaron tasas de crecimiento superiores a este resultado, fueron Guatemala (4.5%) y Nicaragua (3.9%). Por otra parte, en términos de inflación interanual a junio 2015, en todos los países se observan menores presiones inflacionarias.

**Centroamérica: IMAE a abril 2015**  
(variación promedio anual, serie original)



Fuente: SECMCA.

**Centroamérica: Inflación interanual a junio 2015**  
(tasa de variación)



Fuente: SECMCA.