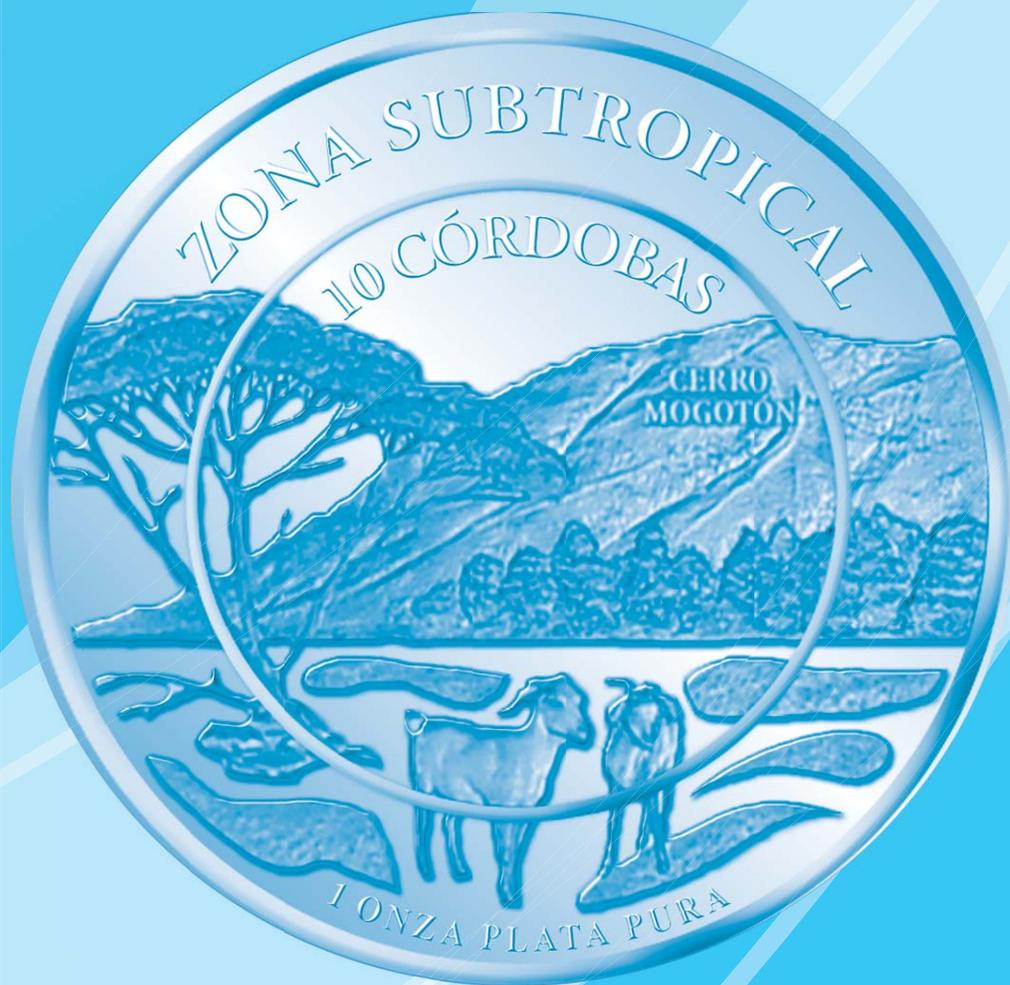


INFORME ANUAL

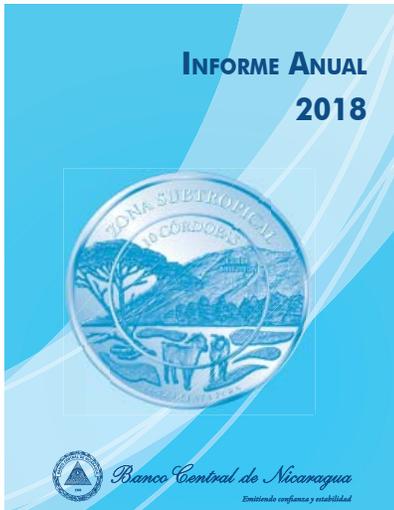
2018



Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

Informe Anual 2018



Portada

La portada del Informe Anual 2018 incluye la imagen de la Moneda Conmemorativa Zona Subtropical – edición 2018, que tiene como motivo principal el Cerro Mogotón.

© Banco Central de Nicaragua

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

Apartado Postal 2252, 2253

Teléfono: (505) 2255 7171

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

Fax: 2265 1246

ISSN 2313-8661 (edición impresa)
ISSN 2313-867X (edición electrónica)

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



PRESIDENCIA

Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

Managua, 29/03/2018

Compañero Comandante
Daniel Ortega Saavedra
Presidente de la República
Su despacho

Estimado Comandante Presidente:

Tengo el honor de presentar el Informe Anual 2018 del Banco Central de Nicaragua (BCN), cumpliendo así con el artículo 32 de la Ley Orgánica de nuestra institución. Este informe contiene un análisis de la evolución económica y financiera del país, la descripción y análisis de la política monetaria y cambiaria, la evaluación del cumplimiento del programa monetario anual, el análisis de la situación financiera y general del BCN y el desarrollo de sus operaciones durante el período de referencia.

Luego de ocho años consecutivos de desempeño macroeconómico positivo, durante 2018 la actividad económica y el empleo se redujeron, aunque la inflación permaneció estable. Las finanzas públicas se tensaron y fueron ajustadas para preservar su equilibrio, la política monetaria fue activa para enfrentar el aumento de la demanda por liquidez, las reservas internacionales se redujeron, pero manteniendo las coberturas a base monetaria e importaciones, mientras que el sistema financiero fue sometido a estrés que originó una disminución de los depósitos y del crédito, pero preservándose sus principales razones financieras. El contexto internacional fue mixto, al observarse una reducción en los términos de intercambio con baja de precios de exportación y aumento en los precios de importación, principalmente del petróleo, con reducciones de las fuentes externas de financiamiento, de la inversión extranjera directa y del turismo, aunque las exportaciones y las remesas familiares continuaron aumentando.

En términos de las operaciones del BCN, se adoptó un nuevo esquema de operaciones monetarias diarias de absorción e inyección de liquidez para asegurar los flujos de recursos al sistema financiero nacional, destacándose las operaciones de reportos monetarios. Asimismo, se realizó un mejor aprovechamiento de los rendimientos de las inversiones de las reservas internacionales y de la administración del efectivo de la Tesorería del Banco.

Con mi más alta estimación y consideración, le saludo.

Fraternamente,

Ovidio Reyes Ramírez
Presidente del
Banco Central de Nicaragua



Consejo Directivo 2018

Leonardo Ovidio Reyes Ramírez

Presidente del Banco Central de Nicaragua

Iván Adolfo Acosta Montalván

Ministro de Hacienda y Crédito Público
Miembro Propietario

Iván Salvador Romero Arrechavala

Miembro Propietario

Leonardo Manuel Torres Céspedes

Miembro Propietario

Ruth Elizabeth Rojas Mercado

Secretaria Ad Hoc del Consejo Directivo

Gerencia Ejecutiva

Sara Amelia Rosales Castellón

Gerente General

Berta del Carmen Rodríguez E.

Auditor Interno

Ruth Elizabeth Rojas Mercado

Gerente Jurídico

Carlos Germán Sequeira Lacayo

Gerente de Asuntos Internacionales

Nina María Conrado Cabrera

Gerente de Estudios Económicos

Miguel Antonio Aguilar Méndez

Gerente de Estadísticas Económicas

Magaly María Sáenz Ulloa

Gerente de Operaciones Financieras

Pedro Antonio Arteaga Sirias

Gerente de Planificación y Riesgo

Ernesto Saldaña Roque

Gerente de Informática

Víctor Manuel Guerrero Alvarado

Gerente de Administración

INFORME ANUAL 2018

Página

CONTENIDO

| | |
|------------|---|
| 1 | Resumen ejecutivo |
| 7 | Capítulo I Resultados macroeconómicos |
| 7 | 1.1. Desempeño macroeconómico |
| 20 | 1.2. Actividad económica |
| 36 | 1.3. Inflación |
| 44 | 1.4. Sector fiscal |
| 54 | 1.5. Sector monetario y financiero |
| 58 | 1.6. Sector externo |
| 74 | 1.7. Contexto internacional |
| 87 | Capítulo II Política monetaria y cambiaria |
| 87 | 2.1. Entorno macroeconómico |
| 91 | 2.2. Política monetaria |
| 103 | 2.3. Política cambiaria |
| 105 | 2.4. Programa monetario |
| 111 | Capítulo III Sistema financiero |
| 111 | 3.1. Desempeño del sistema financiero |
| 118 | 3.2. Indicadores de los bancos y financieras |
| 120 | 3.3. Desempeño del mercado de valores |
| 123 | Capítulo IV Operaciones del BCN |
| 123 | 4.1. Estados financieros del BCN |
| 127 | 4.2. Sistemas de pagos |
| 131 | 4.3. Gestión de reservas internacionales |
| 137 | 4.4. Operaciones de cambio |
| 139 | 4.5. Administración de Tesorería |
| 141 | Anexos estadísticos |
| 153 | Gráficos, recuadros y tablas |
| 161 | Siglas, acrónimos y abreviaturas |



Principales indicadores macroeconómicos

| Conceptos | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| Actividad económica | | | | | |
| PIB a precios constantes (tasas de crecimiento) | 4.8 | 4.8 | 4.6 | 4.7 | (3.8) |
| PIB per-cápita (en US\$) | 1,916.8 | 2,036.4 | 2,098.4 | 2,163.3 | 2,028.2 |
| PIB per-cápita (tasas de crecimiento) | 7.1 | 6.2 | 3.0 | 3.1 | (6.2) |
| Afiliación INSS (tasa de crecimiento promedio anual) | 5.4 | 8.9 | 10.8 | 6.6 | (10.5) |
| Tasa de desempleo (porcentaje) ^{1/} | 5.9 | 4.7 | 3.9 | 3.3 | 6.2 |
| Precios y tipo de cambio | | | | | |
| Inflación anual acumulada nacional (IPC año base=20) | 6.5 | 3.1 | 3.1 | 5.7 | 3.9 |
| Devaluación anual (%) | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| Tipo de cambio oficial promedio (C\$ x US\$) | 26.0 | 27.3 | 28.6 | 30.1 | 31.6 |
| Tipo de cambio oficial a fin de período (C\$ x US\$) | 26.6 | 27.9 | 29.3 | 30.8 | 32.3 |
| Sector monetario (tasas de crecimiento) | | | | | |
| Base monetaria | 14.8 | 26.2 | (1.8) | 13.6 | (9.0) |
| RIB / base monetaria (número de veces) | 2.6 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.4 |
| Depósitos totales | 19.0 | 13.9 | 8.6 | 10.7 | (20.7) |
| Cartera de crédito bruta | 19.4 | 23.0 | 18.4 | 13.8 | (9.2) |
| Saldo de reservas internacionales netas (millones US\$) | 2,153.2 | 2,401.2 | 2,387.5 | 2,716.2 | 2,038.9 |
| Saldo de reservas internacionales brutas (millones US) | 2,276.2 | 2,492.3 | 2,447.8 | 2,757.8 | 2,261.1 |
| Sector Público No Financiero (% del PIB) | | | | | |
| Balance antes de donaciones | (2.6) | (2.8) | (3.1) | (3.1) | (4.7) |
| Balance después de donaciones | (1.5) | (1.6) | (2.0) | (2.0) | (4.1) |
| Financiamiento externo | 2.5 | 2.6 | 2.3 | 3.2 | 1.9 |
| Financiamiento interno | (1.0) | (1.0) | (0.3) | (1.2) | 2.2 |
| Sector externo (millones US\$) | | | | | |
| Cuenta corriente (% del PIB) | (7.1) | (8.8) | (6.6) | (4.9) | 0.6 |
| Exportaciones de mercancías FOB | 2,670.8 | 2,421.7 | 2,226.4 | 2,548.3 | 2,516.9 |
| Exportaciones de bienes de zona franca | 2,524.9 | 2,494.0 | 2,612.8 | 2,638.1 | 2,870.3 |
| Importaciones de mercancías FOB | 5,452.9 | 5,418.6 | 5,361.8 | 5,597.8 | 4,829.4 |
| Importaciones de bienes de zona franca | 1,492.8 | 1,641.3 | 1,608.3 | 1,643.9 | 1,799.2 |
| Inversión extranjera directa | 884.1 | 949.9 | 898.7 | 771.9 | 359.2 |
| Ingresos de inversión extranjera directa | 1,450.4 | 1,384.6 | 1,430.0 | 1,510.3 | 1,055.5 |
| Remesas | 1,135.8 | 1,193.4 | 1,264.1 | 1,390.8 | 1,501.2 |
| Ingresos por turismo | 445.6 | 527.9 | 642.1 | 840.5 | 544.4 |
| Deuda pública | | | | | |
| Saldo de deuda pública total (millones US\$) | 5,800.3 | 5,753.5 | 5,930.5 | 6,486.7 | 6,885.2 |
| Deuda pública / PIB | 48.8 | 45.1 | 44.6 | 46.9 | 52.5 |
| Saldo de deuda pública externa (millones US\$) | 4,796.0 | 4,804.4 | 5,042.1 | 5,546.1 | 5,949.6 |
| Deuda externa / PIB | 40.4 | 37.7 | 38.0 | 40.1 | 45.4 |
| Partidas informativas (millones C\$) | | | | | |
| PIB (a precios constantes) | 162,351.3 | 170,131.6 | 177,894.9 | 186,212.4 | 179,107.0 |
| PIB (córdobas corrientes) | 308,403.1 | 347,707.3 | 380,260.8 | 416,012.8 | 413,910.6 |
| PIB (en millones US\$) | 11,880.4 | 12,756.7 | 13,286.0 | 13,843.7 | 13,117.9 |
| Población (miles de habitantes) | 6,198.2 | 6,264.5 | 6,331.5 | 6,399.3 | 6,467.7 |
| Base monetaria | 23,502.5 | 29,661.4 | 29,138.0 | 33,113.6 | 30,132.7 |
| Depósitos totales | 117,345.7 | 133,636.1 | 145,144.1 | 160,719.0 | 127,434.1 |
| Cartera de crédito bruta | 99,354.3 | 122,205.8 | 144,709.5 | 164,739.7 | 149,649.9 |
| Balance del SPNF antes de donaciones | (7,957.3) | (9,906.2) | (11,823.3) | (12,742.6) | (19,449.3) |
| Balance del SPNF después de donaciones | (4,541.5) | (5,593.4) | (7,580.1) | (8,453.7) | (16,945.1) |

1/ : El dato de 2018 corresponde al tercer trimestre, según la Encuesta Continua de Hogares (ECH) del INIDE.

Fuente: BCN.

RESUMEN EJECUTIVO

En 2018, Nicaragua experimentó una serie de acontecimientos sociopolíticos que afectaron a diversos sectores de la economía, alterando la tendencia de crecimiento económico que se venía observando desde 2010, lo que se reflejó en afectaciones a la actividad económica estimadas en 1,453.3 millones de dólares, reducción de la ocupación hasta el tercer trimestre en 154,512 trabajadores y 139,918 adicionales que salieron de la fuerza laboral. Adicionalmente se cuantificaron daños a la infraestructura por 204.6 millones de dólares.

Pese a lo anterior, la consolidación macroeconómica alcanzada en los últimos años permitió enfrentar dichos acontecimientos desde una posición de relativa fortaleza económica y financiera: mayor diversificación en el sector real, adecuado nivel de reservas internacionales, finanzas públicas caracterizadas por bajos déficit fiscales, ratios de deuda pública sostenible, y un sistema financiero sano, líquido y capitalizado.

Las autoridades económicas adoptaron una serie de medidas coordinadas para preservar la estabilidad económica. Así, el Banco Central de Nicaragua (BCN) complementó el esquema de conducción de la política monetaria con la introducción de las operaciones monetarias diarias de absorción e inyección de liquidez, flexibilizó la política de encaje legal y simplificó su línea de asistencia financiera, entre otras medidas. Por su parte, el Gobierno realizó una reforma al Presupuesto General de la República (PGR2018) orientada a salvaguardar la sostenibilidad fiscal, la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) emitió la norma de alivio a deudores, se creó el Comité de Estabilidad Financiera y el marco jurídico para la emisión de los bonos para el fortalecimiento de la solidez financiera, entre otras. Estas políticas permitieron preservar la estabilidad macroeconómica en aspectos claves como la convertibilidad cambiaria, la estabilidad financiera y el adecuado funcionamiento de los sistemas de pagos.

En este contexto, después de un primer trimestre positivo que apuntaba a la continuidad de un buen año en materia económica y social, durante 2018, algunas actividades fueron afectadas negativamente, entre ellas sobresalen Hoteles y Restaurantes (-20.2%), Construcción (-15.7%), Comercio (-11.4%), Pecuario (-5.4%), Intermediación Financiera (-5.4%) y Transporte y Comunicaciones (-3.5%). Otras actividades mostraron buen dinamismo, como: Pesca y Acuicultura (14.7%), Agricultura (3.3%) y Explotación de Minas (1.7%). No obstante, en el agregado el Producto Interno Bruto (PIB) registró una reducción de 3.8 por ciento, lo que impuso un freno al crecimiento promedio logrado en el período comprendido entre 2010 y 2017 (5.1%).

Desde el punto de vista de la demanda agregada, la demanda interna fue la que más resintió los efectos de la reducción en la actividad económica, con una disminución de la formación bruta de capital (-23.6%) y del consumo (-4.5%). Por su parte, la demanda externa reflejó un menor dinamismo de las exportaciones (-2.6%) y el ajuste en la demanda de importaciones (-14%).

La disminución de la actividad económica tuvo repercusiones importantes en el empleo. La Encuesta Continua de Hogares (ECH) reflejó un incremento en la tasa de desempleo abierto que alcanzó 6.2 por ciento al tercer trimestre (3.3% al IV trimestre de 2017) y una reducción en la tasa global de participación laboral que se ubicó en 70.3 por ciento al tercer trimestre (73.0 por ciento al tercer trimestre 2017). Mientras que los asegurados activos al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) totalizaron 755,874 trabajadores, lo que representó una reducción interanual de 17.3 por ciento, equivalente a 157,923 afiliados menos. Las principales reducciones de asegurados se dieron en las actividades de comercio (-69,318), servicios comunales, sociales y personales (-36,590) y servicios financieros (-16,266).

Los resultados en materia de actividad económica y empleo se presentaron en un entorno de inflación baja, a pesar que entre los meses de mayo y julio se obstruyó la libre circulación, lo que afectó parcialmente la producción y el abastecimiento de los centros de distribución. La inflación en 2018 se ubicó en 3.89 por ciento (5.68% en 2017), resultado que estuvo determinado principalmente por los menores precios en la división de alimentos dado el régimen favorable de lluvias y la baja inflación internacional.

Las finanzas públicas se tensaron ante el impacto negativo en los ingresos del Sector Público No Financiero (SPNF), por lo que la política fiscal fue ajustada, reflejando un enfoque prudente de contención del gasto. En este contexto, el déficit del SPNF después de donaciones se ubicó en 4.1 por ciento del PIB (2.0% del PIB en 2017), y el endeudamiento público en 52.5 por ciento del PIB (46.9% del PIB en 2017).

Por su parte, la política monetaria fue activa, desarrollándose en medio de aumento de la demanda por liquidez y reducción de los agregados monetarios. Los bancos, de forma precautoria, incrementaron sus requerimientos de efectivo, tanto en moneda nacional como extranjera. Adicionalmente, se observó un uso de recursos del Gobierno en el BCN. Los elementos anteriores se reflejaron en ventas netas de divisas de parte del BCN al sistema financiero y desacumulación de reservas internacionales. No obstante, al cierre de 2018, las reservas internacionales brutas (RIB) se ubicaron en 2,261.1 millones de dólares, reflejando una estabilidad en los indicadores de cobertura que representaron 2.43 veces la base monetaria y 5.2 meses de importaciones de mercancías CIF.

El sector financiero fue sometido a estrés. Así, los depósitos mostraron una reducción de 20.7 por ciento, mientras que la cartera de crédito registró una disminución de 9.2 por ciento interanual. Sin embargo, los indicadores de liquidez se fortalecieron, mientras que los indicadores de solvencia y capitalización continuaron reflejando niveles por encima de los requerimientos legales.

El escenario adverso que sufrió la economía, derivó en la reducción de algunos flujos externos como el turismo (-41.1%) y la Inversión Extranjera Directa (IED) (-63.2%). Así, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit de 0.6 por ciento del PIB, hecho que no se registraba en muchos años. Lo anterior, resultó principalmente del efecto de la reducción en la demanda de importaciones, aunado por el buen desempeño de las exportaciones de zona franca, así como, en la continuidad del dinamismo de los flujos de remesas (7.9%).

El valor de las exportaciones totales, incluyendo mercancías y zona franca, reflejó un crecimiento de 3.9 por ciento respecto a las exportaciones totales de 2017. Lo anterior, explicado principalmente por el aumento de las exportaciones de zona franca que registraron un crecimiento interanual de 8.8 por ciento (1.0% en 2017), mientras que las exportaciones de mercancías mostraron una reducción de 1.2 por ciento (14.5% en 2017), debido a que no logró compensarse en volumen el efecto de menores precios internacionales sobre el valor de las exportaciones.

Con relación a las importaciones, éstas reflejaron una reducción de 8.5 por ciento respecto a 2017. La menor entrada de importaciones respondió a una disminución de la demanda interna, que se reflejó en una menor adquisición de bienes de capital, bienes intermedios y de consumo. Lo anterior, se presentó a pesar del incremento en la factura petrolera de 12.7 por ciento respecto a 2017. En el valor de la factura incidieron las mayores compras de petróleo crudo, debido principalmente a un aumento en el precio, mientras que el volumen importado disminuyó.

Desde el punto de vista del contexto internacional, la economía nicaragüense se desarrolló en un entorno mixto. El repunte económico global que inició a mediados de 2016 se mantuvo durante 2018, aunque con menor vigor que el observado en 2017. La economía mundial registró un crecimiento de

3.7 por ciento en 2018 (3.8% en 2017), como resultado del buen desempeño tanto de las economías desarrolladas como de las economías emergentes, aunque con una tendencia a la baja a partir del tercer trimestre, principalmente en las economías europeas y de Asia. Sin embargo, los términos de intercambio resultaron negativos presentando una reducción del 8.2 por ciento.

Finalmente, con respecto a las operaciones del Banco Central de Nicaragua, en 2018 se presentó un resultado en correspondencia con los elementos de las políticas monetaria, cambiaria y financiera implementadas. En el balance general del Banco, destaca la disminución del saldo de las reservas internacionales brutas (RIB) y de las obligaciones del MHCP con el BCN, el desembolso recibido del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y las operaciones de inyección de liquidez al sistema financiero nacional mediante el instrumento de reportos monetarios. También se destaca el aumento en el rendimiento de las inversiones de las reservas internacionales y la administración del efectivo de la Tesorería del Banco.

CAPÍTULO I

RESULTADOS MACROECONÓMICOS

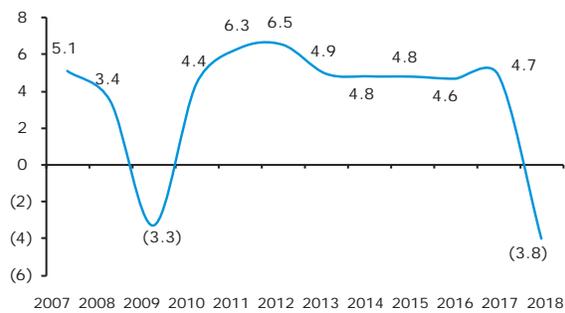
- 1.1. DESEMPEÑO MACROECONÓMICO
- 1.2. ACTIVIDAD ECONÓMICA
- 1.3. INFLACIÓN
- 1.4. SECTOR FISCAL
- 1.5. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO
- 1.6. SECTOR EXTERNO
- 1.7. CONTEXTO INTERNACIONAL

CAPÍTULO I

RESULTADOS MACROECONÓMICOS

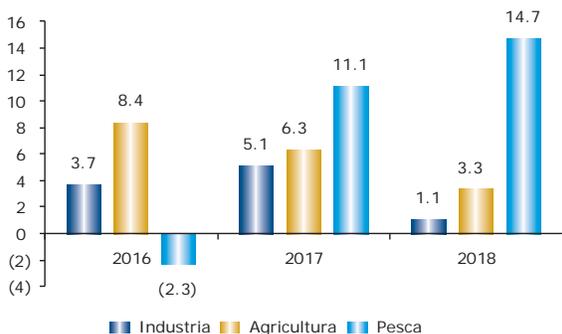
1.1. DESEMPEÑO MACROECONÓMICO

Gráfico I-1.1
Producto interno bruto
 (variación anual, a precios de 2006)



Fuente : BCN.

Gráfico I-1.2
Impulsores del crecimiento económico 2018
 (variación anual)



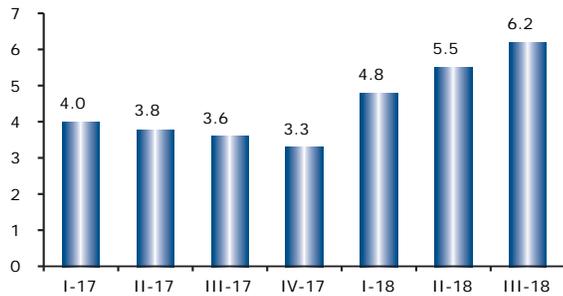
Fuente : BCN.

Durante 2018, la economía se vio afectada por eventos sociopolíticos que mermaron el desempeño económico, el desempleo aumentó, la inflación continuó baja, las finanzas públicas se tensaron por la reducción de la recaudación, aunque continuaron reflejando un manejo prudente (con niveles de deuda sostenibles) y la política monetaria fue activa para enfrentar los aumentos en la demanda por liquidez. El sistema financiero estuvo sometido a estrés con reducciones en el crédito y depósitos, pero con indicadores relevantes dentro de niveles considerados aceptables (liquidez, rentabilidad, solvencia y capitalización), y las reservas internacionales se redujeron, pero los indicadores de cobertura se mantuvieron dentro de los parámetros considerados adecuados.

Se estima que en 2018 el producto interno bruto (PIB) registró una tasa negativa de crecimiento de 3.8 por ciento. La evolución de los principales indicadores económicos y financieros del país reflejaron las afectaciones que interrumpieron el contínuo crecimiento económico de los últimos 8 años (entre 2010 y 2017 la tasa de crecimiento del PIB promedió 5.1%). Por el lado de la demanda, la disminución de la actividad económica estuvo determinada principalmente por la contracción de la absorción interna, con un descenso del consumo en 4.5 por ciento y de la inversión en 23.6 por ciento; lo cual fue parcialmente compensado por la demanda externa neta (con el incremento de las exportaciones de zona franca y la reducción de las importaciones de bienes y servicios).

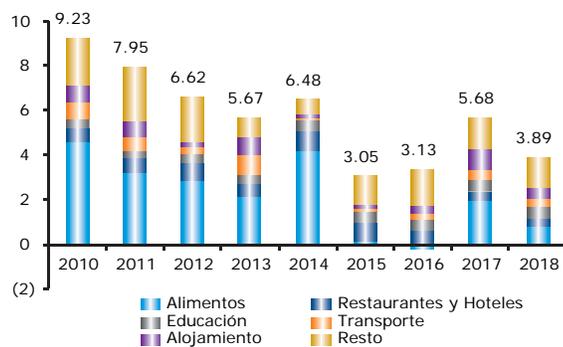
El crecimiento negativo del PIB se derivó de la disminución de la actividad económica en sectores importantes como el comercio, construcción, hoteles y restaurantes e intermediación financiera. Los principales sectores que compensaron parcialmente la

Gráfico I-1.3
Tasa de desempleo abierto
(porcentaje)



Fuente : INIDE.

Gráfico I-1.4
Inflación
(porcentaje y contribución marginal por división)



Fuente : BCN.

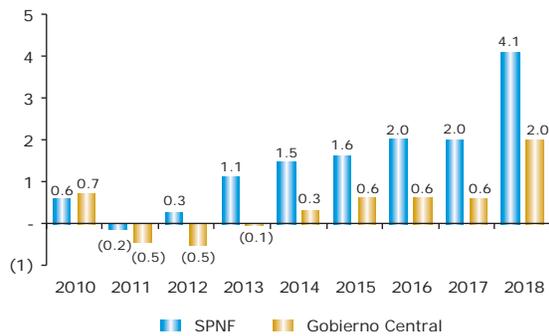
disminución del crecimiento y que más contribuyeron de forma positiva fueron agricultura, pesca e industria manufacturera, siendo a la vez éstas las actividades que dinamizaron el sector exportador, lo cual es consistente con el comportamiento de la demanda externa neta, que coadyuvó a contrarrestar parcialmente el menor crecimiento del consumo y la inversión.

Paralelamente, con la disminución de la actividad económica, de acuerdo con el Informe de Empleo de la Encuesta Continua de los Hogares (ECH) del Instituto Nacional de Información de Desarrollo (INIDE), en el tercer trimestre de 2018 la tasa de desempleo abierto se ubicó en 6.2 por ciento (3.6% al tercer trimestre de 2017) y la tasa global de participación laboral se ubicó en 70.3 por ciento (73.0% en el tercer trimestre de 2017). Asimismo, se registró una reducción de los afiliados a la seguridad social de 157,923 asegurados (cerrando 2018 con 755,874 trabajadores inscritos en la seguridad social), lo que representó una reducción interanual de 17.3 por ciento. Las principales actividades económicas que reflejaron reducciones de asegurados fueron comercio, servicios comunales, sociales y personales, y servicios financieros.

Por su parte, se continuó presentando un entorno de inflación relativamente baja. De este modo, la inflación nacional cerró en 3.89 por ciento (5.68% en 2017), inducida principalmente por los menores precios en la división de alimentos (inflación de 2.38%), que experimentó variaciones a la baja tanto del IPC agrícola como del IPC pecuario; y por los mayores precios en la división de transporte (inflación de 5.02%), a causa del comportamiento al alza de los precios de los derivados del petróleo, aunque al final del año los precios en esta división se desaceleraron. La inflación subyacente registró una variación interanual de 4.0 por ciento, ligeramente inferior a la registrada en 2017, confirmando la ausencia de presiones alcistas en el núcleo inflacionario y la continuidad del régimen cambiario como ancla nominal de precios.

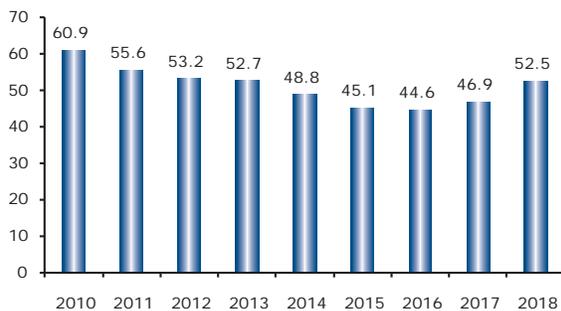
Los bajos niveles de inflación que se registraron en 2018 fueron el resultado de una combinación de factores que contribuyeron a su disminución, como: las condiciones climáticas favorables que permitieron una alta producción agrícola y pecuaria, la política de subsidios y de aprobación de contingentes de importaciones para estabilizar precios, la tasa de deslizamiento cambiario

Gráfico I-1.5
Déficit fiscal
(porcentaje del PIB)



Fuente : MHCP, INSS, ALMA y Empresas Públicas.

Gráfico I-1.6
Deuda pública
(porcentaje del PIB)



Fuente : MHCP y BCN.

Gráfico I-1.7
Créditos y depósitos
(variación anual)



Fuente : SIBOIF y BCN.

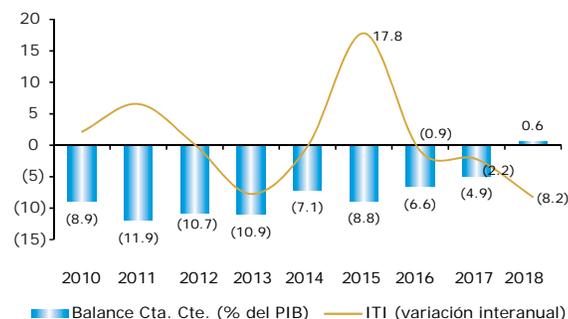
de 5.0 por ciento anual y la baja inflación mundial no-petróleo. Mientras que los factores que contribuyeron a su aumento fueron: las afectaciones a la salida y distribución de la producción por obstaculización de vías, principalmente en junio, y el incremento de los precios internacionales del petróleo.

En lo que concierne a la gestión de la política fiscal, ésta procuró contribuir a la estabilidad macroeconómica, manteniendo un nivel de gasto acorde con el contexto de crecimiento negativo y continuando con una política de endeudamiento sostenible (y en términos concesionales). No obstante, la menor recaudación tributaria, producto de la disminución de la actividad económica, se expresó en un incremento del déficit del sector público no financiero (SPNF) después de donaciones (4.1% del PIB). El resultado global después de donaciones del SPNF obedeció principalmente a un mayor déficit del Gobierno Central (2.0% del PIB), seguido de mayores déficits del INSS, ENACAL, ENATREL, ENEL, PETRONIC y TELCOR. Estos déficits no fueron compensados por el superávit de ALMA, EAAI y otras empresas públicas. La disminución de la recaudación tributaria fue de 6.1 por ciento respecto a 2017, en tanto, la reducción de los ingresos por donaciones al Gobierno Central alcanzó el 33.2 por ciento.

El endeudamiento público se ubicó en 52.5 por ciento del PIB, mayor en 5.6 puntos porcentuales respecto a la deuda a PIB de 2017 (46.9%). Dicho incremento resultó de la combinación de un menor nivel de PIB nominal y mayores desembolsos de préstamos concesionales provenientes de acreedores externos para proyectos de desarrollo.

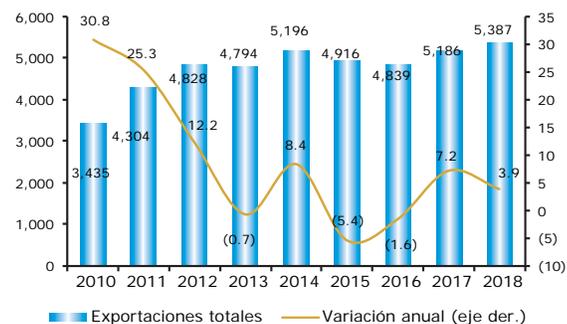
Los indicadores de desempeño del sistema bancario fueron impactados negativamente por los eventos sociopolíticos ocurridos a partir del segundo trimestre, lo que se tradujo principalmente en una gradual pero continua reducción de depósitos (20.7% respecto a 2017) y de disponibilidades. Esto conllevó a una disminución del crédito (en 9.2%), baja de calidad de la cartera, mayores tasas de fondeo y al incremento en las provisiones. En consecuencia, los indicadores de solvencia y el resultado del período se redujeron. No obstante, a pesar de la coyuntura adversa, los indicadores relevantes del sistema bancario se mantuvieron en niveles aceptables: la rentabilidad (ROA) se ubicó en 1.3 por ciento (2.3% en 2017), nivel comparable a la de los

Gráfico I-1.8
Balance de cuenta corriente y términos de intercambio
 (porcentaje del PIB y variación interanual)



Fuente : BCN.

Gráfico I-1.9
Exportaciones totales^{1/}
 (millones de dólares y porcentaje)



1/ : Incluye exportaciones FOB y exportaciones de zona franca.
 Fuente : DGA y BCN.

bancos en Centroamérica; el indicador de cobertura de liquidez alcanzó 35.8 por ciento (31.1% en 2017); y el indicador de mora, aunque aumentó a 2.6 por ciento (1.1% en 2017), se mantuvo cercano al promedio de 2.4 por ciento de la región de Centroamérica, Panamá y República Dominicana (CAPARD). Por otra parte, el BCN y la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) diseñaron e implementaron políticas y normas prudenciales con el fin de mitigar riesgos potenciales.

La cuenta corriente de la balanza de pagos, alcanzó un superávit no observado en décadas, el cual representó 0.6 por ciento del PIB, lo que evidenció un ajuste global tanto del sector público como del sector privado, resultado de la reducción de la actividad económica y de la demanda interna que conllevaron a la disminución de las importaciones no petroleras. No obstante, el mantenimiento de un sector exportador relativamente fuerte ante la adversidad (que logró una recuperación de los volúmenes de exportación de mercancías a partir de agosto), y en particular el buen desempeño de zonas francas, fue un factor que contribuyó a la mejora de la cuenta corriente. En adición a la disminución del déficit comercial, los mayores flujos de remesas consolidaron la posición de la cuenta corriente.

En 2018, el balance de los precios internacionales conllevó a una reducción de 8.2 por ciento en los términos de intercambio, dado que los precios de las importaciones, especialmente del petróleo, aumentaron (+3.8%), mientras que los precios de las exportaciones disminuyeron (-4.7%). Lo anterior redujo el ingreso disponible, lo cual en parte se reflejó en la disminución de las importaciones de bienes de consumo.

En este contexto, el valor de las exportaciones de mercancías totalizó 2,516.9 millones de dólares en 2018, registrando una disminución 1.2 por ciento con respecto al valor alcanzado en 2017. Este desempeño fue determinado por los menores precios de exportación (principalmente a partir del tercer trimestre), contrarrestados parcialmente por mayores volúmenes transados. El desempeño exportador en términos de tasa de crecimiento interanual fue liderado especialmente por los rubros minería (13.2%), pesca (0.9%) y manufactura (0.1%), representando 68.8 por ciento del total exportado. En tanto el sector agropecuario experimentó una tasa negativa de 9.1 por ciento.

Gráfico I-1.10
Importaciones totales^{1/}
(millones de dólares y porcentaje)



1/ Incluye importaciones FOB e importaciones de zona franca.
Fuente: DGA y BCN.

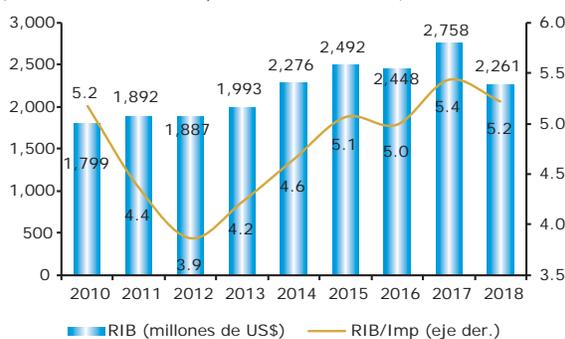
Por el lado de las exportaciones de zona franca, éstas alcanzaron 2,870.3 millones de dólares, superior en 8.8 por ciento a lo exportado en 2017. Este desempeño fue impulsado principalmente por las exportaciones de textiles (US\$1,677.8 millones) y tabaco (US\$222.2 millones), las que en conjunto crecieron 10.1 por ciento y representaron 66.2 por ciento del total exportado bajo ese régimen.

Las importaciones de mercancías CIF ascendieron a 5,199.6 millones de dólares, registrando una disminución del 13.7 por ciento. Este comportamiento fue resultado de una menor demanda de las importaciones no petroleras (-18.3%), como parte de una desaceleración en el consumo. Consistente con el menor dinamismo de la absorción interna, se registraron disminuciones en las importaciones de bienes de capital (-29.7%) y de bienes intermedios (-12.2%). Las importaciones de zona franca, a su vez, totalizaron 1,799.2 millones de dólares, reflejando un aumento de 9.4 por ciento con relación a 2017.

En el orden internacional, el país enfrentó la tendencia bajista de los precios internacionales de sus principales productos exportables, no obstante, la estabilidad del crecimiento mundial (y en particular el crecimiento estadounidense) favoreció la demanda por exportaciones nacionales.

Ante el nuevo entorno económico y financiero, con algunas variables comportándose de manera desfavorable, la política monetaria del BCN se enfocó en implementar respuestas de políticas oportunas con el objetivo de resguardar la estabilidad financiera y monetaria del país. En este sentido, además de utilizar los instrumentos tradicionales de Operaciones de Mercado Abierto (OMA), se implementó el esquema de Operaciones Monetarias Diarias de Absorción e Inyección de Liquidez^{1/}. Adicionalmente, el BCN modificó el esquema de Encaje Legal, creó y emitió Títulos de Inversión (TIN), recibió el desembolso de la Línea de Crédito del BCIE para apoyar la gestión de liquidez del BCN y unificó los instrumentos de prestamista de última instancia del BCN, mediante la aprobación de una nueva Línea de Asistencia Financiera (LAF) del BCN. Todo esto permitió que las RIB finalizaran el año en 2,261.1

Gráfico I-1.11
Reservas internacionales brutas
(millones de dólares y número de meses)



Fuente: BCN.

1/ Incluyendo subastas de Letras a un día plazo y ventanilla de Depósitos Monetarios para la absorción de liquidez; y subastas y ventanilla de Reportos Monetarios para la inyección de liquidez.

millones de dólares, con una cobertura de RIB a base monetaria de 2.43 veces, nivel que se corresponde con el régimen cambiario vigente.

En resumen, el historial de buen desempeño y conducción macroeconómica responsable en la última década, así como la respuesta de política macroeconómica frente a los eventos sociopolíticos que se presentaron en el transcurso del año, han permitido a la economía nicaragüense resistir los choques asociados a dichos eventos, preservándose la estabilidad macroeconómica.

Recuadro 1

Impactos en infraestructura y macroeconómicos de los eventos sociopolíticos de 2018

En abril de 2018, luego que el Gobierno realizó una reforma al sistema de seguridad social, se desarrollaron una serie de disturbios que derivaron en un contexto sociopolítico adverso a nivel nacional, lo que resultó también en cuantiosas afectaciones en el orden económico. En particular, se contabilizaron daños en la infraestructura pública y en el contexto macroeconómico, afectando no sólo diversos indicadores durante el año 2018, sino también la trayectoria de crecimiento que presentaba el país. En este recuadro se resumen las principales repercusiones de los eventos sociopolíticos en la economía nacional.

Impactos en infraestructura

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) y el Banco Central de Nicaragua (BCN) realizaron una recopilación de información sobre daños en las instituciones públicas, utilizando una metodología similar a la que aplica el Banco Mundial para cuantificar daños y pérdidas ante la ocurrencia de catástrofes ambientales. Los resultados indican que, al 6 de agosto de 2018, un total de 19 instituciones de gobierno presentaron daños y destrucción en su patrimonio, tanto en las sedes departamentales como a nivel central. Estos daños ascienden a 204.6 millones de dólares, equivalentes al 1.5 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2017 y al 27.6 por ciento del Programa de Inversiones Públicas (PIP) de 2017.

Cuantificación de daños a infraestructura del 18 de abril al 6 de agosto de 2018, por Institución

(miles de dólares y porcentaje)

| Institución | Edificios y otras estructuras | Maquinaria y equipos | Muebles y equipos de computación | Gastos extraordinarios | Otros bienes destruidos o dañados | Total | Porcentaje del total |
|----------------------|-------------------------------|----------------------|----------------------------------|------------------------|-----------------------------------|------------------|----------------------|
| ALCALDÍAS | 126,559.3 | 5,023.7 | 5,913.5 | 1,577.2 | 8,686.0 | 147,759.6 | 72.2 |
| MTI | 38,470.8 | 1,127.6 | 26.3 | - | - | 39,624.6 | 19.4 |
| Policía Nacional | 1,505.7 | 240.3 | 228.0 | 3,749.4 | 1.0 | 5,724.6 | 2.8 |
| INATEC | 2,080.3 | 208.0 | 382.7 | - | 85.6 | 2,756.5 | 1.3 |
| INSS | 1,252.8 | 8.9 | 1,345.7 | - | - | 2,607.5 | 1.3 |
| ENATREL | 1,640.6 | 14.8 | - | 12.0 | - | 1,667.5 | 0.8 |
| MIFAMILIA | 684.9 | 17.5 | 356.3 | - | - | 1,058.7 | 0.5 |
| MAG | 779.4 | 3.1 | 62.8 | 13.2 | 28.6 | 887.1 | 0.4 |
| MINSA | 105.9 | 399.2 | 8.9 | 54.1 | 26.7 | 594.7 | 0.3 |
| MEFFCA | 153.0 | 241.8 | 146.9 | - | 1.0 | 542.7 | 0.3 |
| MIGOB | 138.8 | 9.8 | 50.1 | 330.6 | - | 529.3 | 0.3 |
| DGA | - | - | 128.6 | 199.1 | - | 327.7 | 0.2 |
| MINED | 105.2 | 54.3 | 63.8 | 6.5 | - | 229.7 | 0.1 |
| ENACAL | 17.5 | 87.0 | 4.8 | 9.6 | - | 118.8 | 0.1 |
| DGI | 86.3 | - | - | - | 0.7 | 86.9 | 0.0 |
| Cartera ProNicaragua | - | 0.1 | - | 59.8 | - | 59.9 | 0.0 |
| MINJUVE | 24.1 | - | - | 2.9 | - | 27.0 | 0.0 |
| INTUR | - | 6.6 | - | - | - | 6.6 | 0.0 |
| MINREX | - | 4.4 | - | - | - | 4.4 | 0.0 |
| Total | 173,604.3 | 7,447.0 | 8,718.3 | 6,014.6 | 8,829.6 | 204,613.8 | 100.0 |

Fuente: MHCP y BCN.

Las instituciones más afectadas por los daños en infraestructura fueron: Alcaldías, Ministerio de Transporte e Infraestructura (MTI), Policía Nacional (PN), Instituto Nacional Tecnológico (INATEC), Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), Empresa de Transmisión Eléctrica (ENATREL) y Ministerio de la Familia (MIFAMILIA).

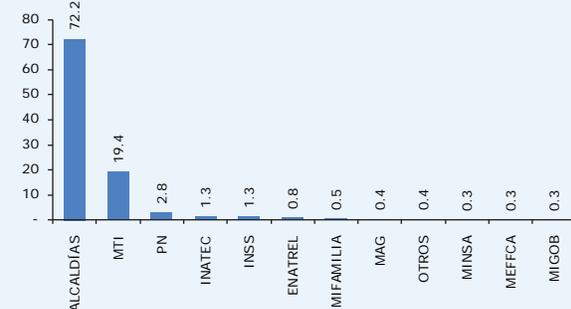
Por tipo de daño, 1 73.6 millones (84.8% de los daños totales) corresponden a la destrucción parcial o total de edificios y otras infraestructuras. El resto de los daños se concentran en muebles y equipo de computación (US\$8.7 millones), maquinaria y equipos (US\$7.4 millones) y otros bienes (US\$8.8 millones).

Concentración de los daños a infraestructura
(porcentaje)



Fuente: MHCP y BCN.

Daños totales por institución
(porcentaje)



Fuente: MHCP y BCN.

Impactos macroeconómicos

Además de los daños materiales en infraestructura pública, los eventos sociopolíticos de 2018 impactaron en los indicadores macroeconómicos del país, tanto del año como a corto y mediano plazo. La medición de los efectos de los disturbios sobre la evolución macroeconómica es compleja, ya que abarca incluso aspectos indirectos difícil de cuantificar. Sin embargo, una buena aproximación de impacto macroeconómico es la comparación de los datos observados respecto a las proyecciones del Programa Económico Financiero (PEF).

Así, los eventos sociopolíticos ocasionaron que la proyección de crecimiento del PIB de 4.9 por ciento previsto en el PEF para 2018 no se materializara, y por el contrario se convirtiera en decrecimiento del 3.8 por ciento, lo que significó 1,453.3 millones de dólares menos respecto al PIB proyectado en el PEF. La proyección de crecimiento del PEF se sustentaba en el dinamismo de la industria manufacturera, agricultura, comercio, impuestos, construcción, pecuario, transporte y comunicaciones, minería, y hoteles y restaurantes, las cuales en su conjunto aportarían 3.5 puntos porcentuales al crecimiento. No obstante, muchas de las actividades económicas presentaron crecimientos negativos, entre las cuales están: hoteles y restaurantes (-20.7%), comercio (-12.4%), construcción (-10.2%) y pecuario (-5.4%).

Impactos macroeconómicos de los eventos sociopolíticos de 2018

| Conceptos | 2017 (1) | 2018 proy. PEF (2) | 2018 observado (3) | Afectación Obs. - proy. 4=3-2 |
|---|-------------|--------------------------|--------------------------|-------------------------------------|
| Actividad económica | | | | |
| PIB a precios constantes (tasas de crecimiento) | 4.7 | 4.9 | (3.8) | (8.7) |
| Pecuario | 12.6 | 5.0 | (5.4) | (10.4) |
| Minería | (9.1) | 7.0 | 3.4 | (3.6) |
| Construcción | 1.2 | 5.2 | (10.2) | (15.4) |
| Comercio | 4.1 | 5.0 | (12.4) | (17.4) |
| Hoteles y Restaurantes | 17.8 | 5.3 | (20.7) | (26.0) |
| Transporte | 1.8 | 3.1 | (4.5) | (7.6) |
| Servicios financieros | 6.8 | 6.5 | (5.4) | (11.9) |
| Impuestos | 4.7 | 5.2 | (9.2) | (14.4) |
| PIB (millones C\$ corrientes) | 416,012.8 | 459,765.9 | 413,910.6 | (45,855.3) |
| PIB (millones US\$) | 13,843.7 | 14,571.1 | 13,117.9 | (1,453.3) |
| Afiliados al INSS (empleados) | 913,797.0 | 910,186.0 | 755,874.0 | (154,312.0) |
| Tasa de desempleo (porcentaje) ^{1/} | 3.3 | 3.7 | 6.2 | 2.5 |
| Tasa global de participación laboral (porcentaje) ^{1/} | 73.9 | 73.0 | 70.3 | (2.7) |
| Sector monetario y financiero | | | | |
| Depósitos totales SFN (millones C\$) | 160,719.0 | 172,414.0 | 127,434.1 | (44,979.9) |
| Cartera de crédito bruta (millones C\$) | 164,739.7 | 191,497.8 | 149,649.9 | (41,847.9) |
| Saldo de reservas internacionales brutas (millones US\$) | 2,757.8 | 2,786.7 | 2,261.1 | (525.6) |
| Sector Público No Financiero (millones C\$) | | | | |
| Ingresos totales del SPNF | 114,699.1 | 124,427.3 | 109,804.2 | (14,623.1) |
| Del cual: | | | | |
| Ingresos totales del Gobierno Central | 73,847.7 | 80,771.3 | 69,676.5 | (11,094.8) |
| Ingresos del INSS | 24,493.8 | 27,249.3 | 25,075.8 | (2,173.5) |
| Déficit del SPNF (porcentaje del PIB) | (2.0) | (2.9) | (4.1) | (1.1) |
| Deuda pública (porcentaje del PIB) | 46.9 | 47.7 | 52.5 | 4.8 |
| Sector externo (millones US\$) | | | | |
| Exportaciones totales | 5,186.4 | 5,393.0 | 5,387.3 | (5.7) |
| Exportaciones de mercancías FOB | 2,548.3 | 2,640.0 | 2,516.9 | (123.1) |
| Exportaciones de bienes de zona franca | 2,638.1 | 2,753.0 | 2,870.3 | 117.3 |
| Importaciones de mercancías CIF | 6,028.2 | 6,682.8 | 5,199.6 | (1,483.2) |
| Inversión extranjera directa | 771.9 | 975.0 | 359.2 | (615.8) |
| Ingresos por turismo | 840.5 | 924.0 | 544.4 | (379.6) |

1/ : Según Informe de Empleo de la Encuesta Continua de Hogares (ECH) al III Trimestre 2018

Fuente: MHCP y BCN.

La reducción del PIB afectó de manera directa la tasa de desempleo abierto, que se incrementó de un 3.7 por ciento proyectado para el año a un 6.2 por ciento en el tercer trimestre de 2018, según la Encuesta Continua de los Hogares (ECH) del Instituto Nacional de Información de Desarrollo (INIDE), estimándose una reducción de la ocupación de 154,512. Por su parte, la tasa global de participación laboral pasó de 73.0 por ciento en el tercer trimestre del 2017 a 70.3 por ciento en el tercer trimestre del 2018 (información disponible), estimándose un aumento de 139,918 en la población inactiva.

Consistente con la menor actividad económica, se redujeron los ingresos del Sector Público No Financiero (SPNF). En particular, los ingresos del gobierno central disminuyeron en 11,094.8 millones de córdobas respecto a lo proyectado en el PEF; y en el caso del Instituto Nicaragüense de Seguridad

Social (INSS) la disminución fue de 2,173.5 millones. Lo anterior resultó en un incremento en el déficit público y en los ratios de deuda pública a PIB.

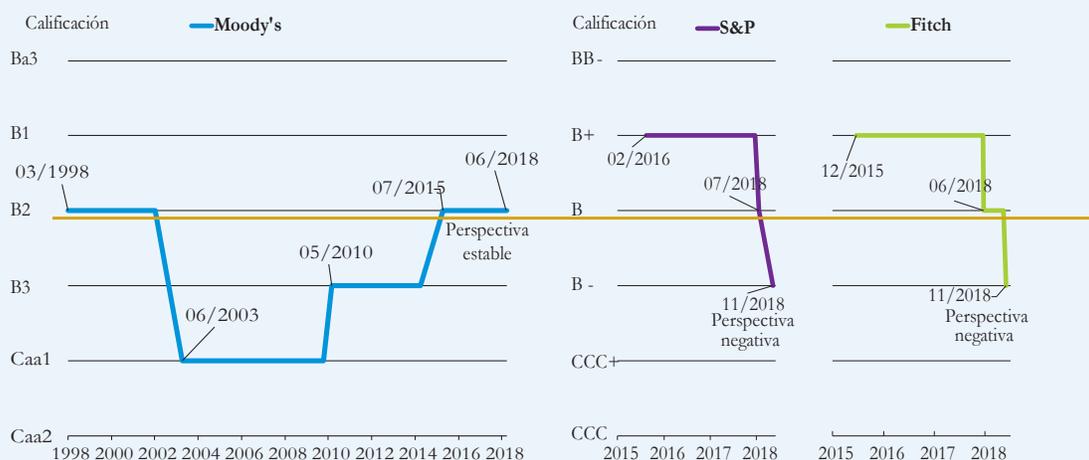
Las afectaciones también se manifestaron en un cambio de tendencia en los indicadores monetarios y financieros. En particular, disminuyeron los depósitos y crédito del sistema financiero nacional (SFN). Respecto a lo programado en el PEF, la cartera de crédito disminuyó 41,847.9 millones de córdobas (9.2% respecto a lo observado en 2017) y los depósitos se redujeron en 44,979.9 millones de dólares (20.7% respecto a lo observado en 2017). Asimismo, los eventos adversos impactaron negativamente los niveles de reservas internacionales brutas del BCN, las cuales disminuyeron en 525.6 millones respecto al PEF, aunque éstas continuaron manteniendo una cobertura adecuada.

En el caso del sector externo, la obstrucción de la libre circulación afectó los volúmenes exportados de mercancías, principalmente en el mes de junio, reduciéndose el valor exportado respecto a lo programado en el PEF en 123.1 millones de dólares. Sin embargo, el inicio de cierta recuperación de las exportaciones a partir del tercer trimestre impidió que el impacto fuera mayor. Asimismo, el buen desempeño de las exportaciones de zona franca aminoró el impacto, haciendo que la reducción de las exportaciones totales fuera solo de 5.7 millones de dólares. En el caso de las importaciones, la reducción de la actividad económica conllevó a la disminución de las importaciones no petroleras, con lo cual las importaciones totales se redujeron en 1,483.2 millones respecto al PEF. Por el lado de la inversión extranjera directa (IED), que había sido la principal fuente de financiamiento de la cuenta corriente, ésta disminuyó en 615.8 millones de dólares respecto al PEF. Finalmente, la menor afluencia de turistas luego de iniciados los disturbios en abril redujeron los ingresos por turismo en 379.6 millones de dólares respecto a lo programado.

Impacto en las calificaciones del riesgo crediticio soberano

Hasta 2017, las calificaciones crediticias soberanas de Nicaragua se encontraban en el nivel más alto históricamente y todas las agencias calificadoras de riesgo confirmaban con sus opiniones y calificaciones el buen desempeño macroeconómico del país. No obstante, a medida que los eventos sociopolíticos comenzaron a afectar los indicadores que las agencias calificadoras evalúan, las calificaciones soberanas evolucionaron hacia la baja. Al finalizar 2018, las calificaciones de Fitch Ratings y S&P Global Ratings bajaron dos escalones respecto al nivel de inicios de año, de 'B+' con perspectiva 'estable' a 'B' con perspectiva 'negativa'; y en el caso de Moody's, la calificación se mantuvo en 'B2' pero la perspectiva bajó de 'positiva' a 'estable'.

Evolución de las calificaciones crediticias soberanas de Nicaragua



Fuente: Moody's Investors Service, S&P Global Ratings y Fitch Ratings.

Recuadro 2

Cambio de tendencia de la economía nicaragüense en 2018

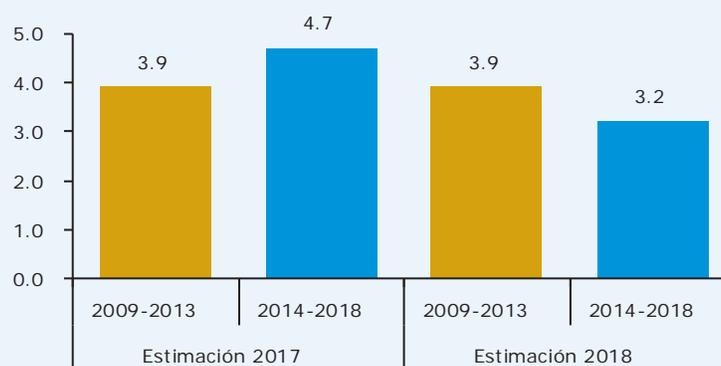
En este recuadro se analizan las implicancias de los acontecimientos sociopolíticos de 2018, evento que marca la entrada a una nueva dinámica económica para Nicaragua, lo que conlleva el establecimiento de nuevos parámetros para el análisis económico y la toma de decisiones.

Para ello, se estudian las implicancias de este evento sobre el crecimiento potencial, desde la perspectiva de análisis de los insumos de producción. Luego, se realiza un análisis del cambio del impulso sectorial al crecimiento potencial, destacando la recuperación del sector primario y secundario, y el menor dinamismo del sector terciario.

Estimaciones del crecimiento potencial (CP)

El producto potencial se define como el nivel de producción de tendencia de una economía consistente con la ausencia de presiones inflacionarias. El PIB potencial es una variable no observable, por lo que se estima mediante diferentes filtros univariados^{1/} y un modelo de vectores autorregresivos estructurales (VAE), con restricciones de identificación^{2/}. Las primeras tienen un enfoque univariado, ya que extraen el PIB potencial a partir de la información suministrada por el PIB observado. El modelo de VAE tiene un enfoque multivariado, en el cual se utilizó la información contenida en el PIB observado, la inflación y el tipo de cambio real. En este recuadro se analizan los cambios en la estimación del PIB potencial por quinquenios.

Cambios en la estimación del crecimiento potencial
(promedio del quinquenio en porcentajes)



Fuente: BCN.

Considerando únicamente la información observada al año 2017, el crecimiento potencial de Nicaragua para el quinquenio 2014-2018 se estimó en 4.7 por ciento. Sin embargo, esta estimación se reduce a 3.2 por ciento al considerar los eventos ocurridos a lo largo de 2018, esto es, una disminución del crecimiento potencial de 1.5 puntos porcentuales.

1/ Hodrick, Robert J. y E.C. Prescott (1980), Baxter, M. y R. G. King (1995), Christiano, L. y Fitzgerald, T (1999), y el método de componentes no observables, estimado de forma recursiva a través del Filtro de Kalman.

2/ Clarida y Galí (1994). "Sources of Real Exchange Rate Fluctuations: ¿How Important are Nominal Shocks?". National Bureau of Economic Research. WP 4658.

Desde la perspectiva de los insumos de producción de la economía nicaragüense, esta baja en el crecimiento potencial se debe a una menor dinámica en el ritmo de acumulación de capital, una reducción de la fuerza laboral y una menor productividad.

En este sentido, la formación bruta de capital disminuyó 23.6 por ciento respecto a lo observado en 2017, pasando de 56,092 millones de córdobas en 2017 a 43,182 millones en 2018. Con respecto al insumo trabajo, la Encuesta Continua de Hogares refleja que la tasa global de participación laboral disminuyó 2.7 puntos porcentuales, pasando de 73.0 por ciento en el tercer trimestre de 2017 a 70.3 por ciento al tercer trimestre de 2018, reflejando un aumento de 139,918 en la población inactiva. Adicionalmente, la tasa neta de ocupación se redujo en 2.6 puntos porcentuales, al pasar de 96.4 por ciento en el tercer trimestre de 2017 a 93.8 por ciento al tercer trimestre de 2018, mostrando una reducción de 154,512 en la población ocupada, con lo que la tasa de desempleo abierto aumentó de 3.6 por ciento en el tercer trimestre de 2017 a 6.2 por ciento en el tercer trimestre de 2018. Además, las estadísticas del mercado laboral indican un incremento en el subempleo, el cual se situó en 44.9 por ciento al tercer trimestre de 2018 (42.4% en el tercer trimestre de 2017), lo cual incide negativamente en la productividad agregada de la economía.

Formación bruta de capital

(millones de córdobas constantes y porcentajes)



Fuente: BCN.

Indicadores de empleo

(porcentajes, al III trim. de cada año)

| Concepto | 2017 | 2018 | Diferencia |
|------------------------------|------|------|------------|
| Tasa global de participación | 73.0 | 70.3 | (2.7) |
| Tasa neta de ocupación | 96.4 | 93.8 | (2.6) |
| Tasa de desempleo abierto | 3.6 | 6.2 | 2.6 |
| Ocupados con subempleo | 42.4 | 44.9 | 2.5 |

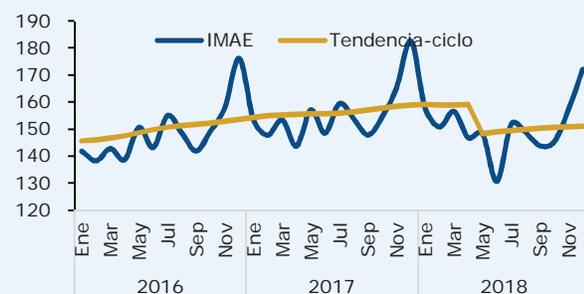
Fuente: Encuesta Continua de Hogares de INIDE.

Cambios del impulso sectorial al crecimiento potencial

En junio 2018, el punto más agudo de las afectaciones en términos de producción, se observó una reducción del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) de 11.1 por ciento en términos interanuales, explicada por la disminución del sector secundario (14.9%), terciario (9.3%) y primario (6.3%). A pesar de esto, posterior a este punto, el IMAE ha mostrado crecimientos mensuales positivos en su componente de largo plazo, lo que provee indicios de recuperación económica.

IMAE: serie original y tendencia-ciclo

(índices)



Fuente: BCN.

IMAE Tendencia-Ciclo

(variaciones mensuales anualizadas)



Fuente: BCN.

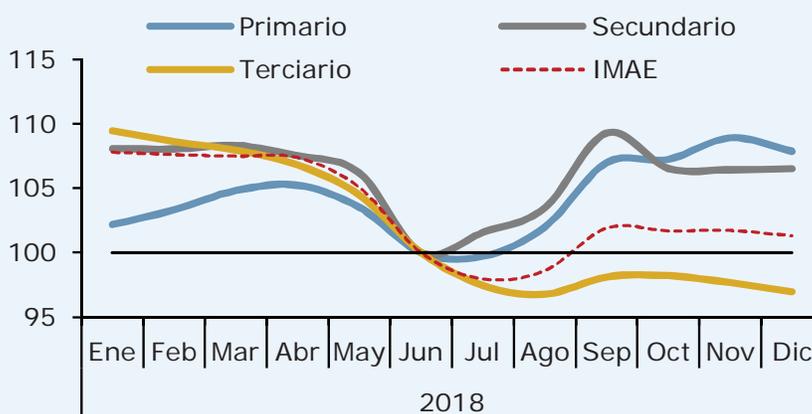
En este sentido, en el mes de julio el componente de tendencia-ciclo del IMAE mostró el crecimiento anualizado más alto (4.6%), mientras que diciembre fue el de menor crecimiento (1.0%). En términos generales, a lo largo de la nueva tendencia-ciclo del IMAE, posterior a junio 2018, la economía nicaragüense ha registrado una tasa de crecimiento promedio de 2.8 por ciento en términos anualizados.

Al analizar la evolución de cada sector se observan señales de recuperación, fundamentalmente en los sectores primario y secundario. En este sentido, el índice promedio octubre-diciembre del sector primario aumentó 7.9 por ciento, mientras que el del sector secundario creció 6.5 por ciento, ambos en términos acumulados respecto al índice promedio abril-junio. A pesar de ello, el sector terciario muestra una reducción de 3.0 por ciento.

Lo anterior brinda evidencia que los eventos sociopolíticos supusieron un cambio en la dinámica de la economía en general, lo que es particularmente evidente para el sector terciario. En este sentido, este es el sector que se muestra más vulnerable, explicado por el menor dinamismo del comercio, el turismo y la intermediación financiera. Esta situación representa un reto para el crecimiento potencial de mediano plazo, ya que los servicios aportan aproximadamente el 60 por ciento del valor agregado de la economía, aglutina más del 50 por ciento del empleo total y es el destino de una buena parte de la inversión extranjera directa. Ante los resultados mostrados por el sector terciario, el crecimiento potencial de 2018, luego del mes de junio, fue soportado por el desempeño del sector secundario y, en menor medida, por el sector primario.

IMAE sectorial

(promedio de abril-junio 2018=100)



Fuente: BCN.

En resumen, en 2018 la economía nicaragüense sobrellevó un cambio de dinámica económica hacia una caracterizada por un menor crecimiento potencial, o crecimiento de tendencia. Las afectaciones de los eventos sociopolíticos pueden perdurar en los siguientes años, siendo el sector terciario el que se mostraría con mayor desventaja. Si bien la recuperación de los sectores primario y secundario es positiva, recobrar el buen desempeño del sector terciario es fundamental para mejorar las perspectivas de crecimiento potencial en el mediano plazo. No obstante, dado que la estructura productiva y la fuerza laboral calificada se preservan, un retorno del financiamiento facilitaría la reactivación económica.

1.2. ACTIVIDAD ECONÓMICA

Aspectos generales

En 2018 la economía nicaragüense registró una disminución de 3.8 por ciento, como resultado de condiciones adversas, principalmente de orden sociopolíticas, que afectaron el desempeño productivo de diversos sectores, interrumpiendo así la tendencia de un crecimiento sostenido de alrededor del 5.1 por ciento anual durante el periodo 2010-2017.

Por el lado de la demanda, el desempeño de la actividad económica estuvo determinado por la disminución que registró la absorción interna. La inversión registró un descenso de 23.6 por ciento y el consumo 4.5 por ciento.

Por su parte, la demanda externa neta reflejó crecimiento de las exportaciones de bienes, principalmente las de origen agropecuario, así como, las de zona franca; lo cual fue contrarrestado por las disminuciones de las exportaciones de servicios. Entre tanto, las importaciones de bienes y servicios, consistente con el comportamiento de la demanda interna, se redujeron en 14.0 por ciento.

Por el enfoque de la producción, se observó un comportamiento mixto entre los distintos sectores de la economía.

Enfoque de la producción

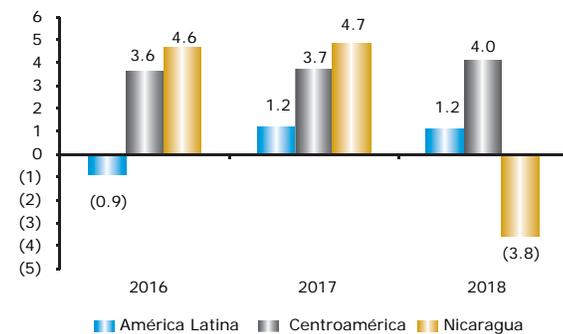
En 2018, las actividades económicas que registraron desempeño positivo fueron: agricultura, pesca y acuicultura, explotación de minas y canteras, industria manufacturera, electricidad y agua, educación y salud. Lo anterior fue contrarrestado por disminuciones registradas en la actividad de comercio, construcción, hoteles y restaurantes, pecuario e intermediación financiera, entre otras.

Agricultura

Las actividades agrícolas registraron un crecimiento de 3.3 por ciento, debido a la contribución de las mayores labores culturales y producción en los cultivos de café, arroz, banano, soya, tabaco, vegetales, raíces, tubérculos y frutas, principalmente.

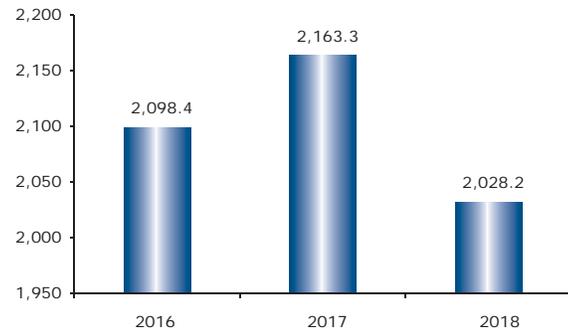
El cultivo de café creció como resultado de las mayores labores realizadas en las plantaciones de café en producción. Este crecimiento está asociado a que

Gráfico I-2.1
Producto interno bruto
(variación anual en términos constantes)



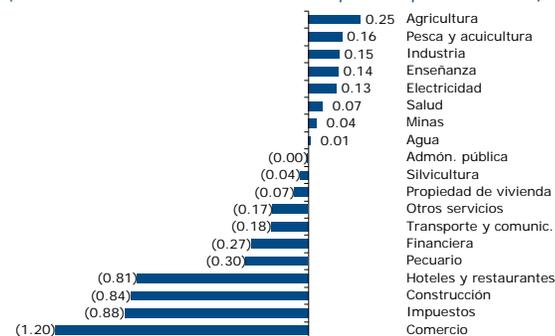
Fuente: CEPAL y BCN.

Gráfico I-2.2
PIB per cápita
(dólares)



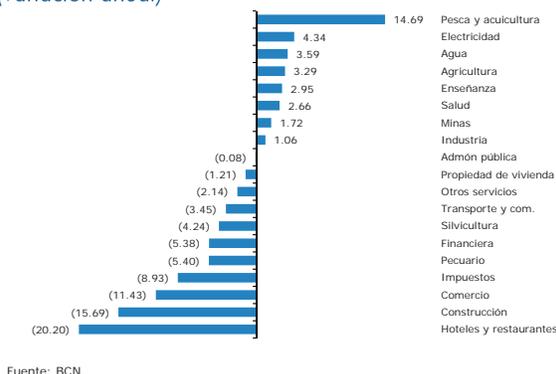
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.3
Aportes al PIB por actividad
(contribuciones al crecimiento en puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.4
Tasas de crecimiento del PIB por actividad
 (variación anual)

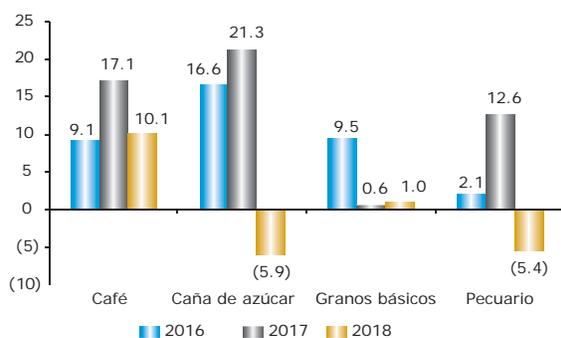


continúa la entrada en producción de áreas de café que fueron recepadas. En tanto, el valor agregado de caña de azúcar disminuyó producto de la menor área sembrada que conllevó a disminución en los niveles de producción.

El cultivo de granos básicos mostró un ligero crecimiento, impulsado por la producción de arroz, explicado por el aumento en el área de siembra de arroz de riego, principalmente. En cuanto al frijol, la siembra de la época de postrera se vio afectada por la presencia de abundantes lluvias; y en sorgo afectó la falta de financiamiento, intensas lluvias y la disminución en el volumen de compras de la industria, según acuerdo alcanzado con las empresas avícolas.

El cultivo de otros productos agrícolas aumentó, principalmente por la mayor producción de banano, soya, vegetales, raíces, tubérculos, frutales, y la mayor demanda externa de otros productos agrícolas.

Gráfico I-2.5
Valor agregado de actividades agropecuarias seleccionadas
 (variación anual)



Pecuario

La actividad pecuaria disminuyó 5.4 por ciento debido a una reducción del ganado vacuno destinado a matanza y exportación de ganado en pie, asimismo, se registró disminución en la matanza porcina y avícola. No obstante, se registró aumento en la producción de huevos y leche.

Silvicultura

La actividad silvícola disminuyó 4.2 por ciento, principalmente por la menor extracción de leña y troncos de madera. Por su parte, el crecimiento de la actividad bosques cultivados y mejorados, estuvo determinado por la aprobación de mayores planes de manejo.

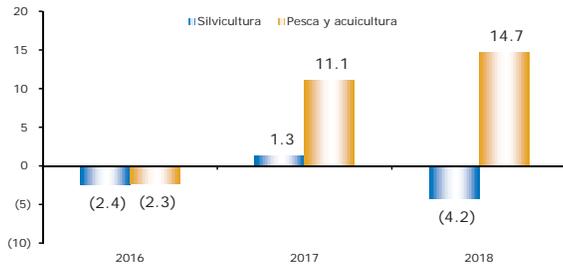
Pesca y acuicultura

La pesca y acuicultura creció 14.7 por ciento, debido a aumentos en la producción de camarón de granja, captura de camarón, peces, y a la mayor captura de otros productos de la pesca como el pepino de mar, pulpo y cangrejos.

Explotación de minas y canteras

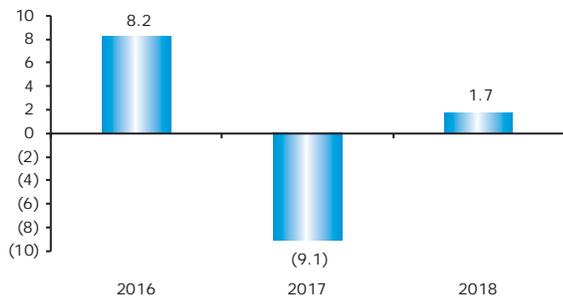
La explotación de minas y canteras registró un crecimiento de 1.7 por ciento, como resultado de los aumentos registrados en la extracción de oro, principalmente, así como aumento en la extracción de hormigón, piedra

Gráfico I-2.6
Valor agregado de silvicultura y pesca
 (variación anual)



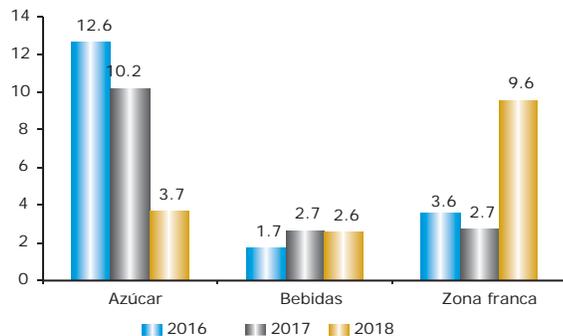
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.7
Valor agregado de minas y canteras
 (variación anual)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.8
Valor agregado de actividades industriales seleccionadas
 (variación anual)



Fuente: BCN.

triturada, piedra pómez y sal. No obstante, disminuciones en la extracción de plata, y en la mayoría de la producción de la minería no metálica como arena, piedra cantera, material selecto, entre otros, contrarrestaron dicho comportamiento.

Industria manufacturera

La industria manufacturera creció 1.1 por ciento. Este comportamiento fue resultado de incrementos en la producción de azúcar, bebidas e industrias de zona franca, particularmente, textiles y tabaco; tendencia que fue parcialmente contrarrestada por disminuciones en la actividad de maquinaria y equipo de transporte, cárnicos, hidrocarburos y no metálicos, entre otros.

El crecimiento observado en la actividad de elaboración de azúcar, estuvo asociado a un mejor rendimiento industrial, como resultado de la implementación de mejoras tecnológicas. En el caso de la actividad de bebidas, el crecimiento se explica por la demanda interna, y en el caso de las actividades vinculadas mayormente a las zonas francas, por el dinamismo de la demanda externa.

Construcción

La actividad de construcción disminuyó 15.7 por ciento. Este comportamiento fue resultado de la reducción del componente privado, principalmente, debido a una menor área efectivamente construida en los destinos residenciales, y servicios e industria; lo que fue parcialmente contrarrestado por el aumento del destino de comercio.

Servicios y Comercio

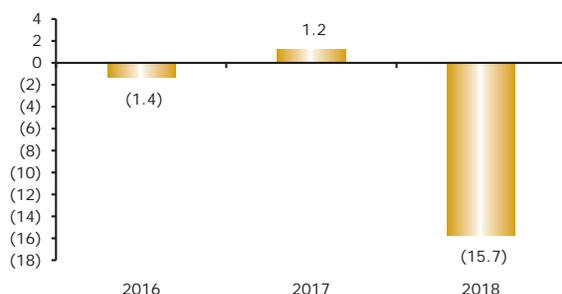
Electricidad

La actividad de electricidad creció 4.3 por ciento. Este buen desempeño se explica por un mayor dinamismo en la generación de energía de los sistemas aislados, geotérmica, termoeléctrica, eólica y biomasa que contribuyeron a superar la reducción en la generación de energía hidroeléctrica.

Agua

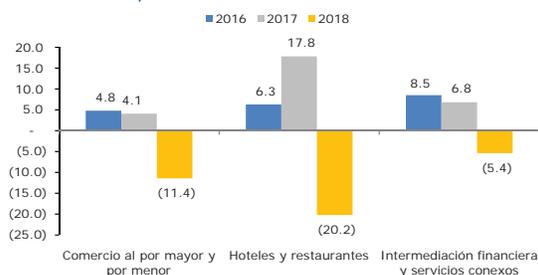
La actividad de agua creció 3.6 por ciento, debido a aumentos en la captación, depuración y distribución de agua potable, alcantarillado y en la recolección, tratamiento y eliminación de desechos, recuperación de

Gráfico I-2.9
Valor agregado de la construcción
 (variación anual)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.10
Valor agregado de actividades servicios seleccionadas
 (variación anual)



Fuente: BCN.

materiales, actividades de saneamiento y en los otros servicios de gestión de desechos.

Comercio

La actividad de comercio se redujo 11.4 por ciento, como resultado del menor dinamismo que experimentó el comercio minorista y mayorista. Asimismo, se observó disminución en los resultados de las importaciones de bienes y servicios, principalmente, en bienes de consumo duradero, bienes intermedios y bienes de capital.

Hoteles y restaurantes

Esta actividad registró una disminución de 20.2 por ciento en 2018, afectada por la menor demanda interna y por menor afluencia de visitantes provenientes del exterior.

Transporte y comunicaciones

Por su parte, los servicios de transporte y comunicaciones disminuyeron 3.4 por ciento, debido a la reducción en las diferentes modalidades de transporte, en especial el terrestre de pasajeros y carga, así como en los servicios de telecomunicaciones.

Intermediación financiera y servicios conexos

La actividad de intermediación financiera y de servicios conexos, registró una disminución de 5.4 por ciento, como resultado tanto de una reducción en la cartera de crédito, como de los depósitos totales.

Propiedad de vivienda

La actividad propiedad de vivienda disminuyó 1.2 por ciento, asociado a la menor demanda de bienes raíces residenciales y no residenciales, y de los servicios inmobiliarios a comisión o por contrato.

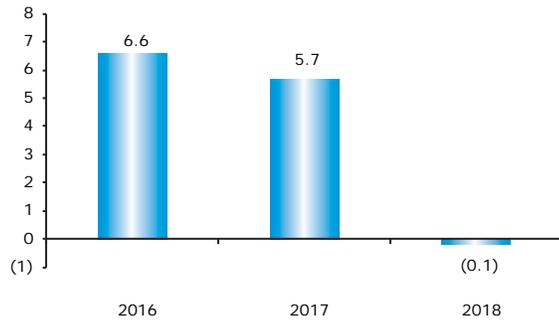
Administración pública y defensa

Las actividades de administración pública y defensa disminuyeron 0.1 por ciento, debido a la política de contención de gastos que implementó el gobierno durante el año.

Enseñanza

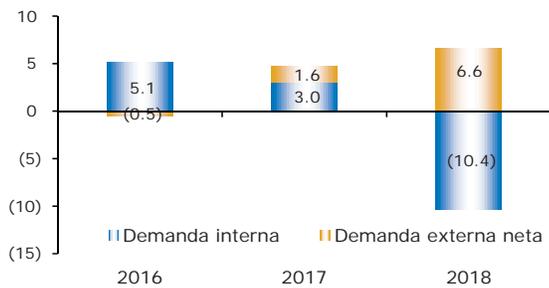
Las actividades de enseñanza crecieron 2.9 por ciento. En este grupo, la principal contribución fue de la enseñanza no de mercado, principalmente por los programas y actividades desarrollados en la educación pública.

Gráfico I-2.11
Valor agregado de la administración pública
(variación anual)



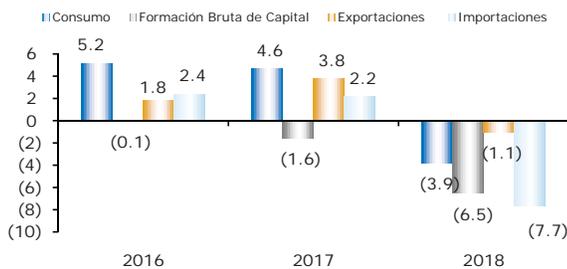
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.12
PIB por componente del gasto
(contribuciones al crecimiento en puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.13
Producto interno bruto por componente
(contribuciones al crecimiento en puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

Salud

La actividad de servicios de salud mostró un aumento de 2.7 por ciento, esencialmente, por los servicios de salud no de mercado que se incrementaron como resultado de la mayor cobertura de los programas y actividades que la salud pública ofreció a la población.

Otros servicios

La actividad de otros servicios mostró una disminución de 2.1 por ciento, debido a la menor demanda de servicios empresariales, en especial las actividades profesionales, científicas y técnicas; y a disminuciones en los servicios de reparación y mantenimiento y en las actividades comunitarias, sociales y personales.

Enfoque del gasto

La demanda interna disminuyó en 9.0 por ciento (2.6% en 2017), con un aporte negativo de -10.4 puntos porcentuales (3.0 p.p en 2017). Este desempeño estuvo inducido por la disminución del consumo (4.5%), y de la formación bruta de capital (-23.6%).

En 2018, tanto el consumo de gobierno como el de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares registraron reducción, siendo el último el de mayor disminución (-4.8%) y un aporte de -3.4 puntos porcentuales (crecimiento de 5.8% y aporte de 4.1 p.p en 2017).

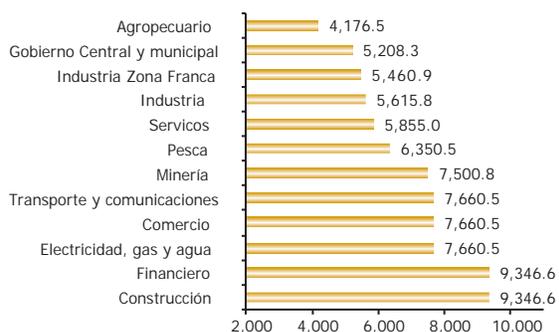
Por su parte, la reducción de 2.98 por ciento en el consumo del gobierno, con un aporte de -0.4 puntos porcentuales (crecimiento de 3.9% y aporte de 0.6 p.p. en 2017), se debió a un comportamiento mixto en sus componentes. El consumo colectivo registró una disminución de 8.5 por ciento, determinado por el menor gasto público debido a los menores ingresos tributarios; y un crecimiento de 2.9 por ciento en consumo individual, consistente con la política gubernamental de priorizar el gasto en educación y salud.

La FBK decreció 23.6 por ciento y contribuyó con -6.5 puntos porcentuales (-5.1% y -1.6 p.p en 2017), lo que estuvo explicado por la disminución en la formación bruta de capital privada (-26.4%) y la formación bruta de capital pública (15.4%). Esto obedeció a la menor inversión extranjera directa y a los menores ingresos tributarios. En 2018 la FBK pública disminuyó en 0.5 por ciento y la FBK privada en 6.5 por ciento.

Enfoque del ingreso

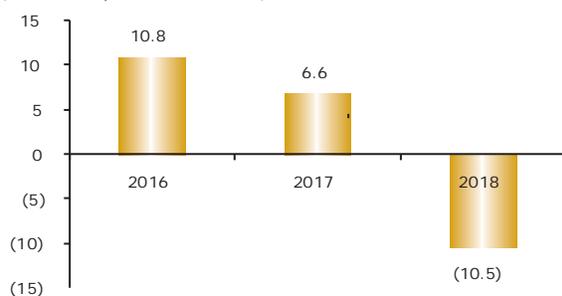
Por el enfoque del ingreso, el componente de remuneraciones representó 39.4 por ciento del PIB, siendo el de mayor participación; mientras el ingreso generado por las empresas constituidas en sociedades representó 31.4 por ciento. Por su parte, el ingreso mixto alcanzó una participación de 18.6 por ciento y los impuestos netos lo hicieron en 10.6 por ciento.

Gráfico I-2.14
Salario mínimo oficial mensual 2018
(córdobas)



Fuente: MITRAB.

Gráfico I-2.15
Afiliados al INSS
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

Tabla I-2.1
Estructura del PIB por el enfoque del ingreso
(porcentaje)

| Concepto | 2016 | 2017 | 2018 |
|--------------------------------|------|------|------|
| Remuneraciones | 39.1 | 39.1 | 39.4 |
| Impuestos netos | 11.8 | 11.8 | 10.6 |
| Excedente de Explotación Bruto | 30.8 | 30.9 | 31.4 |
| Ingreso Mixto Bruto | 18.3 | 18.2 | 18.6 |

Fuente: BCN.

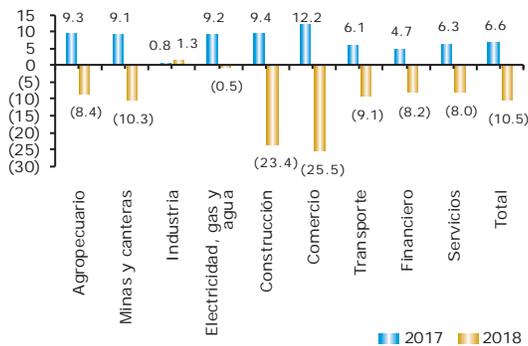
Empleo y salario

Política laboral y salarial

En 2018, el Ministerio del Trabajo (MITRAB) a través del Acuerdo Ministerial ALTB-01-03-2018, fijó el ajuste al salario mínimo para las diferentes actividades económicas tras no lograrse un acuerdo tripartito entre el gobierno, los empresarios y los trabajadores.

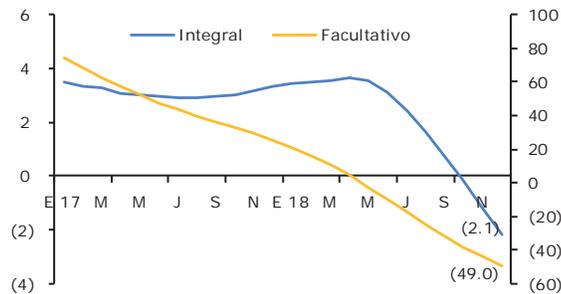
Así, en febrero de 2018, el MITRAB ajustó el salario mínimo en 10.4 por ciento para todos los sectores de la economía nacional, y 8.0 por ciento para las pequeñas y medianas empresas (PYME). Dicho ajuste se aplicó en partes iguales para el primer y segundo semestre. Estos entraron en vigencia a partir de marzo y septiembre de acuerdo a la siguiente tabla:

Gráfico I-2.16
Afiliados al INSS por actividad económica
(variación promedio anual)



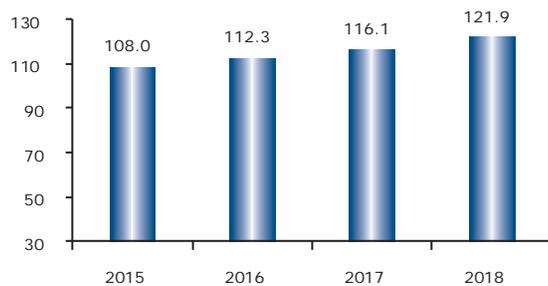
Fuente: INSS.

Gráfico I-2.17
Afiliados al INSS por régimen de afiliación
(variación promedio anual)



Fuente: INSS.

Gráfico I-2.18
Empleo en zona franca
(miles de personas, promedio anual)



Fuente: CNZF.

Tabla I-2.2
Salario mínimo oficial mensual
(córdobas)

| Actividades económicas | 2017 | | 2018 | |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| | mar-17 | sep-17 | mar-18 | sep-18 |
| Agropecuario | 3,624.3 | 3,773.8 | 3,970.1 | 4,176.5 |
| Pesca | 5,510.9 | 5,738.2 | 6,036.6 | 6,350.5 |
| Minas y canteras | 6,509.1 | 6,777.6 | 7,130.0 | 7,500.8 |
| Industria manufacturera | 4,873.3 | 5,074.3 | 5,338.2 | 5,615.8 |
| Industria Zona Franca | 5,044.7 | 5,044.7 | 5,460.9 | 5,460.9 |
| Electricidad, gas y agua | 6,647.7 | 6,922.0 | 7,281.9 | 7,660.5 |
| Construcción | 8,110.9 | 8,445.5 | 8,884.6 | 9,346.6 |
| Comercio, hoteles y restaurantes | 6,647.7 | 6,922.0 | 7,281.9 | 7,660.5 |
| Transporte y comunicaciones | 6,647.7 | 6,922.0 | 7,281.9 | 7,660.5 |
| Financiero | 8,110.9 | 8,445.5 | 8,884.6 | 9,346.6 |
| Servicios comunales, sociales y pers. | 5,080.9 | 5,290.5 | 5,565.6 | 5,855.0 |
| Gobierno Central y Municipal | 4,519.7 | 4,706.1 | 4,950.8 | 5,208.3 |

Fuente: MITRAB.

En otro orden, la Comisión Tripartita de Zonas Francas integrada por tabajadores, empleadores y Comisión Nacional de Zonas Francas, acordaron en junio de 2017 un ajuste al salario mínimo para el quinquenio 2018-2022. Este ajuste al salario mínimo para los trabajadores de zonas francas, se fijó en 8.25 por ciento anual, vigente a partir del primero de enero de 2018, lo cual permite la predictibilidad del sector, la estabilidad del empleo en la maquila y la creación de nuevos puestos de trabajo.

Finalmente, se destinó un incremento de 5 por ciento a la masa salarial de los servidores del sector público, pero en el caso de salud y educación, el incremento fué un poco mayor (7 y 8%, respectivamente).

Afiliación INSS

El INSS, registró en promedio 818,396 inscritos en la seguridad social, lo cual representó una baja de 10.5 por ciento (incremento de 6.6% en 2017).

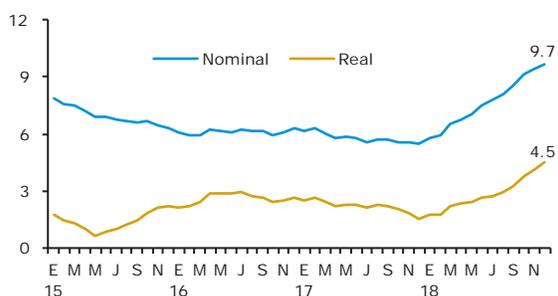
En términos promedios anuales, hubo una reducción de 95.8 miles de afiliados al INSS, afectando principalmente a las siguientes actividades: comercio, hoteles y restaurantes (25.5%); construcción (23.4%); minas y canteras (10.3%); y el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones (9.1%), respectivamente. No obstante, la afiliación en la industria manufacturera mostró un incremento de 1.3 por ciento (0.8% en 2017).

La afiliación por régimen, también experimentó una baja. Así, los inscritos al régimen integral experimentaron una disminución de 2.1 por ciento (incremento de 3.3% en 2017), y los afiliados al régimen facultativo registraron una reducción de 49.0 por ciento (incremento de 25.4%

en 2017). Del total de afiliados al INSS, 43.6 por ciento fueron mujeres (43.9% en 2017).

Finalmente, las empresas que operan bajo el régimen de zonas francas alcanzaron un nivel de ocupación de 125.5 miles de trabajadores en diciembre 2018 (118.6 en el mismo período de 2017). Así, del total de trabajadores que laboran bajo este régimen, 60.2 por ciento se ubica en empresas dedicadas a la confección de prendas de vestir (textil-vestuario), seguido por empresas tabacaleras (12.5%), y empresas que elaboran arneses automotrices (11.5%).

Gráfico I-2.19
Salario nominal y real del INSS
(variación promedio anual)



Fuente: CNZF.

Salario INSS

El salario nominal promedio de afiliados al INSS, creció 9.7 por ciento (4.5% en términos reales). En tanto, los trabajadores del Gobierno Central recibieron un incremento salarial de 6.6 por ciento en términos nominales (1.6% en términos reales), superando el incremento de los precios.

Tabla I-2.3
Salario nominal y real
(córdobas)

| Conceptos | Promedio anual | | | Variación 2018/17 |
|---|----------------|----------|----------|-------------------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | |
| Salario promedio nominal (córdobas) | | | | |
| Gobierno Central | 10,130.7 | 10,938.4 | 11,658.8 | 6.6 |
| Asegurados INSS | 9,385.5 | 9,897.3 | 10,857.3 | 9.7 |
| Salario promedio real (córdobas de 2006) | | | | |
| Gobierno Central | 4,909.8 | 5,105.4 | 5,185.0 | 1.6 |
| Asegurados INSS | 4,548.7 | 4,618.7 | 4,827.6 | 4.5 |

Fuente: INSS, MHCP y BCN.

Finalmente, este comportamiento estuvo asociado principalmente, al incremento de la masa salarial de los trabajadores del sector educación, salud y defensa.

Recuadro 3

Participación económica de hogares productores en la economía nicaragüense

Durante el período 2012-2016, los hogares productores generaron el 37.7 por ciento del valor agregado de la economía nicaragüense, a través de su participación en actividades económicas relevantes como agricultura, pecuario, comercio, transporte y otros servicios. Por lo anterior, en este recuadro se analiza el desempeño y aporte de los hogares en la economía nicaragüense.

Hogar productor

Un hogar puede definirse como un grupo de personas que comparten la misma vivienda, que juntan, total o parcialmente su ingreso y su riqueza y consumen colectivamente ciertos tipos de bienes y servicios, sobre todo los relativos a la alimentación y al alojamiento^{1/}. Sin embargo, los hogares no solamente demandan bienes para consumo final, sino que también tienen una característica adicional, y es que pueden desarrollar diversas actividades de producción, a través de establecimientos como panaderías, comiderías, tortillerías, tiendas, librerías, pulperías, salones de belleza y talleres de reparación de vehículos o enseres domésticos, entre otros.

Para fines de este análisis, se considera hogar productor aquel que participa en una actividad económica destinada al mercado o para su propio autoconsumo, en un establecimiento que no está formalmente constituido en sociedad^{2/} y cuyo proceso productivo lo ejerce el propietario, sin ningún o con pocos empleados^{3/}. Dichas actividades productivas pueden ser en forma ocasional o permanente y se llevan a cabo en establecimientos, negocios, fincas, en la calle o dentro de las mismas viviendas.

Participación en la generación de valor agregado y la producción

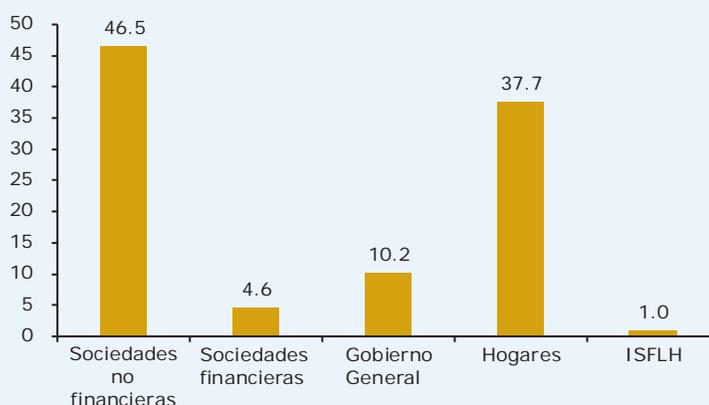
En promedio, en los años en estudio, el valor agregado generado por el sector hogares ponderó 37.7 por ciento del total del valor agregado de la economía nicaragüense, con lo cual, su participación en la producción fue de 30.2 por ciento.

1/ Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008) párrafo 24.12.

2/ Según el SCN 2008, una empresa no constituida en sociedad propiedad de un hogar se trata como parte integrante de este.

3/ Para las actividades industriales, comerciales y de servicios, el número de trabajadores oscila entre 1 a 6 trabajadores. Por su parte, para las actividades agropecuarias, se considera que la proporción de la producción destinada a autoconsumo sea mayor o igual a 20 por ciento, y el tamaño de la explotación agropecuaria menor a 50 manzanas.

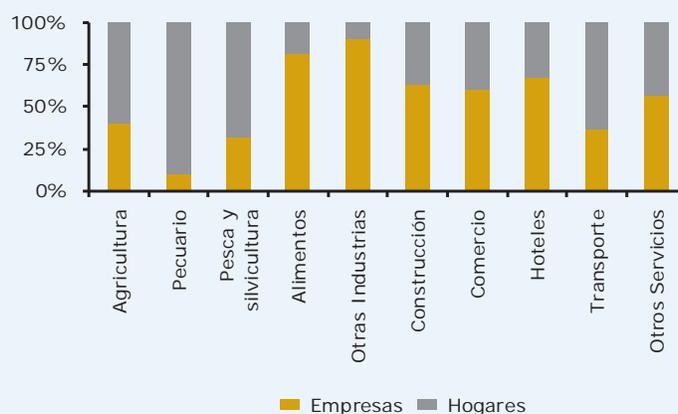
Participación de los hogares en el valor agregado de la economía total, promedio 2012-2016
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Las principales actividades económicas donde los hogares participaron más activamente en el período 2012-2016 fueron: pecuario, pesca y silvicultura, transporte, agricultura, otros servicios y comercio.

Participación de los hogares en el valor agregado por actividad económica, promedio 2012-2016
(porcentaje)



Fuente: BCN.

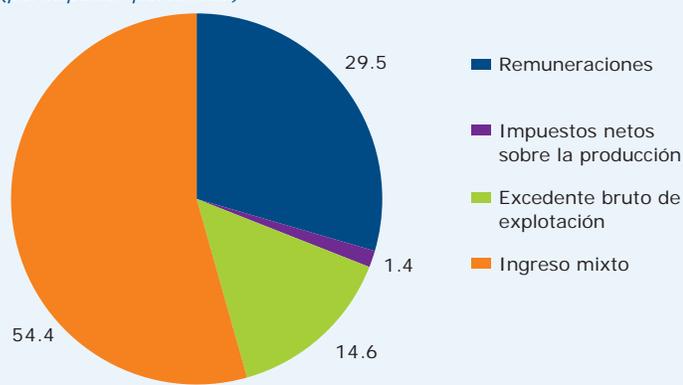
En la actividad agrícola, los hogares productores incidieron por su participación en el cultivo de granos básicos, plantaciones de pastos, cultivo de ajonjolí, cultivos de vegetales, hortalizas, raíces y tubérculos, cultivos de frutos y cítricos y servicios relacionados a la agricultura. En la actividad pecuaria destacaron en la cría de ganado vacuno, lechero y porcino. Por su parte, en las actividades de otros servicios, tuvieron una mayor participación en los servicios de alquiler de bienes raíces residenciales, servicios domésticos y reparación de artículos personales y domésticos.

En términos de las industrias, los hogares productores tienen una mayor participación en la industria primaria y de servicio, seguido de la industria manufacturera. Esto los convierte en un eje relevante en la producción para la demanda interna, y una fuente importante para la generación de ingresos y empleos.

Por otra parte, del total de bienes y servicios demandados por las industrias del país para el proceso productivo, 22.9 por ciento es demandado por los hogares productores y, en promedio, dichos insumos representan 38.9 por ciento del total de la producción obtenida por este sector.

El valor agregado que se generó como resultado de la participación de los hogares productores en el proceso productivo se distribuyó de la siguiente manera: 29.5 por ciento correspondió al pago de remuneraciones de los trabajadores; 1.4 por ciento a los impuestos netos sobre la producción^{4/}; 14.6 por ciento al excedente bruto de explotación (EBE) ^{5/}; y 54.4 por ciento al ingreso mixto (IM). El EBE e IM representan la retribución al capital. El EBE de los hogares productores se obtiene a partir de su participación en las actividades inmobiliarias a comisión o por contrato.

Componentes del valor agregado de hogares productores
(participación porcentual)



Fuente: BCN.

El pago de remuneraciones a los trabajadores empleados en el sector hogares productores representó 25.6 por ciento del total de las remuneraciones pagadas en la economía.

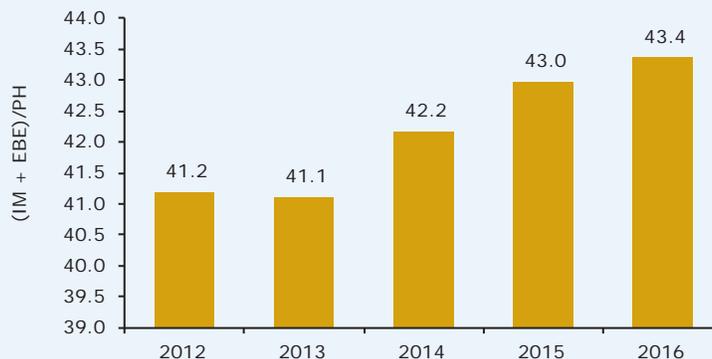
Finalmente, resulta interesante destacar que, del total de sueldos y salarios en especie pagados en la economía, los hogares productores pagan menos por este concepto que el resto de sectores de la economía, 15.6 por ciento del total. Por su parte, una característica propia de los hogares productores, fue la baja participación en términos de contribución social como empleadores (2.3%).

Un *proxi* de la rentabilidad de los hogares productores, se puede calcular a partir de la relación entre el IM y el EBE con la producción del hogar (PH). Los resultados indican que los hogares productores nicaragüenses obtuvieron una tasa de rentabilidad promedio de 42.2 por ciento, la cual es menor en comparación con la obtenida en países como Guatemala, Honduras, México y Brasil (50%, 55%, 62% y 63% respectivamente).

4/ Los impuestos menos las subvenciones sobre la producción consisten en los impuestos por pagar o las subvenciones por cobrar por los bienes o servicios obtenidos como productos y los otros impuestos o subvenciones sobre la producción, como los que gravan la mano de obra, la maquinaria, los edificios u otros activos utilizados en la producción.

5/ Según el SCN 2008, el excedente bruto de explotación es el saldo contable que se obtiene una vez que la remuneración de los asalariados y los impuestos menos las subvenciones sobre la producción se deducen del valor agregado, excepto el caso de las empresas no constituidas en sociedad propiedad de los hogares, en cuyo caso dicho saldo recibe el nombre de ingreso mixto.

Tasa de rentabilidad de los hogares productores, promedio 2012-2016
(porcentaje)



Fuente: BCN.

En conclusión, el sector de los hogares productores tiene una alta participación en la generación del PIB de Nicaragua, el cual desempeña un rol relevante en la producción destinada a la demanda interna y representa una fuente importante de generación de ingresos y empleos. No obstante, muestra una baja participación en términos de contribución social y rentabilidad, esto último en comparación con otros países latinoamericanos.

Recuadro 4

Políticas de mitigación del cambio climático y gestión del riesgo ante desastres en Nicaragua

Según diversas fuentes, Nicaragua ha sido uno de los países más afectados por el cambio climático en los últimos 20 años^{1/}. La temperatura promedio anual se incrementó de 25°C en 1971 a 26.5°C en 2016, las precipitaciones han disminuido entre 6 y 10 por ciento, el fenómeno de El Niño es cada vez más intenso y recurrente, todo ello afectando el entorno natural y la seguridad de la población^{2/}.

Para enfrentar estos retos, Nicaragua ha dado pasos importantes en el análisis y diseño de políticas de mitigación del cambio climático y gestión del riesgo, teniendo una activa participación y compromiso del Estado en las negociaciones nacionales e internacionales sobre el tema^{3/}. En este recuadro se presentan algunos de los avances realizados en el diseño e implementación de políticas de mitigación del cambio climático, así como de las principales iniciativas orientadas a la gestión del riesgo ante desastres en el país.

Políticas de mitigación del cambio climático

En el marco del cumplimiento de los compromisos asumidos en el Acuerdo de París, Nicaragua presentó ante la Convención Marco en septiembre de 2018, la Tercera Comunicación Nacional de Nicaragua en la que se informa sobre las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) en el país. También presentó su Contribución Nacionalmente Determinada (NDC, por sus siglas en inglés), como parte de las acciones climáticas y marco de políticas que permitirán reducir las emisiones y adaptarse al cambio climático^{4/}. Esto evidencia la voluntad del Estado de Nicaragua en la promoción de la acción colectiva ante el cambio climático, manteniendo una posición firme y coherente en defensa del medio ambiente y del bienestar de las familias nicaragüenses.

En 2018, el Estado de Nicaragua, representando a los países en desarrollo, asumió la Co-Presidencia, junto con Suecia, del Fondo Verde para el Clima. Desde entonces, ha impulsado la aprobación de un nuevo ciclo de movilización de recursos para financiar proyectos de mitigación y adaptación al cambio climático. Esto es crucial para que los países en desarrollo sean protagonistas en alcanzar la meta de limitar en 1.5°C el aumento de la temperatura promedio mundial, la adaptación al cambio climático y la construcción de sociedades sostenibles con bajo uso del carbón.

En el marco del Programa de Degradación y Deforestación Evitada de los Bosques, se ha aportado a la gobernanza climática fortaleciendo la consulta y el diálogo intersectorial en el análisis de las causas de la deforestación y degradación forestal, así como la transferencia del conocimiento en la sensibilización y fortalecimiento de capacidades sobre los efectos del cambio climático, con la participación de 1,400 protagonistas.

1/ Fuente: Germanwatch, USAID y PNUD.

2/ Fuente: CEPAL y USAID.

3/ Ver Estrategia Nacional Ambiental y del Cambio Climático (2010-2015) del Gobierno de Nicaragua.

4/ La Adhesión de Nicaragua al Acuerdo de París fue firmada el 20 de octubre de 2017, y la tercera Comunicación Nacional y su Contribución Nacionalmente Determinada fue recibida formalmente por la secretaria de la Convención Marco de Naciones Unidas sobre Cambio Climático el 3 de septiembre de 2018. Inicialmente, Nicaragua fue uno de los dos únicos países que no firmaron el Acuerdo de París sobre el Cambio Climático, por considerar que los nuevos estándares para reducir las emisiones contaminantes no eran suficientemente estrictos con las naciones más ricas y las economías más grandes del planeta (ver González 2017, p. 37; PNUMA 2017, p. 12).

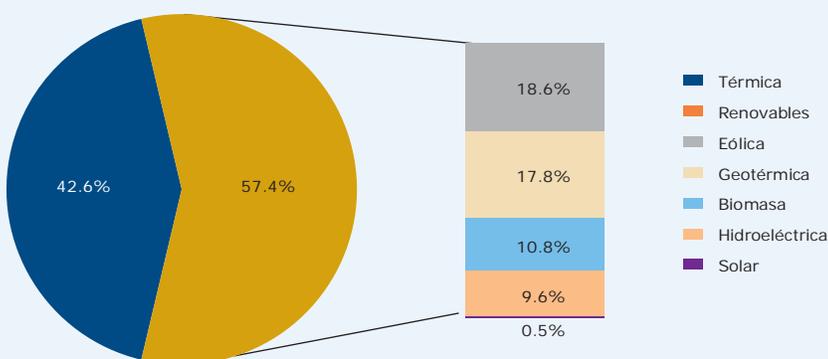
En el sector agrícola, se desarrolla un programa para enfrentar el cambio climático y superar la pobreza con las comunidades rurales y pueblos indígenas que viven en los bosques de la Costa Caribe, Bosawás e Indio Maíz. Este programa reducirá las emisiones por deforestación y degradación forestal en aproximadamente 11 millones de toneladas de Dióxido de Carbono y se recibirá, a cambio, incentivos por 55 millones de dólares en cinco años^{5/}.

También, se ha continuado fortaleciendo las capacidades del MARENA, INETER, INAFOR y Gobiernos Regionales, en la gestión del cambio climático, mediante diversas iniciativas desarrolladas en el marco del Fondo Cooperativo para el Carbono de los Bosques, Fondo Global para la Reducción de Desastre y Cambio Climático, Fondo Mundial para el Medio Ambiente, Fondo Verde para el Clima, entre otros.

Los avances nacionales en mitigación del cambio climático se expresan mediante la implementación de tecnologías de adaptación en recursos hídricos, bosques, biodiversidad y agropecuario, entre las que se destacan: sistemas de captación de agua, nuevas tecnologías de riego, obras de conservación de suelos en laderas, sistemas de bombeo de agua, abonos orgánicos, rotación de cultivos, así como el uso de nuevas variedades de semillas resistentes al déficit de agua en arroz, maíz, sorgo, frijol, tubérculos y hortalizas^{6/}.

Sobre el sector energético, Nicaragua ha desarrollado avances significativos para enfrentar los retos del cambio climático, como la transformación de la matriz de generación eléctrica, incrementando la producción promedio de energía renovable hasta un 57.4 por ciento en 2018^{7/}. Es importante mencionar que la mayor producción de energía geotérmica e hídrica se genera en áreas protegidas de Nicaragua, siendo éstas una fuente importante para la gestión integral de estas áreas de conservación.

Matriz energética de Nicaragua 2018, por tipo de recurso
(participación en generación en promedio, porcentaje)



Fuente : SCADA, ENATREL y CNDC.

5/ La formulación de este programa fue ratificada mediante Acuerdo Presidencial No. 21-2018, publicado en La Gaceta No.16 del 23 de enero 2018.

6/ Tercera Comunicación Nacional sobre Cambio Climático, mayo 2018.

7/ Ministerio de Energía y Minas (MEM), Gráfica de Generación por Tipo de Recursos, a partir de Base de Datos del Sistema SCADA y Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica (ENATREL). Centro Nacional de Despacho de Carga (CNDC), septiembre de 2018.

Políticas de gestión del riesgo ante desastres

Al igual que en mitigación del cambio climático, Nicaragua ha logrado avances fundamentales en políticas referentes a gestión de riesgo ante desastres. Las finanzas públicas cuentan con instrumentos como el Clasificador del Gasto en Cambio Climático, Gestión de Riesgo de Desastres y metodologías para la incorporación de medidas de adaptación al Cambio Climático y Gestión de Riesgo en los proyectos, que permiten una mejor asignación y evaluación del gasto público.

Relacionado con lo anterior, el gobierno de Nicaragua mantiene vigentes dos préstamos concesionales para reducir vulnerabilidades con organismos multilaterales: con el BID el “Préstamo Contingente para Emergencias por Desastres Naturales”, por un monto de 186.0 millones de dólares, el cual tiene como objetivo amortiguar el impacto que los desastres naturales severos o catastróficos podrían llegar a tener sobre las finanzas públicas de Nicaragua, a través del financiamiento para la atención de las emergencias ocasionadas por este tipo de eventos. Similarmente, con el Banco Mundial el préstamo que financia el “Proyecto de Seguro contra Riesgo de Catástrofe”, por un monto de 12 millones de dólares, para la adquisición de pólizas de seguro de riesgo soberano asociado con huracanes, terremotos y/o excesos de lluvia. Nicaragua fue el primer país centroamericano en suscribir este tipo de convenio de financiamiento y ha recibido dos pagos, uno por terremoto y otro por huracán.

En el marco de la Política de Gestión Integral de Riesgo, se han realizado encuentros importantes fuera y dentro del país, destacando el Curso de Administración de Negocios y Rol del Sector Privado en Reducción de Riesgos ante Desastres, realizado en Managua a inicios de 2018. Nicaragua también participó en el Diálogo Regional sobre Gestión ante Riesgo de Desastre realizado en San Salvador, en noviembre de 2018, donde los representantes de los países presentaron la situación actual ante amenazas naturales y los resultados del trabajo realizado a esa fecha.

El SINAPRED ha brindado seis cursos básicos de gestión de reducción de riesgo ante desastres a un poco más de 400 técnicos y profesionales de todo el país, lo que ha elevado la formación técnica del personal que trabaja en esta entidad. En 2018, también se realizaron tres ejercicios nacionales de preparación para la protección de la vida, en los meses de marzo, septiembre y diciembre. Paralelamente, se ha trabajado en la elaboración de Mapas de Riesgo en las zonas de mayor vulnerabilidad del país, con lo que se espera responder de manera más eficiente a situaciones de emergencia^{8/}.

Durante 2018, también se hicieron esfuerzos considerables en la gestión e implementación de medidas para la prevención de incendios forestales y agropecuarios, así como para enfrentar las afectaciones por inundaciones. Finalmente, la universidad también ha asumido un papel importante, con el objetivo de incluir temas de Gestión del Riesgo en el Pensum Académico. En 2019 se pretende dar continuidad a los avances realizados hasta 2018, trabajando de manera coordinada con todas las entidades que tienen responsabilidades en gestión de riesgo ante desastres.

8/ En el caso de Managua, se entregó en enero de 2018, el mapa de riesgo del mercado oriental a las autoridades de COMMEMA.

Conclusiones

Existen avances significativos y esfuerzos nacionales para contribuir a la resiliencia ante los efectos de la variabilidad climática y la gestión del riesgo en Nicaragua. Los avances nacionales en mitigación del cambio climático se expresan en la implementación de programas y proyectos para evitar la degradación y deforestación de los bosques, tecnologías de adaptación en recursos hídricos, biodiversidad y sector agropecuario, donde destacan el uso de nuevas variedades de semillas resistentes al déficit de agua que contribuyen al alivio de la pobreza rural. Adicionalmente, las finanzas públicas cuentan con instrumentos y metodologías para la incorporación de medidas de adaptación al cambio climático y gestión de riesgo en la inversión pública, permitiendo una mejor asignación y evaluación del gasto. Finalmente, el país mantiene vigentes dos préstamos externos concesionales para reducir vulnerabilidades, siendo el primer país centroamericano en suscribir este tipo de convenio de financiamiento.

1.3. INFLACIÓN

Principales resultados

Gráfico I-3.1
IPC nacional
(variación porcentual acumulada)



Fuente: BCN.

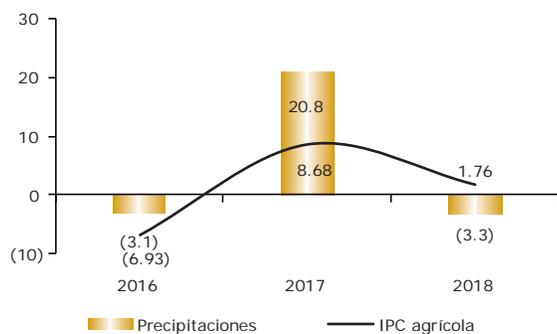
En los últimos años la dinámica económica del país propició una baja inflación. Durante 2018, los precios se mantuvieron estables. Así, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) nacional acumuló al 31 de diciembre de 2018 una variación de 3.89 por ciento, menor a la observada en 2017 (5.68%). En términos promedio anual, la inflación de 2018 fue de 4.95 por ciento, superior a la inflación promedio de 2017 (3.85%).

La inflación se mantuvo baja y estable durante el 2018, favorecida por condiciones climáticas propicias para la producción de alimentos y un normal abastecimiento de los mercados nacionales. No obstante, la inflación tuvo un impulso temporal en el segundo trimestre, principalmente en los precios de alimentos, debido a que la salida y distribución de la producción se vio obstaculizada por los eventos sociopolíticos.

La adecuada oferta agropecuaria sumada a una menor demanda agregada, contribuyeron a que prevalecieran los precios bajos durante todo el año. Este contexto fue parcialmente contrarrestado por los altos precios de los derivados del petróleo, los que durante la mayor parte del año propiciaron fuertes impulsos inflacionarios en la división de transporte, pero que al final del año se desaceleraron, contribuyendo a la estabilidad de precios en el indicador global.

La inflación subyacente, que mide la variación de precios del subconjunto de bienes y servicios de menor volatilidad^{1/}, fue de 4.0 por ciento interanual (4.10% en 2017), la que por tercer año consecutivo ha sido menor al deslizamiento cambiario (5.0% anual), generando un núcleo inflacionario estable y manteniendo una tendencia desacelerada, lo que condujo al menor nivel de inflación subyacente desde 2010. En tanto, la inflación no subyacente registró un incremento interanual de 3.69 por ciento, la que se explica principalmente por variaciones en los precios de algunos bienes y servicios administrados como tarifa de energía eléctrica, billetes de lotería y gas butano.

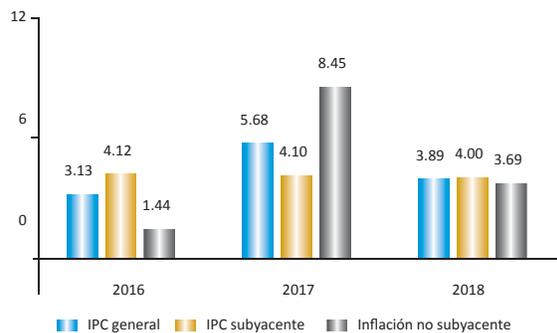
Gráfico I-3.2
IPC agrícola y precipitaciones
(variación y desviación respecto a la media)



Fuente: INETER y BCN.

1/ Excluye principalmente productos de la división de alimentos y derivados del petróleo.

Gráfico I-3.3
IPC nacional, subyacente y no subyacente
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN.

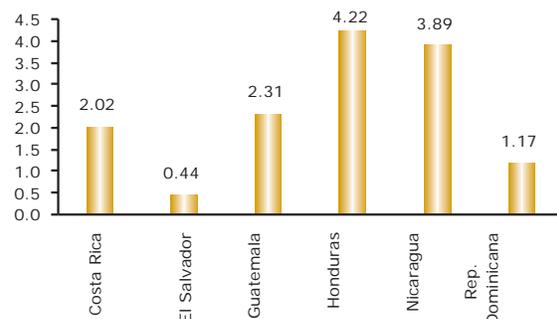
La inflación de bienes alcanzó una variación de 2.89 por ciento, mientras que la inflación de servicios fue de 5.43 por ciento, prevaleciendo los mayores precios de servicios, vinculados a servicios básicos y de educación, entre otros. Los bienes transables aumentaron 2.79 por ciento, y los bienes no transables se incrementaron 5.07 por ciento, estos últimos también fueron impulsados por los servicios básicos y de educación, principalmente.

Finalmente, a nivel regional, Honduras y Nicaragua registraron los mayores niveles de inflación, con incrementos de 4.22 y 3.89 respectivamente, seguido de Guatemala (2.31%), Costa Rica (2.02%) y El Salvador (0.44%). En todos los países centroamericanos se mantuvieron precios bajos en la división de alimentos.

Determinantes de la inflación

Los principales determinantes de la inflación nacional en 2018 se clasifican en los que contribuyeron a la estabilidad de precios y los que aceleraron su variación. En los primeros se encuentran: i) las condiciones climáticas; ii) la política de subsidios; iii) acciones para la estabilidad de precios del gobierno en conjunto con productores y comerciantes; iv) la tasa de deslizamiento cambiario de 5.0 por ciento anual. En el segundo grupo están i) los precios internacionales del petróleo, los que durante la mayor parte del año aceleraron la inflación de los bienes y servicios; y ii) los obstáculos en el segundo trimestre a la salida de la producción y distribución.

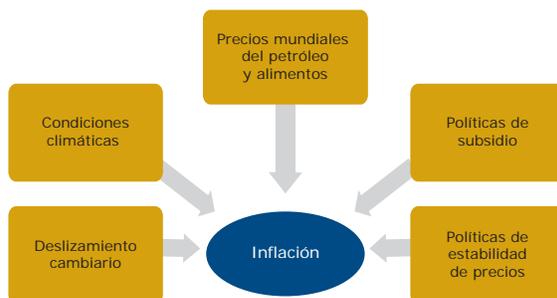
Gráfico I-3.4
Inflación Centroamérica y República Dominicana
(variación interanual)



Fuente: SECMCA.

Estos factores se combinaron de manera positiva para mantener la estabilidad de precios durante todo el año, siendo el principal factor de estabilidad, las adecuadas condiciones climáticas, complementada por la menor presión de la demanda interna.

Gráfico I-3.5
Determinantes de la inflación 2018

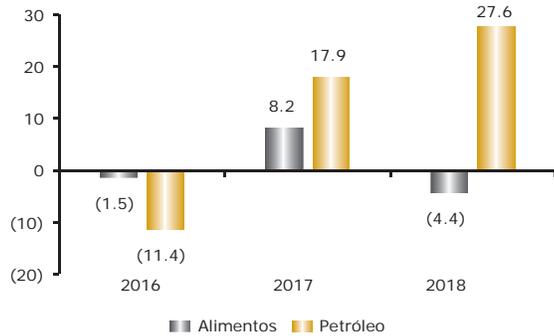


Fuente : BCN.

Como resultado de la influencia de los distintos determinantes inflacionarios, la división de alimentos y la división de transporte registraron los puntos extremos de la inflación nacional en gran parte del año. La inflación de alimentos se vio inducida por los determinantes internos como el clima y la menor demanda de bienes y servicios, lo que contribuyó a la baja de los precios. En cambio, la división de transporte presentó significativos niveles de inflación durante todo el año, impactada de manera directa por los constantes incrementos en el precio internacional del petróleo.

Adicionalmente, las políticas gubernamentales dirigidas a proteger el poder adquisitivo de las familias

Gráfico I-3.6
Precios internacionales de alimentos y petróleo
 (variación anual)

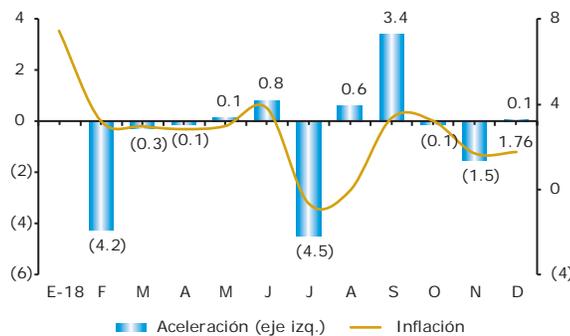


Fuente : FAO y EIA.

nicaragüenses continuaron vigentes durante el 2018, tales como los subsidios al transporte urbano colectivo en los municipios de Managua y Ciudad Sandino, y los subsidios al consumo de energía eléctrica dirigida a los consumidores de menos de 150 KWh por mes. Asimismo, se continuó con el plan de producción nacional de bienes alimenticios, y la aprobación oportuna de contingentes de importación, con el objetivo de garantizar el continuo abastecimiento de los mercados y mantener los precios en niveles adecuados, tanto para el productor como para el consumidor.

La inflación mundial se mantuvo baja en 2018, prevaleciendo los precios bajos en los alimentos. Este resultado externo incidió de manera importante en los precios de consumidor nacional, afectando tanto los precios de bienes de consumo interno como los precios de bienes de exportación. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés), los precios internacionales de alimentos registraron una disminución de 4.4 por ciento (8.2% en 2017); y según la Administración de la Información Energética (EIA, por sus siglas en inglés) el precio del petróleo WTI registró un incremento de 27.6 por ciento (17.9% en 2017). Esto incidió en los precios internos donde la división de alimentos registró una variación interanual de 2.38 por ciento y la división de transporte un 5.0 por ciento.

Gráfico I-3.7
IPC agrícola
 (variación interanual y puntos porcentuales)



Fuente : BCN.

Inflación por división

Durante todo el año, la división de alimentos y bebidas no alcohólicas lideró la tendencia de precios moderados del IPC nacional. Así esta división registró una inflación acumulada de 2.38 por ciento (5.67% en 2017), siendo la segunda con menor inflación en el año, pero la que brindó el mayor aporte (0.84 p.p.) al índice global. El IPC agrícola registró un incremento interanual de 1.76 por ciento, derivado de leves incrementos en los precios de granos básicos y verduras, contrarrestados por una disminución en los precios de las frutas. El IPC pecuario registró una variación de 0.54 por ciento, en el que se observó una disminución en algunos derivados de la leche y en la carne de cerdo.

La división de alojamiento, electricidad, agua, gas y otros combustibles presentó una inflación interanual de

Gráfico I-3.8
Inflación nacional aportes de divisiones
 (porcentaje y puntos porcentuales)



Fuente : BCN.

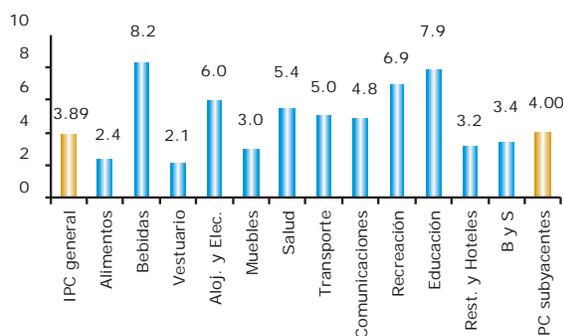
6.01 por ciento (10.63% en 2017) y una contribución de 0.54 puntos porcentuales, con inflaciones superiores al 5.0 por ciento durante todo el año, alcanzando su máximo en el mes de julio (7.92%). Este resultado tuvo su origen en los ajustes tarifarios a los servicios básicos de agua potable y de energía eléctrica, observándose en este último el efecto de la reforma a la ley de tarifa eléctrica, la que en 2018 estableció un menor subsidio tarifario a los consumidores domiciliarios de entre 100 a 150 KWh, incluyendo también el subsidio tarifario a la comercialización y al alumbrado público, en este mismo rango de consumo; además del efecto histórico de indexación de la tarifa. Adicionalmente en esta división se observó incrementos significativos en el gas butano y en el alquiler de viviendas.

La división de educación mostró una inflación de 7.90 por ciento (9.01% en 2017) y una contribución de 0.47 puntos porcentuales. Los continuos ajustes en el costo de colegiatura en primaria, secundaria y mensualidad universitaria, determinaron los incrementos de esta división. En el año 2018, el pago de la colegiatura primaria (inflación de 9.56%) se ubicó en el sexto lugar entre los bienes y servicios de mayor variación en el IPC general.

La división de transporte presentó una inflación de 5.02 por ciento (6.37% en 2017) y una contribución de 0.37 puntos porcentuales. Esta división tuvo fuertes impulsos inflacionarios durante los primeros 10 meses del año, debido a los constantes incrementos en los precios internacionales del petróleo, lo que llevó a aumentar el precio de los combustibles nacionales, impulsando la inflación en la división de transporte a un máximo de 12.60 por ciento en el mes de octubre, pero al final del año se desaceleró, logrando un nivel de inflación moderado en comparación con los niveles alcanzados en los meses previos del año.

Finalmente, las contribuciones de las 4 divisiones descritas anteriormente, representaron el 57.4 por ciento de la inflación general. El resto de divisiones también se comportó de manera estable, registrando en conjunto una inflación de 3.91 por ciento, con una contribución de 1.65 puntos porcentuales.

Gráfico I-3.9
Inflación nacional por divisiones
 (variación interanual)



Fuente : BCN.

Tabla I-3.1
Productos de mayor y menor contribución acumulada 2018
 (porcentaje y puntos porcentuales)

| Productos | Ponderación (%) | Variación (%) | Contribución (pp) |
|----------------------------------|-----------------|---------------|-------------------|
| Positiva | | | |
| Almuerzo | 0.06 | 3.55 | 0.24 |
| Tarifa de Energía Eléctrica | 0.03 | 6.85 | 0.20 |
| Billete de lotería | 0.01 | 21.24 | 0.16 |
| Servicio de taxi urbano | 0.01 | 10.18 | 0.14 |
| Tomate | 0.01 | 18.65 | 0.13 |
| Mensualidad Primaria | 0.01 | 9.56 | 0.12 |
| Alquiler efectivo de la vivienda | 0.02 | 6.12 | 0.11 |
| Mensualidad Secundaria | 0.01 | 8.97 | 0.11 |
| Azúcar | 0.01 | 8.20 | 0.10 |
| Gas butano | 0.02 | 7.34 | 0.10 |
| Negativa | | | |
| Papas | 0.00 | (19.80) | (0.11) |
| Queso | 0.02 | (3.13) | (0.07) |
| Plátano | 0.01 | (5.97) | (0.05) |
| Naranja | 0.00 | (7.36) | (0.03) |
| Limón | 0.00 | (10.79) | (0.02) |
| Compra de Motocicleta nueva | 0.01 | (2.03) | (0.02) |
| Chiltoma | 0.00 | (3.39) | (0.01) |
| Entrada a discotecas | 0.00 | (6.69) | (0.01) |
| Carne sin hueso de cerdo | 0.00 | (3.69) | (0.01) |
| Cuajada | 0.00 | (1.75) | (0.01) |

Fuente: BCN.

Recuadro 5

Determinantes macroeconómicos de la inflación en 2018

En 2018 la tasa de inflación fue 3.89 por ciento (5.68% en 2017), situándose por debajo de sus fundamentos de mediano plazo, dictados por la tasa de deslizamiento cambiario (5%) y la inflación internacional de mediano plazo (2%). La inflación mostró un comportamiento similar en el período 2014-2016, registrando una tasa promedio de 4.2 por ciento, con un leve repunte en el año 2017. Considerando que la inflación es una variable clave en la toma de decisiones de los agentes, en este recuadro se analizan las razones que llevaron a que la inflación se sitúe, una vez más, por debajo de sus determinantes de mediano plazo.

Para ello, se utilizan descomposiciones históricas inferidas a partir de un modelo de Vectores Autorregresivos Estructurales (VAE). La descomposición histórica supone que existen dos tipos de factores que pueden explicar la dinámica inflacionaria: factores determinísticos y factores estocásticos.

Los factores determinísticos consisten en una proyección base de la inflación, la cual se asocia con sus determinantes de mediano plazo. Con respecto a los factores estocásticos, Ahmed y Park (1994)^{1/} sugieren que las economías pequeñas y abiertas están sujetas a choques macroeconómicos que inciden en su desempeño. Ellos consideran cuatro tipos de choques: de oferta, de demanda, externos y nominales. Además de los factores mencionados, en el estudio se considera la persistencia de la inflación.

Los choques de oferta son modelados a través del precio interno de los combustibles y el índice de precios agrícolas. Los choques externos son modelados a través de la inflación internacional. Mientras que los choques de demanda son capturados a través del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE). Los choques nominales fueron modelados utilizando la base monetaria, mientras que la inercia inflacionaria es capturada por los rezagos de la tasa de inflación. El modelo es estimado con datos mensuales a partir de enero 2007 hasta diciembre 2018.

Principales resultados

Los factores que más aportaron al alza de la inflación fueron el factor determinístico y el externo, contribuyendo 5.7 y 1.2 puntos porcentuales, respectivamente. La contribución marginal de estas variables está en línea con la inflación esperada en el mediano plazo para Nicaragua. Así, en primer lugar, la política de tipo de cambio continúa siendo un anclaje nominal efectivo para la tasa de inflación. En segundo lugar, estos resultados también indican el importante traspaso que existe desde las variaciones de los precios internacionales hacia los precios domésticos. Esto difiere de lo observado en los años anteriores, principalmente debido al repunte de la inflación en Estados Unidos.

Otro factor que aportó al alza de la inflación fue la variable de demanda. Si bien su aporte fue marginalmente bajo (0.1 p.p.) respecto a los factores antes mencionados, su comportamiento incidió en la evolución de la inflación a lo largo de 2018. En este sentido, en el primer semestre los factores de demanda aportaron 0.5 puntos porcentuales al alza de la tasa de inflación. Sin embargo, la reducción de la demanda interna, como consecuencia de los eventos sociopolíticos ocurridos desde

1/ Ahmed, S. y Park, J. (1994). "Sources of Macroeconomic Fluctuations in Small Open Economies". *Journal of Macroeconomics*. Vol. 16, No. 1, pp. 1-36.

abril, explica el aporte a la baja de la tasa de inflación en el tercer trimestre (-0.01 p.p.) y en el cuarto trimestre (-0.6 p.p.).

Determinantes de la inflación promedio
(contribuciones en puntos porcentuales)

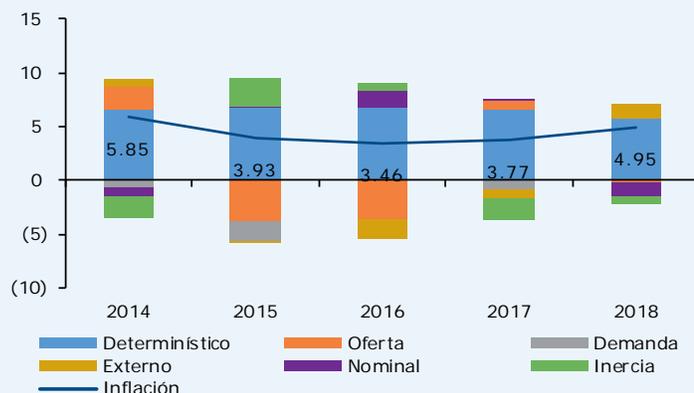
| Determinantes | Trimestres de 2018 | | | | Promedio 2018 |
|------------------|--------------------|------------|------------|------------|------------------|
| | I | II | III | IV | |
| Oferta | (0.3) | (0.0) | (0.3) | (0.1) | (0.2) |
| Demanda | 0.6 | 0.3 | (0.0) | (0.6) | 0.1 |
| Externo | 0.9 | 1.0 | 1.3 | 1.7 | 1.2 |
| Nominal | (1.9) | (1.6) | (1.1) | (0.9) | (1.3) |
| Determinístico | 6.1 | 6.2 | 5.6 | 5.0 | 5.7 |
| Inercia | (0.5) | (0.7) | (0.5) | (0.7) | (0.6) |
| Inflación | 5.0 | 5.3 | 5.1 | 4.5 | 5.0 |

Fuente: BCN.

Adicionalmente, y en línea con la disminución de la demanda agregada, los factores nominales aportaron a la baja de la inflación con 1.3 puntos porcentuales. En este sentido, la base monetaria se contrajo 8.6 por ciento con respecto a 2017, reducción que se observó en el encaje (-20.3% respecto a 2017), la caja de los bancos (-6.5%) y el numerario (-3.7%).

Con respecto al factor inercial, que indica la persistencia de los choques macroeconómicos sobre la inflación, aportó con la reducción de 0.6 puntos porcentuales sobre ésta. Para ilustrar la magnitud del componente inercial se realizaron estimaciones que sugieren que el coeficiente de autocorrelación en un período de un mes es aproximadamente 0.97, y en dos meses éste es de 0.92. Esto indica una alta persistencia de la tasa de inflación, la cual es consistente con la relativa estabilidad de la variación del IPC a lo largo de 2018.

En cuanto a los factores de oferta, su aporte marginal es relativamente bajo en comparación con años anteriores. Este resultado obedece fundamentalmente a la evolución de los precios de bienes agrícolas, los cuales se mantuvieron estables gracias a un adecuado abastecimiento de estos productos, lo que se vincula al desarrollo de las actividades agrícolas bajo condiciones climáticas relativamente normales. Esto fue parcialmente contrarrestado por el incremento en el precio de los combustibles. En particular, el precio de la gasolina aumentó, en promedio, 17.2 por ciento respecto al año anterior (13.2% en 2017).

Determinantes de la inflación promedio*(contribuciones en puntos porcentuales)*

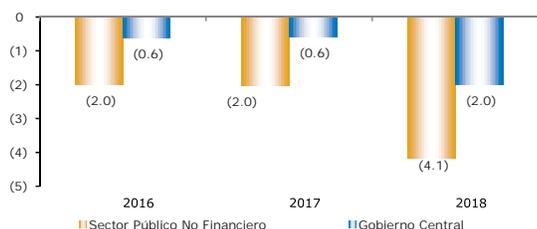
Fuente: BCN.

En conclusión, en 2018 la tasa de inflación continuó por debajo del nivel que dictan sus determinantes de mediano plazo, precisamente siendo la política cambiaria y la inflación internacional las variables que más aportaron al alza de los precios. En 2018 fue importante la incidencia de los eventos sociopolíticos sobre la demanda agregada y la demanda de dinero, los cuales aportaron a la baja de la inflación y, como consecuencia, propiciaron una menor inflación respecto a la esperada.

1.4. SECTOR FISCAL

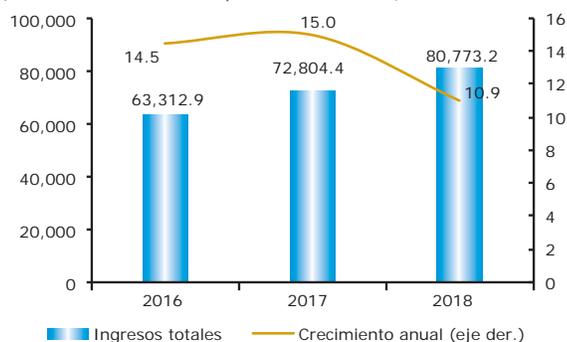
Política fiscal

Gráfico I-4.1
Resultado global después de donaciones
 (porcentaje del PIB)



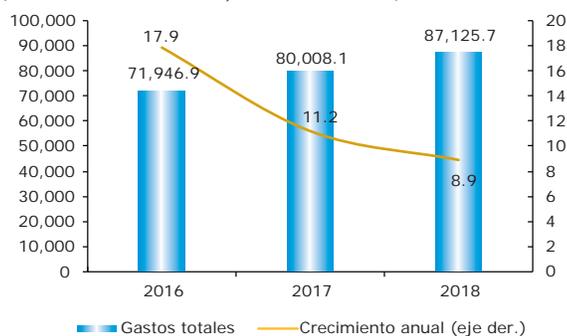
Fuente: MHCP, INSS, ALMA y Empresas Públicas.

Gráfico I-4.2
Presupuesto General de la República (ingresos totales originales)
 (millones de córdobas y variación anual)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.3
Presupuesto General de la República (gastos totales originales)
 (millones de córdobas y variación anual)



Fuente: MHCP.

El sector fiscal durante el año 2018 presentó tensiones reflejadas en tres acontecimientos relevantes: (i) la focalización de subsidios en febrero, (ii) el esfuerzo por mejorar las finanzas públicas con la reforma de pensiones en abril^{1/}, y (iii) la reforma del Presupuesto General de la República (PGR) en agosto, para salvaguardar la sostenibilidad de las finanzas públicas frente a la reducción de los ingresos tributarios causada por la disminución de la actividad económica. Así, si bien la política fiscal procuró continuar contribuyendo a la estabilidad macroeconómica y a la sostenibilidad de las finanzas públicas, el Sector Público no Financiero (SPNF) registró un déficit de 4.1 por ciento del PIB, mayor al observado en 2017 (2.0%).

El instrumento operativo principal de política fiscal fue el Presupuesto General de la República (PGR), el cual se publicó el 15 de diciembre 2017 en La Gaceta N° 239, bajo la Ley N° 966, Ley Anual de Presupuesto General de la República 2018.

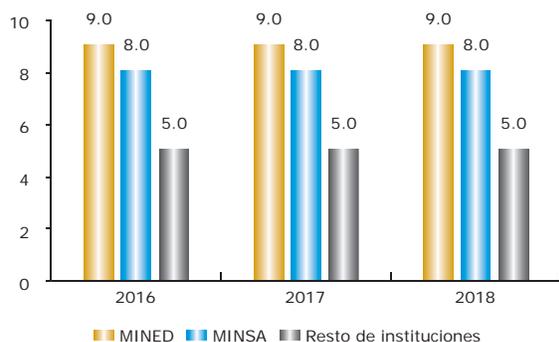
La política fiscal contenida en el PGR 2018 se expresó en ajustes a las políticas de ingreso, gasto y financiamiento. En materia de ingresos, la política tributaria buscó garantizar los recursos internos para financiar el PGR 2018, así como los programas y proyectos orientados al combate de la pobreza, de igual manera se tomaron medidas para implementar mejoras en el sistema de administración tributaria. La política de gastos, buscó garantizar el manejo responsable y calidad del gasto público. En tanto, la política de financiamiento se enfocó en la gestión y maximización de recursos concesionales provenientes de organismos multilaterales.

La política de gastos gubernamentales en materia salarial estuvo en correspondencia con los objetivos de estabilidad macroeconómica, sostenibilidad de las finanzas públicas y con la evolución promedio del empleo y los salarios a nivel nacional.

El PGR contempló incrementos salariales promedios de 9.0 por ciento en el Ministerio de Educación (MINED) y 8.0 por ciento en el Ministerio de Salud (MINSAL). Para el resto de instituciones, el incremento correspondió a 5.0 por ciento. El reajuste salarial del MINED y MINSAL,

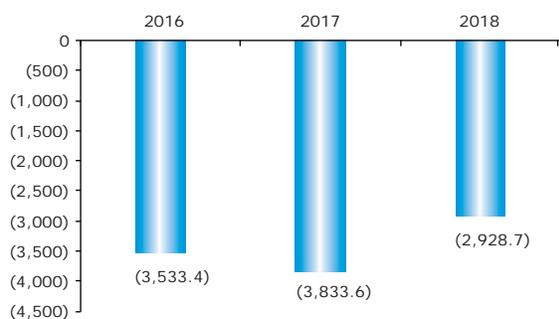
1/ Dicha reforma no fue implementada al ser revocada ese mismo mes.

Gráfico I-4.4
Política salarial del PGR
(ajustes porcentuales)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.5
Presupuesto General de la República (déficit original d/d)
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

conforme la ejecución presupuestaria, fue del 8.0 y 7.0 por ciento respectivamente.

Otro elemento importante que se garantizó en el PGR 2018 fue la continuación de los subsidios a la energía eléctrica y agua a los jubilados; al transporte urbano colectivo en la ciudad de Managua y Ciudad Sandino; a la energía eléctrica en asentamientos de barrios económicamente vulnerables; y al consumo de energía eléctrica, agua y telefonía a Universidades y Centros de Educación Técnica Superior.

Como medida de política fiscal de apoyo al sector eléctrico y focalización de los subsidios, el 13 de febrero se aprobó la Ley N° 971^{2/}, mediante la cual se ajustaron las tarifas eléctricas en dependencia del consumo mensual en kilowatts/hora (kwh), diferenciando las tarifas por rango de consumo en los sectores domiciliario, comercio, alumbrado público y adulto mayor. La reducción de subsidios es escalonada a lo largo del período 2018-2022.

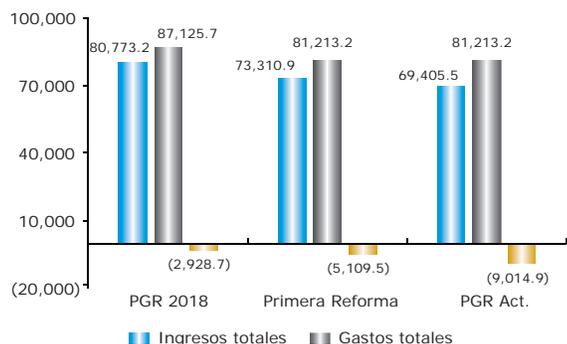
Tabla I-4.1
Reforma a la ley de industria eléctrica y otras

| Concepto | Rango | Ajustes |
|------------------|----------------|---|
| IVA | <= a 150 kwh | Se mantiene exención de IVA. |
| | 151 - 300 Kwh | 7% en 2018-2020 y 15% a partir del 2021. |
| | 301 - 1000 Kwh | 7% en 2018-2019 y 15% a partir del 2020. |
| Domiciliario | 0-50 kwh | 100% de subsidio en 2018 -2020 y 50% a partir del 2021. |
| | 51-100 kwh | 100% de subsidio en 2018-2020, 50% en 2021 y 45% a partir 2022. |
| | 101-125 kWh | 50% de subsidio en 2018, 40% en 2019, 35% en 2020, 30% en 2021 y 25% en 2022. |
| | 126-150 kWh | 40% de subsidio en 2018, 30% en 2019 y 25% a partir del 2022. |
| Comercialización | 0-100 kwh | 100% de subsidio en 2018 -2022. |
| | 101-125 kWh | 25% de subsidio en 2018, 20% 2019, 15% en 2020, 10% en 2021 y a partir 2022 el cargo de comercialización correspondiente. |
| | 126-150 kWh | 25% de subsidio en 2018, 15% en 2019, 10% en 2020, 5% en 2021 y a partir 2022 el cargo de comercialización correspondiente. |
| Alumb. público | 0-100 kwh | 100% de subsidio en 2018-2021 y 25% a partir del 2022. |
| | 101-125 kWh | 20% de subsidio en 2018, 15% en 2019, 10% en 2020, 5% en 2021 y a partir 2022 el cargo correspondiente. |
| | 126-150 kWh | 15% de subsidio en 2018, y a partir 2019 el cargo correspondiente. |
| Adulto mayor | 0-150 kwh | 50% de subsidio en 2018-2022. |
| | 151-300 Kwh | 45% de subsidio en 2018 para los primeros 150 kwh, 40% en 2019, 35% en 2020, 30% en 2021 y 25% a partir del 2022. |
| | 300 Kwh a más | 40% de subsidio en 2018 para los primeros 150 kwh, 30% en 2019, 20% en 2020, 10% en 2021 y a partir del 2022 la tarifa correspondiente. |

Fuente: Ley 971, Gaceta número 35 del 19 de febrero del 2018.

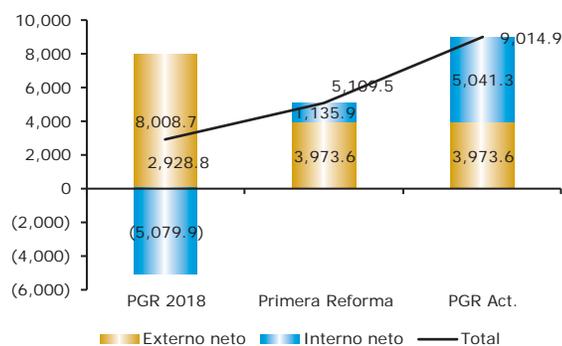
2/ Publicada en la Gaceta número 35 del 19 de febrero del año 2018. Esta Ley reformó las siguientes leyes: i) Ley N°. 272 de la industria eléctrica, ii) Ley N°. 898 Ley de variación de la tarifa de energía eléctrica al consumidor, iii) Ley N°. 720 Ley de adulto mayor y iv) la Ley N°. 160 que concede beneficios a las personas jubiladas.

Gráfico I-4.6
Presupuesto General de la República 2018
(millones de córdobas)



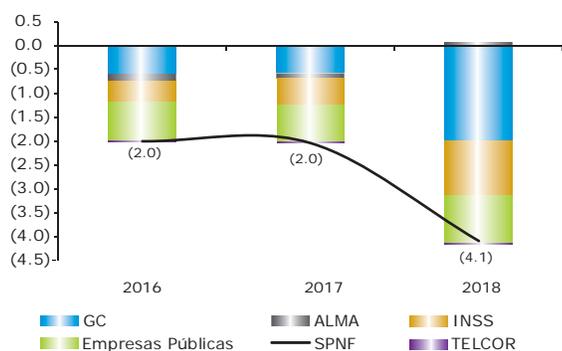
Fuente : MHCP.

Gráfico I-4.7
Financiamiento del PGR 2018
(millones de córdobas)



Fuente : MHCP.

Gráfico I-4.8
SPNF: Resultado global después de donaciones
(porcentaje del PIB)



Fuente : MHCP, INSS, ALMA y Empresas Públicas.

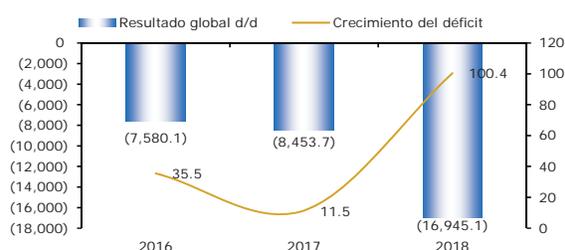
A marzo de 2018 se observó un desempeño positivo de las finanzas públicas, en cuanto a la recaudación y el gasto, los que estuvieron acorde con lo presupuestado, cumpliendo así los objetivos y metas económicas. Sin embargo, a partir de abril de 2018, los acontecimientos sociopolíticos afectaron el comportamiento de los tributos y la ejecución de los proyectos de inversión, así como otros aspectos de la gestión pública, lo que obligó a revisar y realizar nuevas estimaciones, que tomaran en cuenta el choque en la actividad económica general y en particular en las actividades de industria turística y hotelera, comercio, transporte, construcción, entre otros.

En este sentido, para salvaguardar la sostenibilidad fiscal, el PGR 2018 fue reformado con el objetivo de equilibrar los recursos que permitieron sostener el empleo y los servicios públicos, así como los programas y proyectos orientados principalmente al combate de la pobreza.

En el mes de agosto de 2018 se publicó una reforma presupuestaria, la cual se divulgó en La Gaceta N° 157, bajo la Ley N° 978, Ley de Modificación a la Ley N° 966, Ley Anual del Presupuesto General de la República 2018. A partir de un déficit inicial de C\$2,928.8 millones, el nuevo déficit con reforma se ubicó en C\$5,109.5 millones, representando un incremento desde 0.6 hasta 1.1 por ciento del PIB. Adicionalmente, se autorizó un incremento del financiamiento interno, a través de una mayor emisión de Bonos de la República de Nicaragua (BRN), por un monto de C\$9,035.6 millones (equivalente a US\$286.4 millones), hasta totalizar C\$12,190.6 millones (US\$386.4 millones).

Así, a partir de la estimación original de ingresos totales por un monto de 80,773.2 millones de córdobas (17.6% del PIB), la reforma produjo una nueva estimación por 73,310.9 millones (16.0% del PIB). En cuanto a los egresos, la estimación original era de 87,125.7 millones de córdobas (19.0% del PIB), con la reforma disminuyeron a 81,213.2 millones (17.7% del PIB). La reducción neta de 5,912.5 millones de córdobas se desglosó en 1,792.8 millones de córdobas para gasto corriente y 4,119.7 millones de córdobas en gasto de capital. Esta última obedeció a la paralización temporal en la ejecución de algunos proyectos por las dificultades en la movilización de maquinaria, materiales y personal, provocando además atrasos en los procesos de licitaciones y traslado de algunos proyectos para ser ejecutados en el 2019.

Gráfico I-4.9
SPNF: Resultado global después de donaciones
 (millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA y Empresas Públicas.

Gráfico I-4.10
Balance del SPNF después de donaciones
 (porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA y Empresas Públicas.

Posteriormente, en octubre 2018, con la exposición del Marco Presupuestario de Mediano Plazo (MPMP) 2019-2022, se presentó una estimación de los ingresos totales, la cual mostraba una reducción de 3,905.4 millones de córdobas en relación al presupuesto reformado. Esta disminución se previó producto de la desaceleración de las actividades comerciales y productivas, impactando en los niveles de recaudación, especialmente del Impuesto al Valor Agregado (IVA), Selectivos al Consumo y el Específico a los Combustible. Además, se agregó la disminución en la demanda de importaciones, principalmente de bienes de consumo.

La disminución de los ingresos resultó en un déficit después de donaciones de 9,014.9 millones de córdobas, mayor en 3,905.4 millones de córdobas con relación al déficit aprobado en la primera reforma.

Tabla I-4.2
PGR 2018: Balance con reformas
 (millones de córdobas)

| Concepto | Aprobado 1/ 1 | Primera Reforma 2/ 2 | Var 2-1 | PGR Act. 3/ 3 | Var. 3-1 |
|--------------------------------|------------------|-------------------------|------------|------------------|-------------|
| 1.-Ingresos totales | 80,773.2 | 73,310.9 | (7,462.3) | 69,405.5 | (11,367.7) |
| 1.1-Ingresos corrientes | 80,771.3 | 73,309.4 | (7,461.9) | 69,403.6 | (11,367.7) |
| 1.1.1- Ingresos tributarios | 75,380.9 | 67,890.9 | (7,490.0) | 64,057.4 | (11,323.5) |
| 1.1.2- Ingresos no tributarios | 2,605.5 | 2,633.6 | 28.1 | 2,462.7 | (142.8) |
| 1.1.3- Otros | 2,784.9 | 2,784.9 | 0.0 | 2,883.5 | 98.6 |
| 1.2-Ingresos de capital | 1.9 | 1.9 | 0.0 | 1.9 | 0.0 |
| 2.-Gastos totales | 87,125.7 | 81,213.2 | (5,912.5) | 81,213.2 | (5,912.5) |
| 2.1-Gastos corrientes | 62,276.9 | 60,484.1 | (1,792.8) | 60,484.1 | (1,792.8) |
| 2.2-Gasto de capital | 24,848.8 | 20,729.1 | (4,119.7) | 20,729.1 | (4,119.7) |
| 3.-Balance total a/d | (6,352.4) | (7,902.3) | (1,549.9) | (11,807.7) | (5,455.3) |
| 4.-Donaciones totales | 3,423.7 | 2,792.8 | (630.9) | 2,792.8 | (630.9) |
| 5.-Balance total d/d | (2,928.7) | (5,109.5) | (2,180.8) | (9,014.9) | (6,086.2) |
| 6.-Financiamiento | 2,928.7 | 5,109.5 | 2,180.8 | 9,014.9 | 6,086.2 |
| 6.1.1- Externo Neto | 8,008.7 | 3,973.6 | (4,035.1) | 3,973.6 | (4,035.1) |
| 6.2.2- Interno Neto | (5,080.0) | 1,135.9 | 6,215.9 | 5,041.3 | 10,121.3 |

1/ : Ley 966. Publicada en La Gaceta N° 239 del 15/12/17.

2/ : Ley 978. Publicada en La Gaceta N° 157 del 14/08/18.

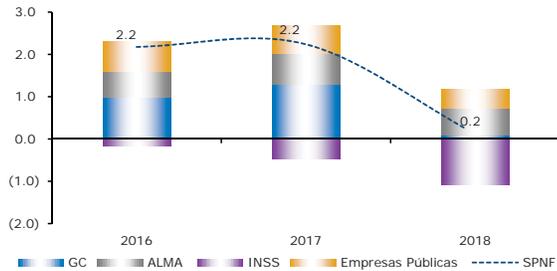
3/ : PGR actualizado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2019-2022 30/09/18.

Fuente : MHCP.

Sector Público No Financiero

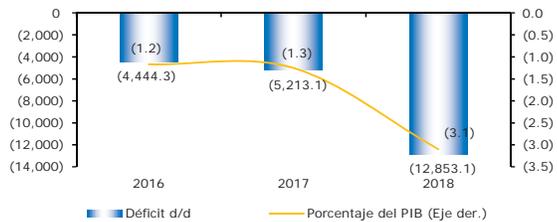
El Sector Público no Financiero (SPNF) registró una posición deficitaria que ascendió a 16,945.1 millones de córdobas, lo que representó 4.1 por ciento del PIB, mayor en 2.1 puntos porcentuales a lo registrado en 2017. En términos nominales, el resultado global del SPNF reflejó un mayor déficit en el Gobierno General, especialmente por una mayor posición deficitaria del Gobierno Central, compensado parcialmente por el menor déficit de las empresas públicas.

Gráfico I-4.11
Resultado operativo del SPNF
(porcentaje del PIB)



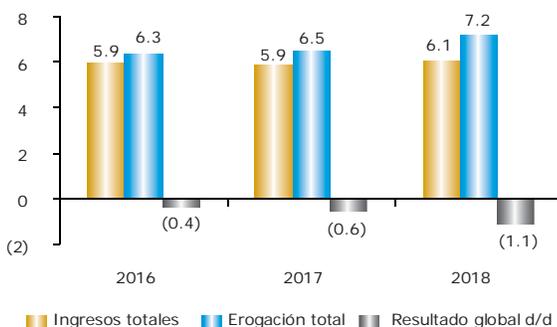
Fuente: MHCP, INSS, ALMA y Empresas Públicas.

Gráfico I-4.12
Balance del Gobierno General
(millones de córdobas y porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP, INSS, TELCOR y ALMA.

Gráfico I-4.13
INSS: Resultado global después de donaciones
(porcentaje del PIB)



Fuente: INSS.

A nivel de instituciones, el resultado global del SPNF reflejó los desbalances registrados en el Gobierno Central (GC), INSS, ENACAL, ENEL, ENATREL, PETRONIC y TELCOR. Estos fueron parcialmente contrarrestados por los superávits en ALMA, EPN, EAAI y ENABAS.

Los ingresos totales del SPNF ascendieron a 109,804.2 millones de córdobas, reflejando una reducción de 4.3 por ciento con relación a 2017, como resultado de una disminución en la recaudación tributaria del GC y de ALMA, y de las contribuciones sociales del INSS. Los ingresos tributarios del GC y de ALMA aportaron 3.8 puntos porcentuales a esta disminución, mientras que 2.4 puntos porcentuales provinieron de las contribuciones sociales al INSS.

Los gastos del SPNF crecieron 3.4 por ciento (incremento de 11.5% en 2017), lo que representó una desaceleración relativa del gasto que se explica por las menores compras de bienes y servicios (4.2%), reforzado por la desaceleración en remuneraciones (5.9%), pago de intereses (1.1%), transferencias corrientes y de capital (0.9%) y prestaciones sociales (16.1%). La Adquisición Neta de Activos no Financieros (ANANF) decreció 8.1 por ciento (incremento de 9.7 % en 2017).

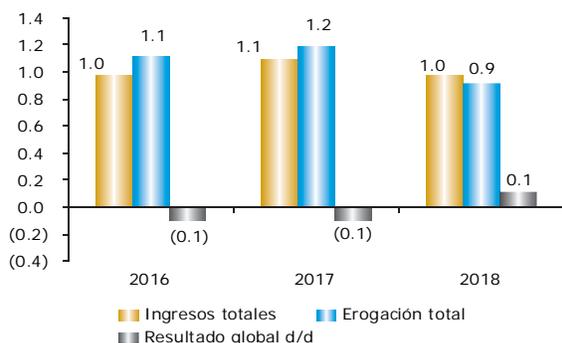
El déficit global después de donaciones se financió a través de los siguientes: recursos externos netos por 7,980.2 millones de córdobas y financiamiento interno neto por 8,964.9 millones de córdobas. El financiamiento externo neto fue dirigido principalmente para continuar los proyectos de infraestructura del GC y de las empresas públicas.

Tabla I-4.3
SPNF: Operaciones consolidadas
(millones de córdobas y variación anual)

| Conceptos | 2016 | 2017 | 2018 | Variación (%) | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|---------------|
| | | | | 17/16 | 18/17 |
| 1.- Ingreso Total | 102,819.7 | 114,699.1 | 109,804.2 | 11.6 | (4.3) |
| 1.1- Impuestos | 64,390.0 | 71,818.5 | 67,417.0 | 11.5 | (6.1) |
| 1.2- Contribuciones sociales | 21,296.3 | 23,867.7 | 24,624.3 | 12.1 | 3.2 |
| 1.3- Otros ingresos | 17,133.3 | 19,012.9 | 17,762.9 | 11.0 | (6.6) |
| 2. Gastos | 94,542.0 | 105,387.9 | 108,988.0 | 11.5 | 3.4 |
| 2.1- Remuneraciones | 27,860.6 | 30,280.1 | 32,058.8 | 8.7 | 5.9 |
| 2.2- Compra de bienes y servicios | 24,088.8 | 26,853.3 | 25,738.2 | 11.5 | (4.2) |
| 2.3- Intereses | 4,026.4 | 4,820.2 | 4,871.7 | 19.7 | 1.1 |
| 2.4- Transf. corrientes y de capital | 18,983.6 | 21,145.0 | 21,340.5 | 11.4 | 0.9 |
| 2.5- Prestaciones sociales | 15,104.7 | 17,297.3 | 20,082.0 | 14.5 | 16.1 |
| 2.6- Otros gastos | 4,477.9 | 4,992.0 | 4,896.7 | 11.5 | (1.9) |
| 3.- Resultado operativo neto | 8,277.7 | 9,311.2 | 816.2 | 12.5 | (91.2) |
| 4.- Adq. neta activos NF | 20,101.0 | 22,053.7 | 20,265.5 | 9.7 | (8.1) |
| 5.- Erogación total | 114,643.0 | 127,441.7 | 129,253.5 | 11.2 | 1.4 |
| 6.- Superávit o déficit efect. a/d | (11,823.3) | (12,742.6) | (19,449.3) | 7.8 | 52.6 |
| 7.- Donaciones | 4,243.2 | 4,288.8 | 2,504.3 | 1.1 | (41.6) |
| 8.- Superávit o déf. efect. d/d | (7,580.1) | (8,453.7) | (16,945.1) | 11.5 | 100.4 |
| 9.- Financiamiento | 7,580.1 | 8,453.7 | 16,945.1 | 11.5 | 100.4 |
| 9.1- Financ. externo neto | 8,612.7 | 13,421.7 | 7,980.2 | 55.8 | (40.5) |
| 9.2- Financ. interno neto | (1,032.6) | (4,968.0) | 8,964.9 | 381.1 | (280.5) |

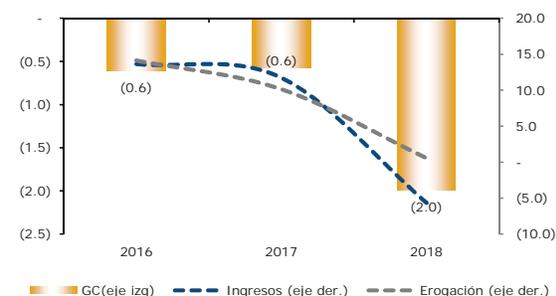
Fuente: MHCP, INSS, ALMA y Empresas Públicas.

Gráfico I-4.14

ALMA: Resultado global después de donaciones
(porcentaje del PIB)

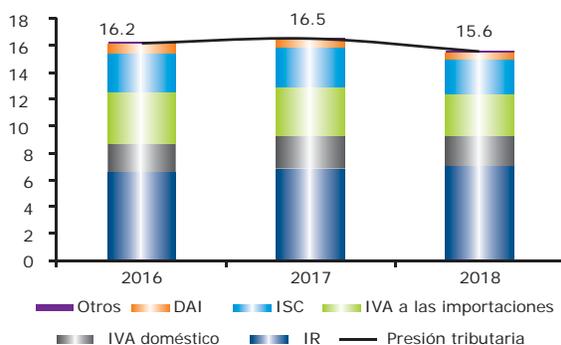
Fuente: ALMA.

Gráfico I-4.15

Balance del Gobierno Central d/d
(porcentaje del PIB y variación interanual)

Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.16

Presión tributaria del Gobierno Central
(porcentaje del PIB)

Fuente: MHCP.

Gobierno General

El Gobierno General, integrado por el GC, INSS, ALMA y TELCOR^{3/} registró un déficit global después de donaciones de 12,853.1 millones de córdobas (déficit de C\$5,213.1 millones en 2017), lo que representó 3.1 por ciento del PIB. El mayor déficit estuvo determinado principalmente por el GC, que amplió su déficit en 8,262.3 millones de córdobas, en comparación al observado en 2017. Lo anterior fue compensado parcialmente por un superávit del ALMA.

El INSS finalizó el año con un déficit de 4,738.9 millones de córdobas, superior al observado en 2017 (C\$2,371.8 millones). Este mayor resultado deficitario respondió a la desaceleración interanual en los ingresos por contribución social (3.2% versus 12.1% a diciembre de 2017), ocasionada por una disminución del número de afiliados a la seguridad social, que al mes de diciembre se redujo en 157,923 asegurados con relación a diciembre de 2017 (equivalente a una reducción de 17.2%). La erogación total del Instituto se incrementó en 11.0 por ciento, como resultado de las mayores pensiones e indemnizaciones (15.9 y 27.3% respectivamente).

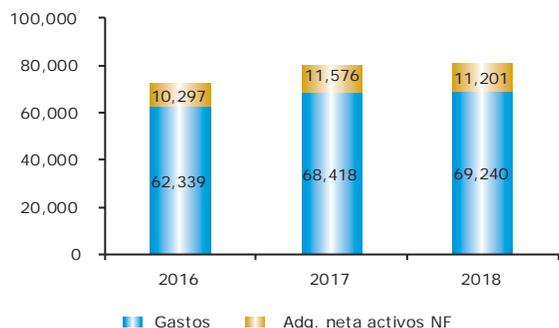
ALMA registró un superávit de 266.9 millones de córdobas. A pesar de una disminución tanto en la recaudación tributaria como en las transferencias de Gobierno Central, los ingresos tributarios representaron el 71.6 por ciento de los ingresos totales del ALMA. Dentro de la erogación total, se destacó un menor dinamismo de la ANANF, que se reflejó en la disminución de obras y construcciones, el cual se redujo en 34.7 por ciento (crecimiento de 16.7% en 2017).

Entre los proyectos del Plan de Inversión Anual de ALMA, ejecutados en 2018 sobresalieron: la ampliación y reconstrucción de infraestructura vial, finalización del proyecto del paso a desnivel de las Piedrecitas y continuidad del paso a desnivel Nejapa, rehabilitación de parques municipales, y obras de drenaje pluvial, entre otras.

Por su parte, el GC registró un déficit de 8,262.3 millones de córdobas (2.0% del PIB), superior en 5,861.2 millones con relación al déficit observado en 2017. El resultado observado provino de menores ingresos con relación a la erogación total, reforzado por una menor entrada

3/ En 2018, TELCOR se reclasificó como parte del Gobierno General de acuerdo al Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas (MEFP)

Gráfico I-4.17
Erogación total del Gobierno Central
(millones de córdobas)



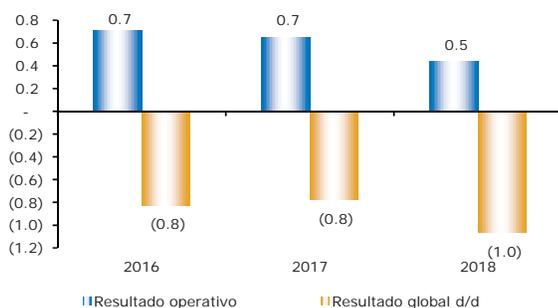
Fuente : MHCP.

Gráfico I-4.18
Adquisición neta de activos no financieros del Gobierno Central
(millones de córdobas)



Fuente : MHCP.

Gráfico I-4.19
Balance de empresas públicas
(porcentaje del PIB)



Fuente: Empresas Públicas.

de donaciones (33.2%). La erogación total creció a un menor ritmo (0.6%) en comparación a 2017 (10.1%), lo que se explica por un menor crecimiento del gasto corriente y disminución de la ANANF.

La recaudación tributaria del GC totalizó 64,453.5 millones de córdobas, decreciendo 6.1 por ciento interanual, lo que se tradujo en 4,208.1 millones de córdobas menos en relación al cierre de 2017. Por componentes de recaudación tributaria, el IR se desaceleró en 5.0 por ciento, el IVA doméstico e IVA importado decrecieron en 9.7 y 17.5 por ciento, respectivamente, y el ISC decreció en 7.9 por ciento.

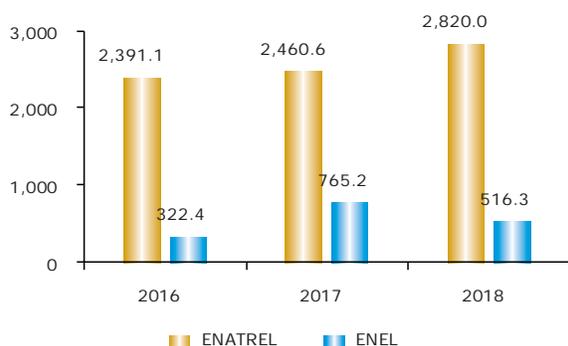
El indicador de presión tributaria en 2018, medido como la recaudación tributaria con respecto al PIB, se ubicó en 15.6 por ciento reflejando una disminución de 0.9 puntos porcentuales con relación al año 2017.

La erogación total del GC se ubicó en 80,440.8 millones de córdobas y representó 19.4 por ciento del PIB, superior a lo registrado en 2017 y por debajo de lo programado en el PGR actualizado. La erogación creció apenas en 0.6 por ciento (crecimiento de 10.1% en 2017), como resultado del menor crecimiento de los gastos (1.2%) y de la reducción de la ANANF (-3.2%). Por el lado de los gastos, el componente de remuneraciones se desaceleró desde 9.8 por ciento en 2017 a 7.4 por ciento al final del 2018 y las transferencias corrientes y de capital crecieron 0.5 por ciento (incremento de 11.9% en 2017).

La ANANF en tanto, se ubicó en 11,200.6 millones de córdobas (C\$11,576.0 millones en 2017), lo que representó un decrecimiento del 3.2 por ciento (aumento de 12.4% en 2017). El componente de obras y construcciones disminuyó 1.4 por ciento (11.1% en 2017).

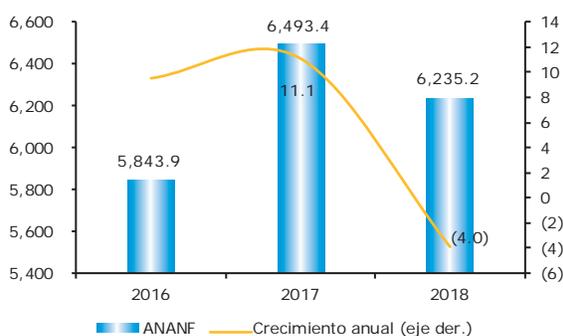
El déficit global del GC después de donaciones se financió principalmente con recursos externos netos por 4,666.8 millones de córdobas, desglosados en 8,011.7 millones de préstamos atados a programas y proyectos, menos la amortización de deuda externa por 3,344.9 millones de córdobas. En tanto, el financiamiento interno neto ascendió a 3,595.5 millones de córdobas, reflejando la amortización de deuda interna, la colocación de Bonos de la República de Nicaragua y el uso de recursos del GC en el BCN, entre otros.

Gráfico I-4.20
Adquisición neta de activos no financieros de ENATREL y ENEL
(millones de córdobas)



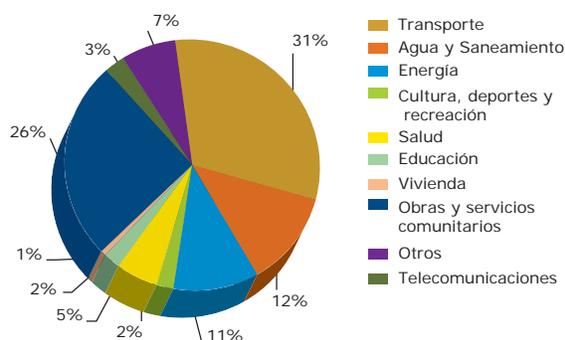
Fuente: ENATREL y ENEL.

Gráfico I-4.21
Adquisición neta de activos no financieros de empresas públicas
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: Empresas Públicas.

Gráfico I-4.22
Programa de inversión pública 2018 por sectores económicos
(porcentaje de la ejecución total)



Fuente: MHCP.

Tabla I-4.4
Gobierno Central: Operaciones consolidadas
(millones de córdobas y porcentaje)

| Conceptos | 2016 | 2017 | 2018 | Variación (%) | |
|--------------------------------------|-----------|-----------|------------|---------------|---------|
| | | | | 17/16 | 18/17 |
| 1.- Ingreso Total | 66,099.6 | 73,847.7 | 69,676.5 | 11.7 | (5.6) |
| 1.1- Impuestos | 61,474.8 | 68,661.6 | 64,453.5 | 11.7 | (6.1) |
| 1.3- Otros ingresos | 4,624.8 | 5,186.0 | 5,223.0 | 12.1 | 0.7 |
| 2. Gastos | 62,339.3 | 68,418.4 | 69,240.2 | 9.8 | 1.2 |
| 2.1- Remuneraciones | 22,735.9 | 24,956.9 | 26,796.1 | 9.8 | 7.4 |
| 2.2- Compra de bienes y servicios | 11,239.1 | 11,763.0 | 10,685.7 | 4.7 | (9.2) |
| 2.3- Intereses | 3,755.0 | 4,392.9 | 4,550.9 | 17.0 | 3.6 |
| 2.4- Transf. corrientes y de capital | 18,405.1 | 20,600.4 | 20,709.3 | 11.9 | 0.5 |
| 2.5- Prestaciones sociales | 1,423.0 | 1,332.1 | 1,447.4 | (6.4) | 8.7 |
| 2.5 -Otros gastos | 4,781.1 | 5,373.1 | 5,050.7 | 12.4 | (6.0) |
| 3.- Resultado operativo neto | 3,760.3 | 5,429.2 | 436.3 | 44.4 | (92.0) |
| 4.- Adq. neta activos NF | 10,297.3 | 11,576.0 | 11,200.6 | 12.4 | (3.2) |
| 5.- Erogación Total | 72,636.6 | 79,994.4 | 80,440.8 | 10.1 | 0.6 |
| 6.- Superávit o déficit efect. a/d | (6,537.0) | (6,146.8) | (10,764.3) | (6.0) | 75.1 |
| 7.- Donaciones | 4,228.4 | 3,745.7 | 2,502.0 | (11.4) | (33.2) |
| 8.- Superávit o déf. efect. d/d | (2,308.6) | (2,401.1) | (8,262.3) | 4.0 | 244.1 |
| 9.- Financiamiento | 2,308.6 | 2,401.1 | 8,262.3 | 4.0 | 244.1 |
| 9.1- Finan. externo neto | 5,601.9 | 9,842.9 | 4,666.8 | 75.7 | (52.6) |
| 9.2- Finan. interno neto | (3,293.3) | (7,441.8) | 3,595.5 | 126.0 | (148.3) |

Fuente: MHCP.

Empresas públicas

Las empresas públicas registraron un déficit consolidado por 4,091.9 millones de córdobas, mayor en 851.3 millones respecto a lo observado en 2017. El déficit de las empresas representó 1.0 por ciento del PIB (0.8% del PIB en 2017). La brecha se explicó por una mayor posición deficitaria de ENATREL, ENACAL, ENEL y PETRONIC, que no compensó los superávits de EPN, EAAI y ENABAS.

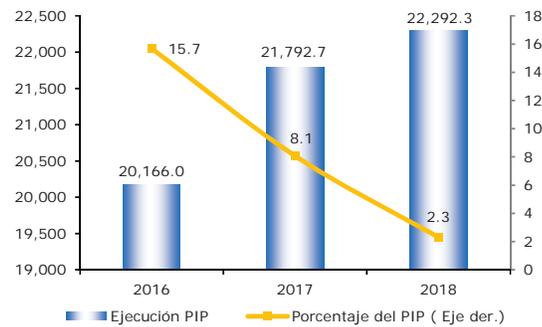
Los mayores déficits de ENACAL y ENEL fueron el resultado de sus menores ingresos de operación, a pesar de la reducción en la ANANF.

Los ingresos totales de las empresas públicas ascendieron a 11,676.9 millones de córdobas, equivalentes a un decrecimiento de 10.6 por ciento (7.5% de incremento en 2017). Las empresas ENEL, ENACAL, ENATREL, EAAI PETRONIC y EPN en conjunto aportaron 5.6 puntos porcentuales a la reducción de los ingresos por servicios consolidados. En tanto, la erogación total ascendió a 15,768.9 millones de córdobas, registrando un decrecimiento interanual del 6.4 por ciento (crecimiento de 10.2% en 2017), debido a disminución de los gastos (7.9%) y reducción del ANANF (-4.0%).

Programa de inversión pública

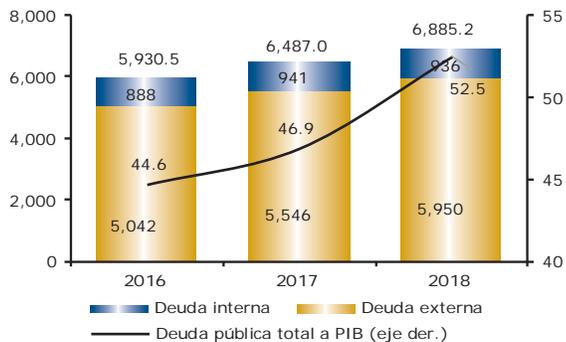
El Programa de Inversión Pública (PIP) fue un instrumento importante que complementó los esfuerzos productivos y

Gráfico I-4.23
Programa de inversión pública
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.24
Deuda pública total
(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN.

sociales del Gobierno. Así, la ejecución del PIP en 2018 reflejó inversiones relevantes del Gobierno Central y empresas públicas en sectores como transporte; obras municipales; energía y agua y saneamiento, las cuales representaron 80.0 por ciento de la ejecución total.

Tabla I-4.5
Programa de inversión pública
(millones de córdobas y porcentaje)

| Institución | 2016 | 2017 | 2018 | | | Variación % 18/17 |
|------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------|-------------------|
| | | | PIP anual | Ejecución | Porcentaje | |
| Total | 20,166.0 | 21,792.7 | 26,459.6 | 22,292.3 | 84.3 | 2.3 |
| MTI | 6,023.0 | 6,603.8 | 6,263.9 | 6,963.8 | 111.2 | 5.5 |
| ENACAL | 2,442.1 | 2,135.2 | 2,763.1 | 2,286.9 | 82.8 | 7.1 |
| ENATREL | 1,936.7 | 1,934.1 | 2,834.6 | 2,413.4 | 85.1 | 24.8 |
| ENEL | 238.1 | 430.7 | 484.3 | 344.3 | 71.1 | (20.1) |
| TELCOR | 2.4 | 2.8 | 156.3 | 57.3 | 36.6 | 1982.4 |
| MINSAs | 1,298.8 | 1,350.7 | 2,042.6 | 1,183.9 | 58.0 | (12.3) |
| INATEC | 165.4 | 114.9 | 70.1 | 93.4 | 133.2 | (18.7) |
| MINED | 708.0 | 899.1 | 1,218.2 | 440.0 | 36.1 | (51.1) |
| MEM | 169.9 | 292.4 | 534.9 | 196.3 | 36.7 | (32.9) |
| MIGOB | 364.5 | 278.2 | 380.1 | 260.8 | 68.6 | (6.2) |
| Policía Nacional | 159.3 | 232.2 | 366.1 | 277.6 | 75.8 | 19.6 |
| INVUR | 230.8 | 46.6 | 190.0 | 139.9 | 73.6 | 200.1 |
| FISE | 84.7 | 141.8 | 583.2 | 450.6 | 77.3 | 217.8 |
| Transf. a Alcaldías | 5,041.2 | 5,750.3 | 6,480.5 | 5,731.5 | 88.4 | (0.3) |
| Resto de Instituciones | 1,301.3 | 1,580.0 | 2,091.6 | 1,452.7 | 69.5 | (8.1) |

Fuente: MHCP.

La ejecución del PIP ascendió a 22,292.3 millones de córdobas, lo que se tradujo en un crecimiento de 2.3 por ciento con relación a 2017 (8.1%). La programación anual se cumplió en 84.3 por ciento, destacándose el MTI, INVUR, FISE, Policía Nacional y MIGOB.

Las empresas públicas ENACAL, ENATREL, ENEL y TELCOR subejecutaron su programa de inversión pública que, en conjunto, fue menor en 18.2 por ciento con relación al PIP anual. Por su parte, el MTI ejecutó el 111.2 por ciento de su programación anual, con un crecimiento de 5.5 por ciento con relación a su ejecución en igual período de 2017.

Deuda pública

La administración fiscal, en un entorno económico adverso, resultó en un incremento en el saldo de deuda pública, manteniéndose, no obstante, una política de endeudamiento público responsable. A diciembre de 2018, el saldo de deuda pública total representó el 52.5 por ciento del PIB, mayor en 5.6 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2017, lo que fue producto

Gráfico I-4.25
Deuda externa pública
(millones de dólares)

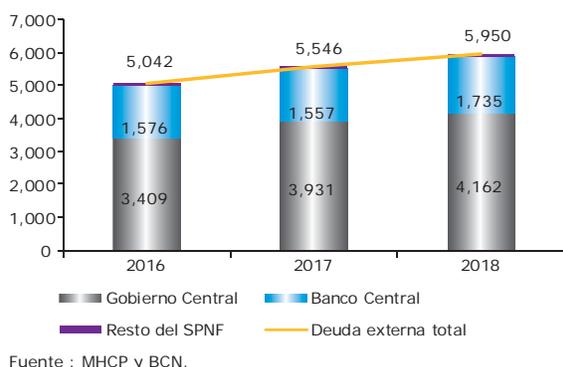
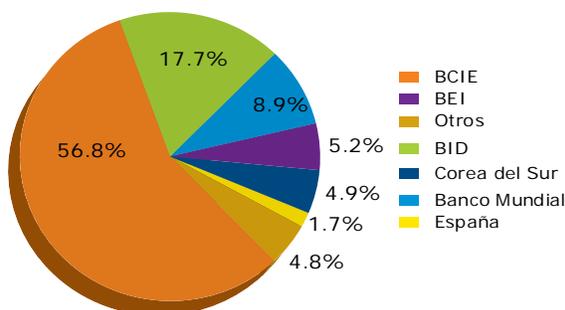


Gráfico I-4.26
Desembolsos de deuda externa por acreedor 2018
(participación porcentual)



principalmente de desembolsos de préstamos externos concesionales para financiar proyectos de desarrollo, así como de un menor nivel del PIB nominal en el año.

El saldo de la deuda pública total ascendió a 6,885.2 millones de dólares, lo que se tradujo en un aumento interanual de 6.1 por ciento (US\$6,487.0 millones en 2017). En el neto, el incremento de deuda fue de 398.5 millones de dólares, explicado por los desembolsos de préstamos externos concesionales (la deuda interna disminuyó ligeramente).

Los saldos de deuda pública externa y deuda doméstica totalizaron 5,949.6 y 935.6 millones de dólares, respectivamente, equivalentes a participaciones de 86.4 y 13.5 por ciento en el total, correspondientemente.

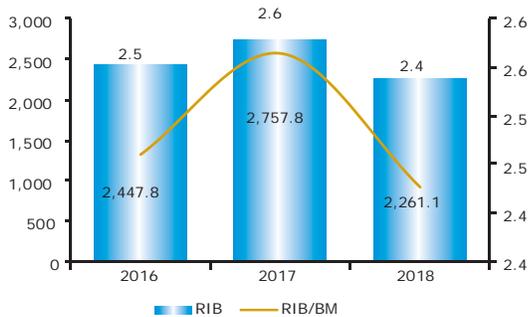
Los desembolsos de recursos externos al cierre del año 2018 ascendieron a 560.7 millones de dólares, de los cuales, 89.8 por ciento provino de acreedores multilaterales (US\$503.7 millones), 7.9 por ciento de acreedores bilaterales (US\$44.7 millones) y el 2.1 por ciento restante de acreedores privados (US\$12.2 millones). Entre los acreedores con mayor participación en desembolsos externos durante 2018 se destacaron: BCIE, BID, Banco Mundial, BEI y Corea del Sur. Dichos acreedores representaron 95.1 por ciento de los desembolsos totales en el año, mientras que el 4.9 por ciento restante correspondió a desembolsos de Holanda, Alemania, FIDA, Raiffeisen Bank, Japón, Fondos OPEP, Eximbank de la India y Fondo de Kuwait. En el acumulado anual, el servicio de la deuda pública externa fue de 248.5 millones de dólares.

En tanto, el saldo de la deuda interna del Gobierno Central y del BCN con acreedores domésticos totalizó 935.6 millones de dólares. Al desglosar por instrumentos, lideraron los Bonos de la República de Nicaragua (39.2%), seguido por Letras emitidas por el BCN (24.2%), BPI y CBPI (22.9%), Bonos Bancarios (13.5%) y otra deuda gubernamental (0.2%).

En el acumulado anual, el servicio de la deuda pública interna fue de 248.5 millones de dólares.

1.5. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Gráfico I-5.1
Reservas internacionales brutas del BCN
(millones de dólares y cobertura en No. de veces)

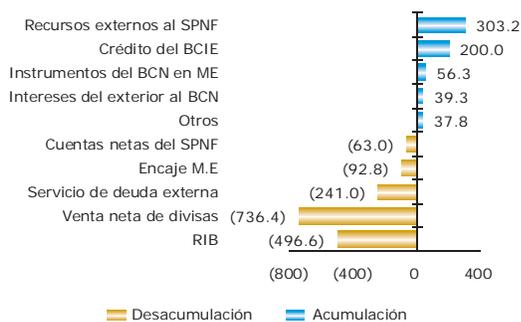


Fuente : BCN.

En 2018 el desempeño del sector monetario y financiero estuvo determinado por un entorno sociopolítico complejo, que derivó en la reducción de los agregados monetarios. La reducción de depósitos, principalmente en moneda extranjera, representó un uso de recursos para el sistema financiero, derivando en importantes necesidades de liquidez en moneda extranjera.

Además del incremento en la demanda por moneda extranjera, la oferta de divisas se vio reducida. Lo anterior se explica en parte por menores entradas de divisas vinculadas al sector turismo (US\$296.1 millones menos respecto a 2017) y a la menor Inversión Extranjera Directa (US\$412.7 millones menos que en 2017), lo que fue parcialmente contrarrestado por los mayores ingresos por remesas (US\$110.4 millones más respecto a 2017) y la mejora en la balanza comercial, debido principalmente a menores importaciones (US\$768.4 millones menos que en 2017).

Gráfico I-5.2
Orígenes de las variaciones de las RIB
(millones de dólares)

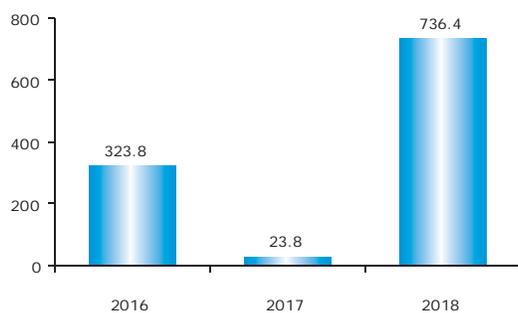


Fuente : BCN.

Como resultado, en 2018 se registró una desacumulación por 496.4 millones de dólares de Reservas Internacionales Brutas (RIB), situándose en un saldo de 2,261.1 millones de dólares. Este nivel de RIB fue consistente con una cobertura de RIB a base monetaria de 2.43 veces, nivel que continuó resguardando el régimen cambiario vigente.

En términos de flujos, la reducción de las RIB fue determinada principalmente por la venta neta de divisas (US\$736.4 millones), el servicio de deuda externa (US\$241.0 millones) y el encaje en moneda extranjera (US\$92.8 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero (US\$303.2 millones) y el desembolso del BCIE al BCN (US\$200 millones).

Gráfico I-5.3
Venta neta de divisas del BCN
(millones de dólares)



Fuente : BCN.

La mayor demanda de liquidez en moneda extranjera se vio reflejada en un incremento de la brecha cambiaria de venta. Precisamente, se observó un incremento respecto a 2017 de 0.29 puntos porcentuales, al promediar 1.0 por ciento en 2018 (0.71% en 2017). La brecha cambiaria en el primer trimestre se ubicó en 0.42 por ciento, mientras que para los tres trimestres restantes su promedio se situó en 1.2 por ciento.

Como respuesta a este entorno desfavorable, el BCN orientó su política monetaria a garantizar la estabilidad

Gráfico I-5.4

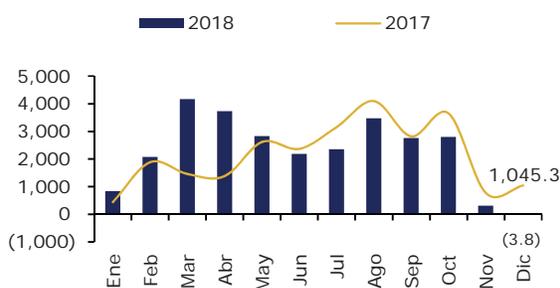
Colocaciones promedio de Letras del BCN a 1 día
(colocación en millones de córdobas, absorción como % de depósitos en córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico I-5.5

Colocación de Letras estructurales
Instrumentos pagaderos en moneda nacional
(flujos acumulados en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

de la moneda nacional, el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, y una menor volatilidad de las RIB. Para ello, el BCN implementó una serie de medidas de política monetaria para asistir al SFN en una administración de liquidez más eficiente, tanto en moneda nacional como moneda extranjera.

Así, a través del nuevo Esquema de Operaciones Monetarias Diarias de Absorción e Inyección de liquidez, el BCN fortaleció el mecanismo de subastas, al implementar tanto subastas de Letras a un día plazo, para la absorción de liquidez, como la subasta de Reportos Monetarios, para la inyección de liquidez. Además, esto se complementó con las ventanillas de Depósitos Monetarios (para absorción) y de Reportos Monetarios (para inyección).

Con respecto a las subastas de Letras a un día plazo, el BCN efectuó colocaciones por 478,595.8 millones de córdobas, a una tasa de rendimiento promedio de 0.84 por ciento. Estas operaciones permitieron absorber liquidez en moneda nacional equivalente al 5.2 por ciento de los depósitos en dicha moneda.

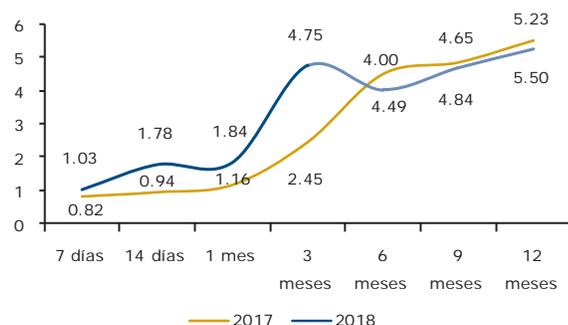
Además, el BCN continuó implementando su política tradicional de operaciones de absorción, dirigida hacia la administración de la liquidez de corto plazo (Letras de 7 y 14 días) y estructural (Letras de 1 a 12 meses). Los resultados reflejaron que el volumen colocado en Letras pagaderas en moneda nacional fue 28.3 por ciento superior respecto a 2017. Así, en 2018 se realizaron colocaciones brutas por 58,511.4 millones de córdobas, mientras que en 2017 fueron 45,590.8 millones de córdobas. A pesar del incremento en el volumen bruto, la colocación de Letras estructurales se concentró en los plazos más cortos.

Debido a la menor demanda de títulos en el cuarto trimestre, producto de las necesidades de liquidez estacionales, al cierre de 2018 se observó una posición ligeramente expansiva.

Con respecto a la ventanilla de Depósitos Monetarios, el nuevo instrumento dirigido hacia la gestión de los excedentes de liquidez, el SFN realizó depósitos monetarios por 31,649 millones de córdobas (equivalentes a US\$988.5 millones), a una tasa promedio ponderada de 1.28 por ciento (sin incluir el mantenimiento de valor). Este volumen es consistente

Gráfico I-5.6

Curva de rendimiento de Letras del BCN
Instrumentos pagaderos en moneda nacional
(porcentaje y última tasa adjudicada por plazo)



Fuente : BCN.

con una absorción de 0.84 por ciento de los depósitos promedio en moneda nacional.

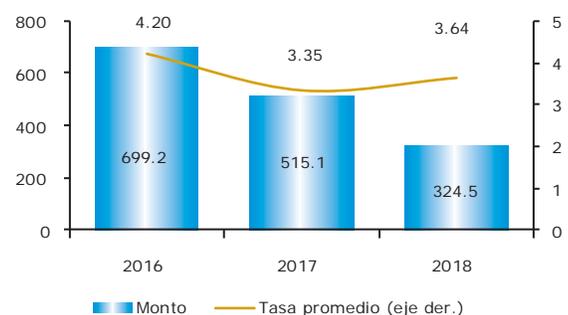
Adicionalmente, en 2018 el BCN creó la figura de Reportos Monetarios, para complementar las operaciones de absorción con las de inyección de liquidez. Al cierre de 2018 se registró un saldo de reportos monetarios de 7,923.0 millones de córdobas, colocado a través de subastas y ventanillas. A través de subastas se colocaron C\$9,889.3 millones, con una tasa promedio de 6.56 por ciento (más mantenimiento de valor) y un plazo promedio de 47.1 días. Asimismo, a través de ventanillas se colocaron C\$20,337.3 millones, a una tasa promedio adjudicada de 7.18 por ciento (más mantenimiento de valor) y el plazo promedio de las colocaciones ascendió a 80.6 días.

Por otra parte, para contribuir a la estabilidad de las reservas internacionales, el BCN continuó ofreciendo Letras denominadas y pagaderas en dólares. Se realizaron colocaciones por 1,400.5 millones de dólares y la colocación bruta mensual representó en promedio el 4.6 por ciento de las RIB.

Además, el BCN creó la figura de Depósitos Monetarios denominados en dólares, derivado del esquema de operaciones monetarias diarias. El BCN ofreció este instrumento a plazos desde 1 hasta 180 días. Sin embargo, los bancos permanecieron en el tramo corto, realizando depósitos al plazo de un día. El BCN captó depósitos monetarios en dólares por 1,993.3 millones de dólares, a una tasa promedio ponderada de 1.75 por ciento.

Gráfico I-5.7

Operaciones interbancarias
(millones de dólares y porcentaje)

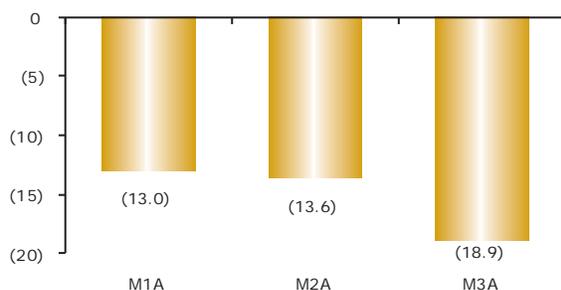


Fuente : BCN.

El entorno político y macroeconómico motivó a los bancos a aumentar sus niveles de liquidez tanto en córdobas como en dólares, resultando en un menor dinamismo del mercado interbancario, tanto en términos de número de transacciones como volumen transado. Específicamente, en 2018 se efectuaron 103 operaciones interbancarias (175 en 2017) y se transaron 324.5 millones de dólares (US\$515.1 millones en 2017).

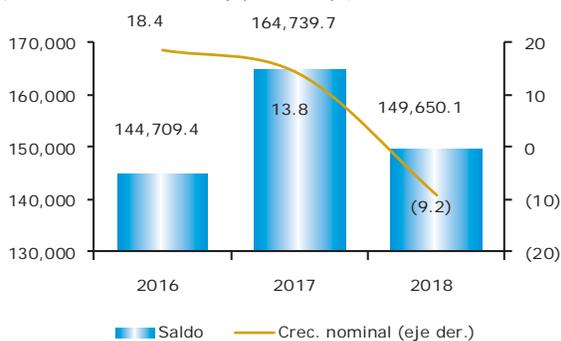
En cuanto a los agregados monetarios, se observó una disminución respecto a 2017, lo cual fue consistente con el entorno macroeconómico vigente en 2018. Así, el agregado monetario M1 registró una reducción de 13.0 por ciento, explicado tanto por un menor numerario (descenso de 3.0%) como por los depósitos a la vista (disminución de 20.5%).

Gráfico I-5.8
Agregados monetarios
(variación interanual)



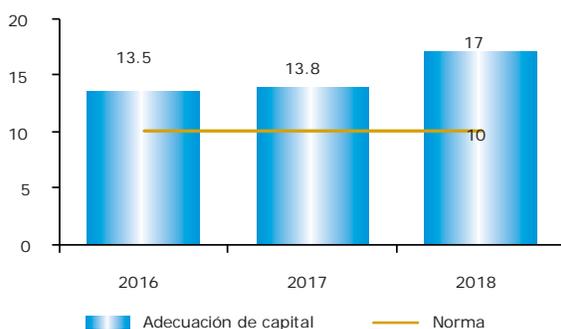
Fuente : BCN.

Gráfico I-5.9
Cartera de crédito
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente : BCN.

Gráfico I-5.10
Adecuación de capital del SFN
(porcentaje)



Fuente : BCN.

Por su parte, el agregado monetario más amplio, M3, registró una baja de 18.9 por ciento con respecto al 2017. Este resultado estuvo determinado por el uso de los depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional (15.1% y 16.5%, respectivamente) y los depósitos denominados en moneda extranjera (25.1%).

La reducción de los depósitos del Sistema Financiero Nacional (20.7%) se reflejó en menores entregas de crédito. Concretamente, se registró una reducción interanual de 9.2 por ciento de la cartera bruta (crecimiento de 13.8% en 2017), alcanzando un saldo de 149,650.1 millones de córdobas. Este saldo representó el 36.2 por ciento del PIB (39.6% en 2017), lo que implicó un desapalancamiento de la economía.

La merma de la actividad económica ocurrió con la disminución del empleo. Como resultado, se observó una reducción de los indicadores de la calidad de la cartera de crédito. En este sentido, el indicador de cartera en riesgo a cartera bruta se ubicó en 8.5 por ciento (2.8% en 2017), mientras que el de cartera vencida a cartera bruta se situó en 2.6 por ciento (1.1% en 2017).

Esta situación se reflejó además en los indicadores de rentabilidad del sistema financiero. En esta línea, el incremento en las provisiones por incobrabilidad de créditos y los menores ingresos financieros propiciaron que el ROE se colocara en 10.4 por ciento (19.6% en 2017) y el ROA en 1.3 por ciento (2.3% en 2017).

Finalmente, la disminución de los Activos Ponderados por Riesgo, debido principalmente a la reducción de la cartera de crédito, resultó en un nivel de adecuación de capital de 17.0 por ciento (13.8% en 2017), superando el 10 por ciento requerido por la Norma de Adecuación de Capital, pero como consecuencia de la reducción de los activos de riesgo.

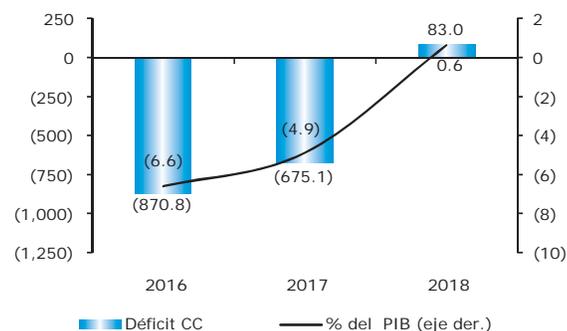
1.6. SECTOR EXTERNO

Balanza de pagos^{1/}

Balace de cuenta corriente

Gráfico I-6.1

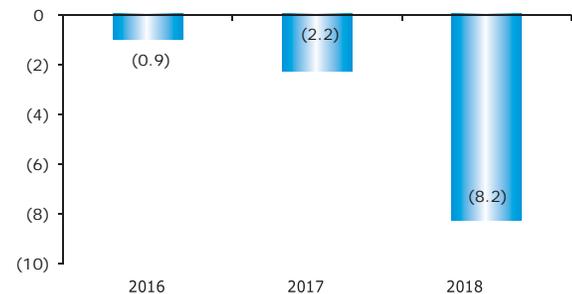
Balanza de pagos: Cuenta corriente (millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente : BCN.

Gráfico I-6.2

Índice de términos de intercambio (variación porcentual)



Fuente : MEM, DGA y BCN.

Nicaragua continuó registrando la tendencia a la baja en el déficit de cuenta corriente que ha venido observando desde 2016. En 2018, la cuenta corriente finalizó con un superávit de 83.0 millones de dólares (-US\$675.1 millones en 2017), primer superávit desde 1979, equivalente a 0.6 por ciento como porcentaje del PIB (-4.9% en 2017).

El resultado del saldo de cuenta corriente fue determinado por: i) la reducción de la absorción interna de la economía que derivó en una disminución de la demanda de importaciones, como reflejo de ajuste interno tanto del sector público como del sector privado, ii) el buen desempeño de las exportaciones de zona franca, iii) el dinamismo de los flujos de remesas familiares y iv) la recuperación de los volúmenes de exportación de mercancías a partir de agosto, que compensaron parcialmente la baja en los precios contratados. En sentido contrario, algunos de los factores que influyeron negativamente sobre la cuenta corriente fueron: i) los bajos precios internacionales de las exportaciones y el alto precio internacional del petróleo, ii) los problemas por la obstrucción de la libre circulación de mercancías, principalmente en el mes de junio y iii) la menor afluencia de turistas como resultado de los temores generados por los eventos sociopolíticos.

El saldo de cuenta corriente finalizó en un superávit a pesar que los términos de intercambio del país finalizaron con un deterioro de 8.2 por ciento. La persistente baja de los precios en los mercados internacionales incidió negativamente en los precios promedio contratados de los productos de exportación, lo que derivó en un deterioro de 4.7 por ciento frente a los precios promedio de 2017. Mientras, los precios promedio de las importaciones incrementaron en 3.8 por ciento, inducidos por el repunte en los precios de petróleo y sus derivados, lo que incidió negativamente en el ingreso disponible de los hogares.

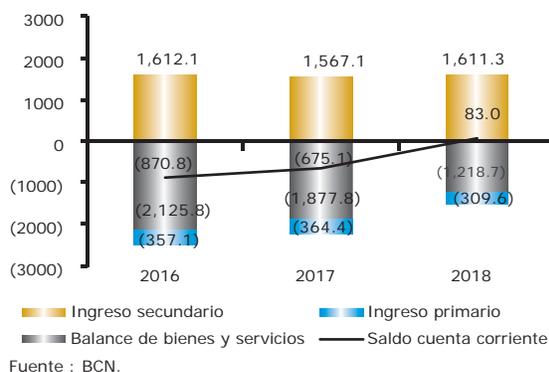
Entre los componentes más importantes que determinaron el resultado de la cuenta corriente, está el balance

^{1/} Cifras con base en la metodología del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, sexta edición (MBP6).

Gráfico I-6.3

Balanza de pagos: Cuenta corriente

(millones de dólares)



de bienes y servicios, que se redujo por tercer año consecutivo. Este rubro finalizó el año con un déficit de 1,218.7 millones de dólares, el cual disminuyó en 35.1 por ciento con respecto a 2017 (US\$1,877.8 millones). Estos resultados reflejaron principalmente, la menor demanda por importaciones.

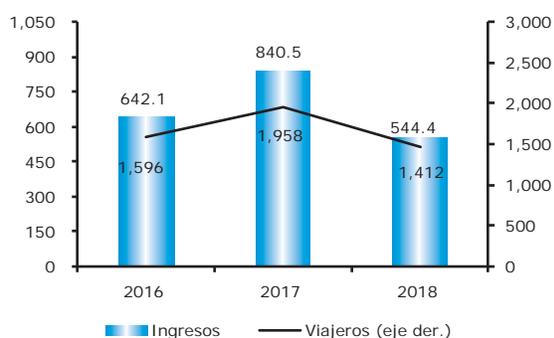
El resultado del balance de bienes cerró el año con un menor déficit (32.1% anual), al finalizar en 1,632.9 millones de dólares (US\$2,406.6 en 2017). El menor déficit en 773.7 millones de dólares, fue resultado de un desempeño positivo en las exportaciones de mercancías generales^{2/}, debido principalmente a la dinámica positiva de las exportaciones de zona franca (3.7%), reforzado por la reducción de las importaciones de mercancías generales^{3/} (-11.4%). Las exportaciones e importaciones de bienes de mercancías generales alcanzaron un total de 3,798.3 y 5,801.5 millones de dólares, respectivamente.

En lo concerniente a la balanza de servicios, ésta registró un superávit, el cual ascendió a 414.2 millones de dólares, menor en 114.6 millones respecto al superávit de 2017 (US\$528.8 millones). En lo que respecta a las exportaciones de servicios, los ingresos ascendieron a 1,342.9 millones de dólares mostrando una reducción de 13.8 por ciento en comparación a los ingresos de 2017 (US\$1,557.6 millones).

Gráfico I-6.4

Turismo: Viajeros e ingresos

(millones de dólares y miles de personas)



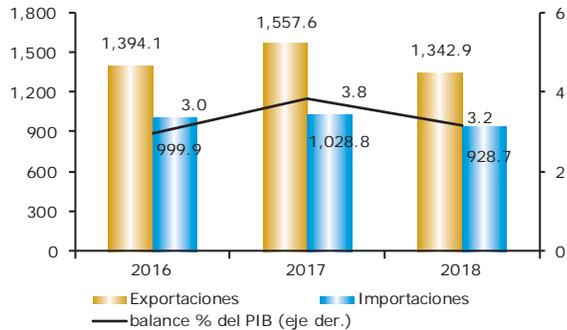
Los menores ingresos interanuales fueron el resultado de una reducción en los ingresos por turismo receptivo. Los ingresos por turismo registraron en 2018 una baja de 35.2 por ciento, al situarse en 544.4 millones de dólares (US\$840.5 millones en 2017). Las afectaciones se reflejaron directamente a partir del segundo trimestre, durante el cual se registró una disminución de los ingresos del 46.9 por ciento anual, luego de un crecimiento de 37.7 por ciento en el primer trimestre de 2018. La tendencia se deterioró aún más durante el tercer trimestre, cuando se registró una baja de 66.0 por ciento y 55.5 en el último trimestre de 2018. En lo que respecta a los indicadores de turismo, la estadía promedio creció en 11.9 por ciento, el gasto promedio se redujo en 13.4 por ciento y la afluencia de turistas al país disminuyó en 27.9 por ciento^{4/}.

2/ Incluyen exportaciones de bienes del régimen de zona franca.

3/ Incluyen importaciones de bienes del régimen de zona franca.

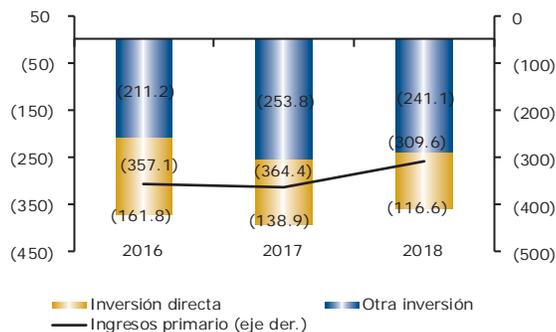
4/ Se incluyen los excursionistas.

Gráfico I-6.5
Balance de servicio
 (millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente : BCN.

Gráfico I-6.6
Balance de ingreso primario
 (millones de dólares)



Fuente : BCN.

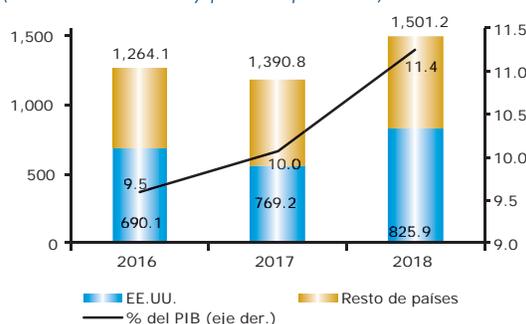
Por el lado de las importaciones de servicios, los pagos por servicios ascendieron a 928.7 millones de dólares, menores en 9.7 por ciento. Entre los egresos sobresalieron: el pago de transporte y fletes, los cuales ascendieron a 420.6 millones de dólares (US\$465.5 millones en 2017) con una disminución de 9.6 por ciento anual. Asimismo, destacaron los egresos asociados al gasto de nicaragüenses en el exterior por 218.8 millones de dólares y los egresos por otros servicios empresariales que ascendieron a 126.2 millones, aunque éstos representaron una disminución respecto a 2017 del 6.7 y 28.8 por ciento, respectivamente.

En tanto, el ingreso primario (renta) registró un déficit de 309.6 millones de dólares, menor en 15.0 por ciento con respecto a 2017 (US\$364.4 millones). El resultado derivó del aumento en la retribución a la inversión extranjera y del pago de intereses. Los ingresos por renta ascendieron a 89.8 millones de dólares, superiores en 67.2 por ciento respecto al 2017 (US\$53.7 millones), determinado por el ingreso de otras inversiones (US\$39.8 millones) e ingreso por activo de reserva (US\$44.3 millones). En el caso de los egresos, el monto totalizó 399.4 millones de dólares en 2018, menor en 4.5 por ciento respecto al 2017 (US\$418.1 millones), explicado por las retribuciones a la inversión extranjera directa (US\$116.6 millones) y el pago de intereses de otras inversiones (US\$280.9 millones).

En lo que respecta al balance de los ingresos secundarios (transferencias corrientes), éste finalizó con un superávit de 1,611.3 millones de dólares, incrementándose en 2.8 por ciento con respecto a 2017 (US\$1,567.1 millones). El resultado anterior fue producto del dinamismo de las remesas familiares al país.

Los flujos de remesas recibidas por los nicaragüenses alcanzaron en 2018 un monto de 1,501.2 millones de dólares (US\$1,390.8 millones en 2017), con una tasa de crecimiento de 7.9 por ciento anual. Las transferencias de remesas con respecto al PIB se ubicaron en 11.4 por ciento (10.0% del PIB en 2017). El dinamismo de las remesas, en términos absolutos, se explica por el incremento de los flujos procedentes de Estados Unidos, dado el buen desempeño de dicha economía y las mayores tasas de empleo hispano. Así, las remesas provenientes de Estados Unidos crecieron en 56.7 millones de dólares (7.4% anual), alcanzando 825.9

Gráfico I-6.7
Remesas por origen y participación respecto al PIB
(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente : Bancos comerciales, Empresas remesadoras y BCN.

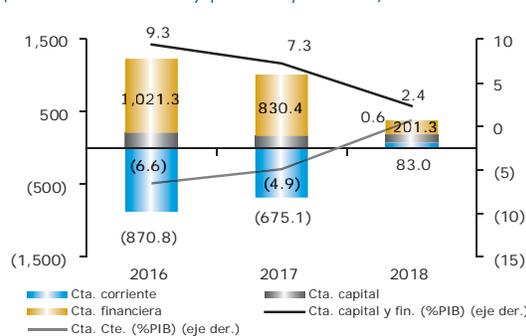
millones de dólares. Le siguieron los flujos procedentes de España, que aumentaron en 27.8 millones de dólares (19.8%), al situarse en 168.0 millones. De igual manera, los flujos procedentes de Costa Rica, aumentaron en 18.2 millones (6.6%), al totalizar 295.9 millones de dólares.

Finalmente, los principales orígenes de flujos de remesas continuaron siendo Estados Unidos (55.0%) y Costa Rica (19.7%), que en conjunto representaron 74.7 por ciento del flujo total (75.3% en 2017).

Balance de cuenta de capital y financiera

Además de alcanzar un superávit en el balance de la cuenta corriente, cambiaron las condiciones y el financiamiento para el mismo. Durante el 2018, el balance de la cuenta corriente fue financiado principalmente a través de préstamos concesionales y reservas internacionales, ya que los eventos sociopolíticos condujeron a una reducción de la inversión extranjera directa, que había sido la principal fuente de financiamiento del déficit de la cuenta corriente.

Gráfico I-6.8
Balanza de pagos
(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente : BCN.

La cuenta de capital registró un superávit de 111.2 millones de dólares en 2018 (US\$177.7 millones en 2017), registrando otras transferencias de capital al Gobierno General por 80.3 millones de dólares (US\$125.2 millones en 2017) y al resto del sector público por 27.4 millones (US\$49.0 millones en 2017). Cabe señalar que el país recibió 3.5 millones de dólares en concepto de condonación de deuda (US\$3.5 millones en 2017).

Finalmente, la cuenta financiera registró un endeudamiento neto con el resto del mundo por 201.3 millones de dólares, reflejando una posición deudora menor en 75.8 por ciento con respecto a 2017 (US\$830.4 millones), equivalente al 1.5 por ciento del PIB 2018 (6.0% del PIB en 2017). El resultado se explicó en gran medida por los menores flujos de la inversión extranjera, una baja en los activos de cartera, así como una disminución de los activos de reservas del BCN. Los flujos de la inversión directa neta registraron un saldo negativo de 284.1 millones de dólares (-US\$707.4 millones en 2017) como resultado de una menor inversión extranjera directa en el país (US\$359.2 millones) y la inversión directa de nicaragüenses en el exterior (US\$75.1 millones). De igual manera, la inversión en cartera reflejó una reducción en los activos de inversión a largo plazo por parte del

Gráfico I-6.9

Inversión extranjera directa por sector

(flujo en millones de dólares)



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

sistema financiero nacional en el exterior. El balance de la inversión finalizó con un saldo negativo de 58.6 millones de dólares. Asimismo, los activos de reserva disminuyeron 512.8 millones de dólares (aumento de US\$300.0 millones en 2017). En el caso de otras inversiones, el saldo fue positivo al finalizar en 654.2 millones de dólares, aminorando los balances negativos del resto de los componentes de la cuenta financiera.

En lo que respecta a la inversión extranjera directa (IED) con respecto al PIB, se observó una reducción de casi la mitad de ésta, al pasar de 5.6 por ciento en 2017 a 2.7 por ciento en 2018. La IED neta finalizó el año con un monto de 359.2 millones de dólares, menor en 53.5 por ciento respecto a la inversión de 2017 (US\$771.9 millones). Los efectos del contexto sociopolítico sobre la inversión se reflejaron de forma muy rápida, al pasar la IED de 419.2 millones de dólares en el primer trimestre a 64.0 millones de dólares en el segundo trimestre. El impacto se asentó en el tercer trimestre del año, con flujos netos negativos de 144.2 millones de dólares, no obstante, se observó una leve recuperación en el último trimestre con 20.2 millones de dólares.

Tabla I-6.1

Balanza de pagos ^{1/}

(millones de dólares)

| Concepto | 2016 | 2017 ^{P/} | 2018 ^{P/} |
|--|-----------|--------------------|--------------------|
| Cuenta Corriente | (870.8) | (675.1) | 83.0 |
| (como porcentaje del PIB) | -6.6% | -4.9% | 0.6% |
| Bienes y servicios | (2,125.8) | (1,877.8) | (1,218.7) |
| Bienes | (2,520.0) | (2,406.6) | (1,632.9) |
| Exportaciones FOB | 3,771.6 | 4,142.5 | 4,168.6 |
| Mercancías generales según la BP | 3,414.6 | 3,815.2 | 3,798.3 |
| Exportaciones de Mercancía | 1,869.4 | 2,221.0 | 2,146.6 |
| Exportaciones de Zona Franca ^{2/} | 1,527.9 | 1,570.4 | 1,628.5 |
| Bienes adquiridos en puertos | 17.3 | 23.8 | 23.1 |
| Oro no monetario | 357.0 | 327.3 | 370.3 |
| Importaciones FOB | (6,291.6) | (6,549.1) | (5,801.5) |
| Mercancías generales según la BP | (6,291.6) | (6,549.1) | (5,801.5) |
| Importaciones de Mercancía | (5,361.8) | (5,597.8) | (4,829.4) |
| Importaciones de Zona Franca ^{2/} | (929.8) | (951.3) | (972.1) |
| Servicios (balance) | 394.2 | 528.8 | 414.2 |
| Ingreso Primario (Renta) | (357.1) | (364.4) | (309.6) |
| Ingreso Secundario (Transferencias Corrientes) | 1,612.1 | 1,567.1 | 1,611.3 |
| Cuenta Capital | 202.2 | 177.7 | 111.2 |
| Préstamo neto (+) / endeudamiento neto (-) | (668.6) | (497.4) | 194.2 |
| Cuenta Financiera | (1,021.3) | (830.4) | (201.3) |
| Inversión directa | (833.4) | (707.4) | (284.1) |
| Inversión de cartera | 145.8 | 2.5 | (58.6) |
| Derivados financieros OCAE | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Otra inversión | (277.0) | (425.5) | 654.2 |
| Activos de reserva | (56.7) | 300.0 | (512.8) |
| Errores y omisiones | (352.7) | (333.0) | (395.5) |

1/ : Según la Sexta edición del manual de Balanza de Pagos.

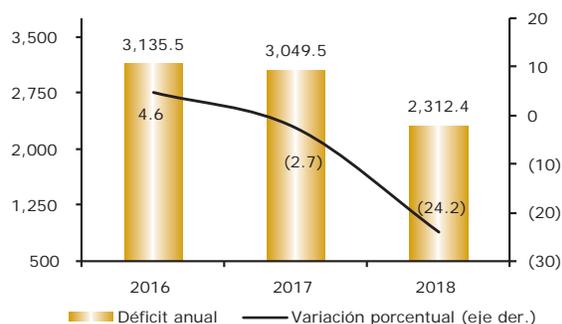
2/ : Exportaciones de mercancías bajo el Régimen de Zona Franca, excluyendo el servicio de transformación que se registra en servicios.

p/ : Cifras preliminares.

Nota : Según la sexta edición del manual de Balanza de Pagos, el signo para la presentación de los activos y pasivos con el exterior será aumento con signo (+) y disminución con signo (-).

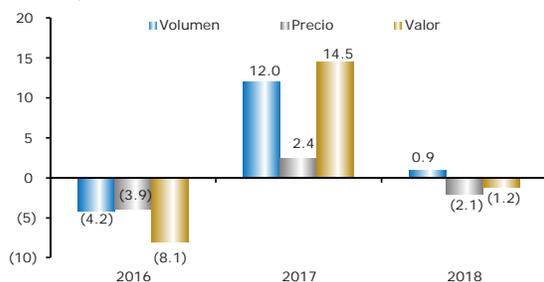
Fuente : BCN.

Gráfico I-6.10
Déficit comercial de mercancías
 (millones de dólares y porcentaje)



Fuente : MEM, DGA y BCN.

Gráfico I-6.11
Efecto precio-cantidad de las exportaciones
 (variación porcentual)



Fuente: DGA y BCN.

Comercio de mercancías

El menor déficit en el comercio de mercancías, fue uno de los principales elementos que contribuyó al superavit de cuenta corriente. El déficit comercial ascendió a 2,312.4 millones de dólares, registrando una reducción de 24.2 por ciento con respecto a 2017. Lo anterior fue el resultado de la menor demanda de bienes importados no petroleros, principalmente de bienes de consumo y bienes de capital, así como del dinamismo observado en los volúmenes exportados, específicamente en el segundo semestre del año.

Exportaciones

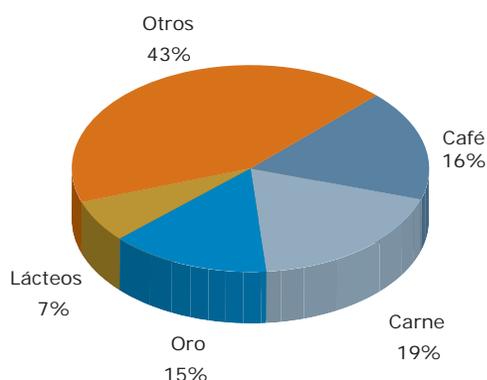
Al finalizar el año 2018, el valor de las exportaciones FOB^{5/} ascendieron a 2,516.9 millones de dólares, lo que respecto a lo exportado en 2017 (U\$2,548.3 millones), registró una reducción del 1.2 por ciento. Lo anterior es el resultado de varios factores, entre los que destacaron el persistente deterioro de los precios internacionales, y los eventos desfavorables que obstruyeron la libre circulación del tránsito de mercancías para la exportación (principalmente en junio).

El sector exportador de mercancías fue afectado por los menores precios internacionales de los principales productos de exportación, especialmente por la disminución del precio de café. Al excluir las exportaciones de café, las exportaciones de mercancías registraron un crecimiento de 3.0 por ciento respecto al 2017.

A nivel de trimestre, la mayor reducción en el año se originó en el segundo trimestre del año, cuando las exportaciones registraron una baja de 6.2 por ciento interanual, la reducción más alta ocurrida en los últimos dos años. Las exportaciones fueron mayormente afectadas por un menor volumen exportado (-3.7%) y por el deterioro de los precios contratados (-2.6%). Sin embargo, a partir del tercer trimestre, las exportaciones iniciaron a presentar señales de recuperación, al crecer 0.8 y 3.2 por ciento interanual en el tercer y cuarto trimestre, respectivamente. Lo anterior, resultado de la recuperación constante de los volúmenes exportados, pero con el persistente deterioro de los precios contratados. En el último trimestre, la recuperación de los volúmenes exportados (7.3%) fue contrarrestada en

5/ Para efecto de registro en la Balanza de Pagos, según MBP6, se excluye del total el valor de las exportaciones de oro y se registra en "Exportaciones de mercancías"; y las exportaciones de oro se registran en "Oro no monetario".

Gráfico I-6.12
Exportaciones por principales productos
 (porcentaje del total)



Fuente : DGA y BCN.

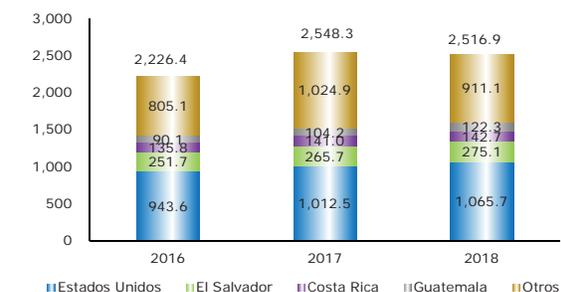
forma parcial por el deterioro acentuado de los precios contratados (-4.1%). No obstante, en términos anuales, las exportaciones finalizaron con una reducción en valor de 1.2 por ciento, explicada por aumento promedio en volumen (0.9%) y una disminución promedio en los precios (-2.1%).

A nivel sectorial, los productos de minería lideraron el dinamismo del sector exportador, seguidos de los productos pesqueros y la manufactura. En cambio, los productos agropecuarios registraron menores ingresos con respecto a los alcanzados en 2017. Así, las exportaciones mineras registraron ingresos por un monto de 383.1 millones de dólares, superiores en 13.2 por ciento respecto a los ingresos alcanzados en 2017, como resultado de mayores volúmenes exportados de oro y plata, junto con un precio superior del oro. Los ingresos por exportaciones de oro aumentaron en 13.1 por ciento, como resultado de un mayor volumen de 12.0 por ciento respaldado por una mejora en el precio de 1.0 por ciento respecto al 2017. De igual manera, las exportaciones de productos pesqueros se situaron en 114.0 millones de dólares con un crecimiento anual de 0.9 por ciento, impulsadas por mayores ventas de camarón y pescado fresco. En el caso de las ventas de camarón, el precio disminuyó 5.7 por ciento interanual, pero el aumento en el volumen (8.5%) logró compensar la baja en su precio. Mientras que las exportaciones de langosta disminuyeron 11 por ciento anual, derivado de la baja en los volúmenes de exportación en 15.7 por ciento, a pesar de un aumento en el precio de 5.6 por ciento.

En tanto, las exportaciones de los productos de manufactura ascendieron a 1,235.5 millones de dólares, mostrando un aumento en los ingresos de 0.1 por ciento con respecto a 2017. Las exportaciones de los productos alimenticios fueron las más afectadas, por los siguientes factores: i) la baja en los precios internacionales, principalmente de carne de bovino (-1.2%), azúcar (-11.8%) y melaza (-14.9%); y ii) menores volúmenes exportados de lácteos (26.4%) y carne de bovino (4.2%), entre otros. Sin embargo, las exportaciones de los productos no alimenticios mostraron un buen dinamismo, compensando parcialmente la baja en los ingresos de los productos alimenticios. Por ejemplo, los productos de la industria textil y prendas de vestir^{6/} y las bebidas y rones, registraron un buen desempeño

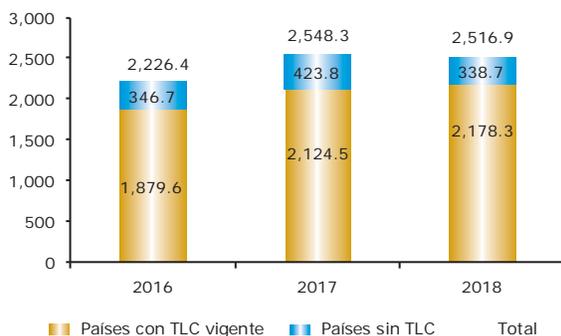
^{6/} No incluye las exportaciones del régimen de zona franca.

Gráfico I-6.13
Exportaciones por principales destinos
(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.14
Exportaciones hacia países con TLC y sin TLC
(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

al incrementar los ingresos en 14.4 y 12.4 millones de dólares, respectivamente.

Finalmente, las exportaciones agropecuarias cerraron el año a la baja, con un monto de 784.3 millones de dólares, experimentando menores ingresos en 9.1 por ciento anual. El comportamiento fue determinado por las ventas inferiores de café, incididas por los bajos precios en los mercados internacionales. Las ventas de café ascendieron a 417.7 millones de dólares, menores en 92.3 millones respecto a lo registrado en 2017, resultado de un precio contratado inferior (-10.9%) y un bajo volumen exportado en 264.2 miles de quintales (-8.1%).

En lo que respecta a los mercados de destino, los cinco principales mercados captaron el 67.6 por ciento del valor exportado: Estados Unidos (42.3%), El Salvador (10.9%), Costa Rica (5.7%), Guatemala (4.9%) y México (3.8%). En cuanto al seguimiento de la política comercial, esta continuó enfocada en la consolidación de los mercados existentes y apertura de nuevos destinos para los productos nicaragüenses. Cabe señalar que el 86.5 por ciento de los ingresos por exportación^{7/} que recibió el país fueron generados por las exportaciones hacia los países con los cuales Nicaragua tiene Tratados de Libre Comercio, TLC^{8/}, al totalizar 2,178.3 millones de dólares en el año. El valor de las exportaciones incrementó 2.5 por ciento (US\$53.8 millones), impulsado por mayores exportaciones hacia Estados Unidos y Centroamérica. En contraste, las exportaciones hacia la Unión Europea y Taiwán disminuyeron en 7.0 y 25.4 por ciento anual, respectivamente.

Durante 2018, continuaron siendo prioridad las negociaciones de los TLC. En este sentido, en febrero de 2018 se firmó el Tratado entre Centroamérica^{9/} y Corea del Sur, el cual entrará en vigencia una vez que sea aprobado por los Parlamentos de los países miembros de dicho tratado. Cabe mencionar que Nicaragua ya cumplió el proceso de ratificación en la Asamblea Nacional, lo que se realizó en septiembre de 2018. El acuerdo permitirá exportar a Corea del Sur productos como: carnes, frutas, café y mariscos, y por otra parte, los países de la región centroamericana tendrán acceso a diversas tecnologías, así como a vehículos, acero, aluminio y llantas, entre otros.

7/ No incluye las exportaciones del régimen de zona franca.

8/ CAFTA-DR, México, Panamá, Chile, Centroamérica, República Dominicana, Unión Europea y Taiwán.

9/ Incluye Panamá.

Tabla I-6.2
Exportaciones FOB de mercancías
 (millones de dólares y porcentaje)

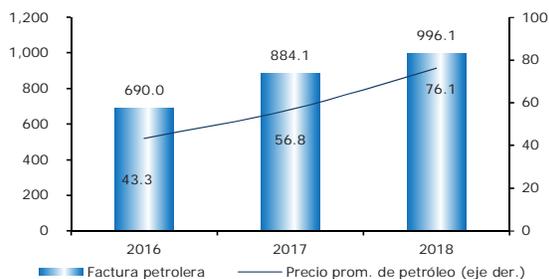
| Productos principales | | 2016 | 2017 | 2018 p/ | Variación % | |
|------------------------------|------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|--------------|
| | | | | | 17/16 | 18/17 |
| Productos principales | | 1,756.8 | 2,035.0 | 1,930.4 | 15.8 | (5.1) |
| Café | Valor | 402.3 | 510.0 | 417.7 | 26.8 | (18.1) |
| | Volumen (miles qqs.) | 2,617.5 | 3,270.6 | 3,006.4 | 24.9 | (8.1) |
| | Precio Promedio | 153.7 | 155.9 | 138.9 | 1.5 | (10.9) |
| Maní | Valor | 79.0 | 113.1 | 112.1 | 43.1 | (0.8) |
| | Volumen (miles qqs.) | 1,689.0 | 1,986.6 | 2,105.7 | 17.6 | 6.0 |
| | Precio Promedio | 46.8 | 56.9 | 53.3 | 21.7 | (6.5) |
| Ganado en pie | Valor | 27.9 | 20.8 | 9.6 | (25.4) | (54.0) |
| | Volumen (miles kgs.) | 12,574.1 | 9,193.4 | 4,558.9 | (26.9) | (50.4) |
| | Precio Promedio | 2.2 | 2.3 | 2.1 | 2.1 | (7.2) |
| Frijol | Valor | 63.4 | 74.0 | 80.4 | 16.7 | 8.7 |
| | Volumen (miles kgs.) | 58,997.5 | 72,840.9 | 77,662.3 | 23.5 | 6.6 |
| | Precio Promedio | 1.1 | 1.0 | 1.0 | (5.4) | 1.9 |
| Banano | Valor | 4.4 | 10.8 | 9.6 | 144.1 | (10.8) |
| | Volumen (miles cajas) | 1,124.1 | 2,021.1 | 2,188.9 | 79.8 | 8.3 |
| | Precio Promedio | 3.9 | 5.3 | 4.4 | 35.8 | (17.7) |
| Ajonjolí | Valor | 7.1 | 4.7 | 6.8 | (34.2) | 45.9 |
| | Volumen (miles qqs.) | 111.5 | 68.4 | 93.8 | (38.7) | 37.3 |
| | Precio Promedio | 63.6 | 68.2 | 72.5 | 7.3 | 6.3 |
| Tabaco en rama | Valor | 9.1 | 5.9 | 8.6 | (35.5) | 45.8 |
| | Volumen (miles kgs.) | 802.0 | 498.4 | 736.1 | (37.9) | 47.7 |
| | Precio Promedio | 11.4 | 11.8 | 11.7 | 3.8 | (1.3) |
| Langosta | Valor | 48.0 | 46.8 | 41.6 | (2.5) | (11.0) |
| | Volumen (miles lbs) | 3,696.3 | 3,511.5 | 2,959.5 | (5.0) | (15.7) |
| | Precio Promedio | 13.0 | 13.3 | 14.1 | 2.7 | 5.6 |
| Camarón | Valor | 40.7 | 46.8 | 47.9 | 15.0 | 2.3 |
| | Volumen (miles lbs) | 15,487.2 | 16,464.6 | 17,868.3 | 6.3 | 8.5 |
| | Precio Promedio | 2.6 | 2.8 | 2.7 | 8.2 | (5.7) |
| Oro | Valor | 357.0 | 327.3 | 370.3 | (8.3) | 13.1 |
| | Volumen (miles O.troy) | 285.9 | 260.6 | 291.8 | (8.9) | 12.0 |
| | Precio Promedio | 1,248.7 | 1,256.0 | 1,269.0 | 0.6 | 1.0 |
| Plata | Valor | 11.9 | 9.1 | 10.1 | (24.1) | 12.0 |
| | Volumen (miles O.troy) | 700.4 | 528.5 | 674.5 | (24.6) | 27.6 |
| | Precio Promedio | 17.0 | 17.1 | 15.0 | 0.6 | (12.3) |
| Carne | Valor | 420.4 | 507.8 | 481.0 | 20.8 | (5.3) |
| | Volumen (miles lbs) | 212,259.5 | 257,588.5 | 246,887.3 | 21.4 | (4.2) |
| | Precio Promedio | 2.0 | 2.0 | 1.9 | (0.5) | (1.2) |
| Azúcar | Valor | 104.4 | 174.4 | 167.1 | 67.1 | (4.2) |
| | Volumen (miles qqs.) | 6,181.1 | 8,559.3 | 9,295.3 | 38.5 | 8.6 |
| | Precio Promedio | 16.9 | 20.4 | 18.0 | 20.7 | (11.8) |
| Lácteos | Valor | 181.1 | 183.6 | 167.4 | 1.4 | (8.8) |
| | Volumen (miles kgs.) | 81,273.6 | 85,344.1 | 62,778.7 | 5.0 | (26.4) |
| | Precio Promedio | 2.2 | 2.2 | 2.7 | (3.5) | 23.9 |
| Otros productos | | 469.6 | 513.3 | 586.6 | 9.3 | 14.3 |
| Productos agropecuarios | | 102.6 | 123.5 | 139.4 | 20.3 | 12.9 |
| Productos pesqueros | | 18.4 | 19.4 | 24.5 | 5.3 | 26.4 |
| Productos minería | | 3.2 | 2.0 | 2.7 | (37.7) | 33.8 |
| Productos manufacturados | | 345.3 | 368.4 | 419.9 | 6.7 | 14.0 |
| Total general | | 2,226.4 | 2,548.3 | 2,516.9 | 14.5 | (1.2) |

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye zona franca

Fuente : DGA, MEM y BCN.

Gráfico I-6.15
Factura petrolera y precio de petróleo
 (millones de dólares y dólares por barril)



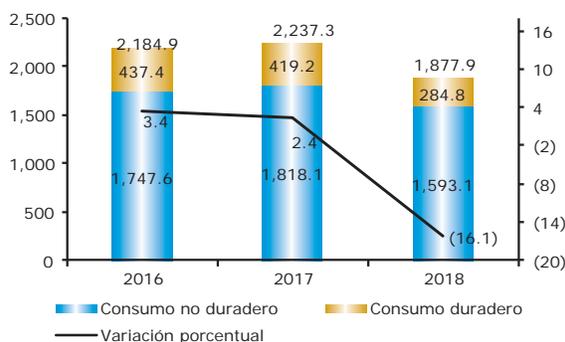
Fuente: MEM, DGA y BCN.

Aún está pendiente el proceso de incorporación plena de Nicaragua a ALADI. Durante el 2018, se avanzó con las negociaciones con Colombia. Está pendiente de proceder con las negociaciones con Paraguay, con lo cual se concluiría el proceso de incorporación plena. Finalmente, con relación al aprovechamiento de los TLC vigentes, se ha dado continuidad al proceso de desgravación arancelaria según lo establecido en cada tratado.

Importaciones

Las compras de la economía en términos CIF ascendieron a 5,199.6 millones de dólares, registrando una disminución de 13.7 por ciento. En términos FOB, las importaciones totalizaron 4,829.4 millones de dólares, menores en 13.7 por ciento. Asimismo, las importaciones no petroleras finalizaron con una baja de 18.3 por ciento anual, determinada por una menor demanda por estos bienes.

Gráfico I-6.16
Importaciones de bienes de consumo
 (millones de dólares y variación porcentual)



Fuente: DGA y BCN.

La factura de petróleo y combustibles ascendió a 996.1 millones de dólares, registrando un aumento anual de 112.1 millones de dólares (12.7%). Estos resultados obedecieron principalmente a mayores precios contratados de petróleo (34.1% anual) y de combustibles^{10/} (23.2% anual). Lo anterior, a pesar que la economía nacional demandó 10.5 millones de barriles de petróleo y combustibles en el año, lo cual representó una reducción de 8.8 por ciento anual. Esta menor demanda de petróleo y combustibles obedeció al menor dinamismo de la economía y en parte al mayor uso de energías renovables, que creció un 9.8 por ciento respecto a 2017 (el uso de energía térmica se redujo un 4.3%).

El menor dinamismo de las compras no-petroleras se explica por la menor demanda nacional. Así, la adquisición en bienes de capital fue la que registró la mayor disminución en el valor respecto a 2017. El valor ascendió a 892.6 millones de dólares, registrando una baja en 377.4 millones de dólares, equivalente a 29.7 por ciento. Lo anterior como resultado de menores compras de equipo de transporte (US\$199.7 millones, -39.5%) y equipos para la industria (US\$171.6 millones, -24.6%). De igual manera, las importaciones de bienes de consumo disminuyeron, como resultado de la desaceleración del

10/ Incluye únicamente diesel, gasolinas y fuel oil.

consumo doméstico. Las importaciones de los bienes de consumo totalizaron 1,877.9 millones de dólares, registrando una reducción del 16.1 por ciento, equivalente a 359.5 millones de dólares. En términos relativos, se observó una menor introducción de electrodomésticos (-37.6%); llantas y neumáticos (-21.0%), medicinas y productos farmacéuticos (-18.3%); y vestuario y calzado (-16.6%).

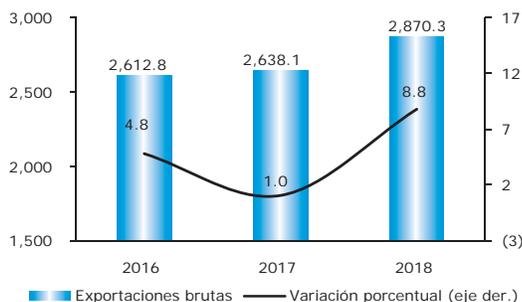
Finalmente, las importaciones de bienes intermedios alcanzaron 1,426.6 millones de dólares en el año, con una baja en valor de 12.2 por ciento, derivado de menores compras de materiales de construcción y bienes para la industria, en 17.9 y 11.1 por ciento, respectivamente.

Tabla I-6.3
Importaciones cif por uso o destino económico
(millones de dólares y porcentaje)

| Conceptos | 2016 | 2017 | 2018 ^{p/} | Variación (%) | |
|--------------------------------------|---------|---------|--------------------|---------------|--------|
| | | | | 17/16 | 18/17 |
| Total General fob | 5,361.8 | 5,597.8 | 4,829.4 | 4.4 | (13.7) |
| Total General cif | 5,794.3 | 6,028.2 | 5,199.6 | 4.0 | (13.7) |
| Bienes de Consumo | 2,184.9 | 2,237.3 | 1,877.9 | 2.4 | (16.1) |
| No Duraderos | 1,747.6 | 1,818.1 | 1,593.1 | 4.0 | (12.4) |
| Duraderos | 437.4 | 419.2 | 284.8 | (4.1) | (32.1) |
| Petróleo, combustibles y lubricantes | 690.0 | 884.1 | 996.1 | 28.1 | 12.7 |
| Petróleo Crudo | 195.1 | 293.5 | 359.4 | 50.4 | 22.5 |
| Combustible y Lubricantes. | 480.7 | 567.3 | 620.1 | 18.0 | 9.3 |
| Energía Eléctrica | 14.1 | 23.3 | 16.6 | 65.4 | (28.6) |
| Bienes Intermedios | 1,564.3 | 1,624.9 | 1,426.6 | 3.9 | (12.2) |
| Para la Agricultura | 324.9 | 350.9 | 318.9 | 8.0 | (9.1) |
| Para la Industria | 870.8 | 908.0 | 807.1 | 4.3 | (11.1) |
| Materiales de Construcción | 368.6 | 366.0 | 300.6 | (0.7) | (17.9) |
| Bienes de Capital | 1,339.4 | 1,270.0 | 892.6 | (5.2) | (29.7) |
| Para la Agricultura | 71.2 | 65.9 | 59.8 | (7.4) | (9.2) |
| Para la Industria | 725.7 | 698.8 | 527.1 | (3.7) | (24.6) |
| Equipo de Transporte | 542.5 | 505.4 | 305.7 | (6.8) | (39.5) |
| Diversos | 15.8 | 11.9 | 6.4 | (24.7) | (45.7) |

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

Gráfico I-6.17
Exportaciones de zona franca
(millones de dólares y variación porcentual)



Fuente : DGA y BCN.

Comercio de zona franca

La zona franca mostró un buen desempeño en 2018, a pesar de elementos desfavorables que afectaron el dinamismo del sector. El valor total de exportación de zona franca cerró el año en 2,870.3 millones de dólares, superior en 8.8 por ciento con respecto a 2017. En referencia al modo de producción del régimen de zona franca, del valor total, el 56.7 por ciento correspondió a exportaciones de Full Package^{11/}, las cuales totalizaron

11/ Se registra en exportaciones de bienes en la balanza de bienes, según la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos, (MBP6).

Gráfico I-6.18
Exportaciones de zona franca
 (millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

1,628.5 millones de dólares con un crecimiento de 3.7 por ciento. Mientras, el 43.3 por ciento restante correspondió a exportaciones de servicio de manufactura (CMT)^{12/}, las que totalizaron 1,241.8 millones de dólares y aumentaron en 16.3 por ciento al finalizar 2018, siendo las que impulsaron el dinamismo en el régimen de zona franca.

Por rama del sector de zona franca, el dinamismo fue respaldado por el buen desempeño de la industria textil (US\$153.9 millones adicionales), seguida de la industria de tabaco (US\$20.3 millones adicionales), frutas y hortalizas (US\$7.6 millones), productos pesqueros (US\$6.6 millones), y aceite de palma (US\$5.2 millones).

La industria textil fue impulsada por la mayor demanda del principal mercado de destino, Estados Unidos (88.4% del total de textil). Las exportaciones (US\$1,677.8 millones) se consolidaron como las más significativas del sector de zona franca, al aumentar 10.1 por ciento en el año, representando el 58.5 por ciento del valor exportado (57.8% en 2017).

Asimismo, las exportaciones de productos de tabaco (US\$222.2 millones) finalizaron con un incremento de 20.3 millones de dólares (10.1%), y representaron 7.7 por ciento del valor total exportado. En tanto, los productos pesqueros aumentaron 6.6 millones de dólares, reflejando un crecimiento de 6.2 por ciento con una participación de 4.0 por ciento en el valor exportado. En cambio, las exportaciones de arneses (US\$537.8 millones) continuaron disminuyendo, al registrar una baja de 9.4 por ciento anual, pero representaron 18.7 por ciento del valor exportado de zona franca (22.5% en 2017), manteniendo la segunda posición después de la industria de textil. La reducción se explica por las menores ventas al mercado mexicano (segundo mercado de destino), y a Estados Unidos, el principal mercado por segundo año consecutivo.

El resto de productos del sector registraron un buen desempeño, al crecer en conjunto 50.4 por ciento y representar 11.1 por ciento del valor total exportado (8% en 2017). Entre estos productos se destacan el calzado, aceite de palma, frutas y hortalizas, y cartón, cuyas exportaciones aumentaron en 25.4, 23.8, 23.6 y 22.7 por ciento, respectivamente.

12/ Se registra en servicio de manufactura en la balanza de servicio, según MBP6.

Con relación a los mercados de destino, el régimen de zona franca concentró el 82.3 por ciento de sus exportaciones en dos mercados: Estados Unidos y México. Las exportaciones hacia Estados Unidos ascendieron a 2,174.4 millones de dólares (75.8% del valor total exportado), mientras que las exportaciones hacia México totalizaron 188.5 millones de dólares (6.6% del valor total).

Finalmente, las importaciones de zona franca totalizaron 1,799.2 millones de dólares en 2018, registrando un aumento de 9.4 por ciento respecto al 2017. Del total de importaciones 54.0 por ciento corresponde a importaciones de bienes y 46.0 por ciento a importaciones de servicios de manufactura^{13/}.

13/ Se registra en la balanza de servicios, según el MBP6.

Recuadro 6

Determinantes del desempeño del sector exportador de zona franca

El sector exportador finalizó el año 2018 con un crecimiento de 3.9 por ciento (7.2% en 2017), impulsado por el buen desempeño de las exportaciones del régimen de zona franca. Las exportaciones brutas de zona franca registraron un crecimiento de 8.8 por ciento (1.0% en 2017), cuyo dinamismo compensó la reducción de 1.2 por ciento de las exportaciones de mercancías (14.5% en 2017). De las exportaciones totales de 2018, las exportaciones de zona franca constituyeron 53.3 por ciento (50.9% en 2017) y un 46.7 por ciento las de mercancías. Asimismo, el valor total del sector exportador respecto al PIB se ubicó en 41.1 por ciento (37.5% en 2017). El régimen de zona franca cerró con 21.9 por ciento del PIB (19.1% en 2017), mientras las exportaciones de mercancías finalizaron con 19.2 por ciento (18.4% en 2017). Dada la importancia del régimen de zona franca para el sector exportador y su aporte a la economía, en este recuadro se analizan los elementos que determinaron el buen desempeño del sector de zona franca en 2018.

En los últimos cinco años las exportaciones de zona franca han crecido en promedio 4.1 por ciento, impulsadas por las exportaciones de la industria textil, arneses, tabaco y productos pesqueros, principalmente. Sin embargo, el sector también ha sido dinamizado por otras ramas como las hortalizas y verduras, calzado, aceite de palma, entre otros, así como por la incursión al mercado europeo y asiático. Del valor exportado por la zona franca, el 88.3 por ciento en promedio se concentró en 3 actividades: textiles, arneses y tabaco. En tanto, Estados Unidos y México corresponden a los principales mercados de destinos, aproximadamente el 85.1 por ciento del valor exportado en promedio en los últimos cinco años. En el caso de las exportaciones de textiles, Estados Unidos es el principal comprador con 90.7 por ciento del valor exportado, y en el caso de las exportaciones de arneses, México representa más del 60 por ciento, seguido de Estados Unidos. En lo que respecta al modo de producción del régimen de zona franca, el 58 por ciento del valor exportado es generado en promedio por Full Package^{1/} y 42 por ciento por CMT^{2/} (Cut, Make, Trim), en los últimos cinco años.

Exportaciones de zona franca
(millones de dólares)

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Textil | 1,332.3 | 1,424.8 | 1,558.6 | 1,523.8 | 1,479.5 | 1,524.0 | 1,677.8 |
| Arneses | 458.5 | 579.9 | 567.7 | 572.6 | 662.9 | 593.3 | 537.8 |
| Tabaco | 124.4 | 139.7 | 143.1 | 157.8 | 171.4 | 201.9 | 222.2 |
| Pesqueros | 57.1 | 75.8 | 118.7 | 90.4 | 93.8 | 106.9 | 113.5 |
| Resto | 184.2 | 138.0 | 136.9 | 149.4 | 205.2 | 212.0 | 319.0 |
| Total | 2,156.4 | 2,358.2 | 2,524.9 | 2,494.0 | 2,612.8 | 2,638.1 | 2,870.3 |

Fuente: DGA y BCN.

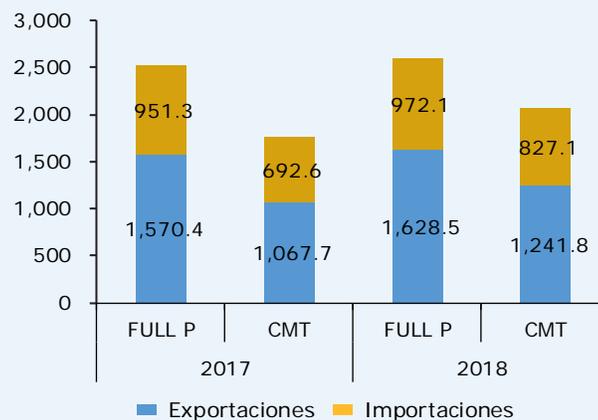
1/ Este modo corresponde a las empresas de zona franca, las cuales son dueñas de su producción, ejercen las funciones normales de una empresa productora.

2/ Cut, Make and Trim, corresponde al servicio de manufactura que prestan las empresas bajo el régimen de zona franca, las cuales no son dueñas de la producción.

En 2018, el crecimiento de las exportaciones de zona franca mostró un buen desempeño, pese a la situación desfavorable ocurrida desde el mes de abril, específicamente en junio, cuando los tiempos de traslados de los productos sufrieron atrasos y algunas empresas no pudieron exportar. Esta situación, obligó al sector a implementar medidas, como el cambio de la ruta de los camiones para evitar los retrasos en las entregas correspondientes. Mientras en enero-mayo se registró un crecimiento promedio de 10.8 por ciento en las exportaciones de zona franca, éstas se redujeron interanualmente 15.1 por ciento en junio y continuaron creciendo entre julio-diciembre a una tasa de 11.3 por ciento interanual. El buen desempeño de las exportaciones de zona franca fue impulsado, en términos de valor absoluto, por mayores exportaciones del sector textil (US\$153.9 millones), seguido de las exportaciones de tabaco (US\$20.3 millones), frutas y hortalizas (US\$7.6 millones), productos pesqueros (US\$6.6 millones), aceite de palma (US\$5.2 millones), cartón (US\$4.6 millones), y otros (US\$34.0 millones).

El principal elemento que respaldó el dinamismo del sector de zona franca, fue el buen desempeño de la industria textil, al crecer en 2018 por segundo año consecutivo, después de dos años de registrar disminuciones. El impulso de la industria fue explicado por el aumento de la demanda estadounidense. Lo contrario se observó en las exportaciones de arneses, que registró una reducción en los últimos dos años. En lo que respecta a la industria textil, ésta representó la principal fuente de generación de ingresos para el sector, aportando el 58.5 por ciento del valor exportado de zona franca. Por su parte, las exportaciones de arneses se situaron en segundo lugar con una participación de 18.7 por ciento, seguido por el tabaco con 7.7 por ciento, productos pesqueros con 4.0 por ciento y el resto de ramas con 11.1 por ciento en conjunto.

Comercio de zona franca
(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

Al observar el comportamiento del sector según el modo de producción, en 2018 las exportaciones generadas por CMT mostraron un crecimiento de 16.3 por ciento (1.6% en 2017). Este comportamiento fue acorde con el buen desempeño de la industria textil, ya que la mayor parte de la producción de dicho sistema proviene de esta industria. De igual manera, las exportaciones generadas por Full Package registraron crecimiento, al pasar de 2.8 por ciento en 2017 a 3.7 por ciento en 2018.

En lo que respecta a mercados de destinos, la mayor demanda fue realizada por Estados Unidos, respaldada por el buen desempeño de dicha economía cuyo crecimiento en 2018 ascendió a 2.9 por ciento (2.2% en 2017)^{3/}. La demanda del mercado estadounidense incrementó en 165.5 millones de dólares en 2018 (8.2% anual), seguido del aumento del valor exportado hacia Honduras (US\$46.4 millones), Francia (US\$6.8 millones) y Alemania (US\$5.6 millones). El aumento en las exportaciones hacia Estados Unidos fue por mayores ventas en textiles y arneses. Cabe mencionar que el 83.9 por ciento del valor exportado en textiles corresponde a ventas al mercado estadounidense, que constituye el principal comprador debido al Tratado de Libre Comercio CAFTA-DR.

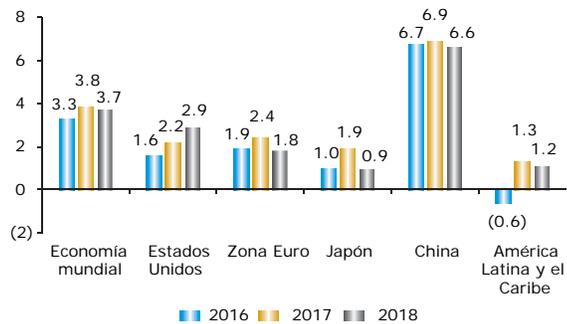
Un buen desempeño de la industria textil y una mayor demanda externa de los productos de zona franca, así como las incursiones a nuevos mercados (europeo y asiático), que impulsaron las exportaciones de frutas y hortalizas, productos pesqueros y miel de abeja, fue lo que estimuló la recuperación de los valores exportados en los últimos dos años del sector, especialmente en 2018.

3/ Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés).

1.7. CONTEXTO INTERNACIONAL

Crecimiento económico

Gráfico I-7.1
Desempeño de la economía mundial
(variación porcentual interanual del PIB)

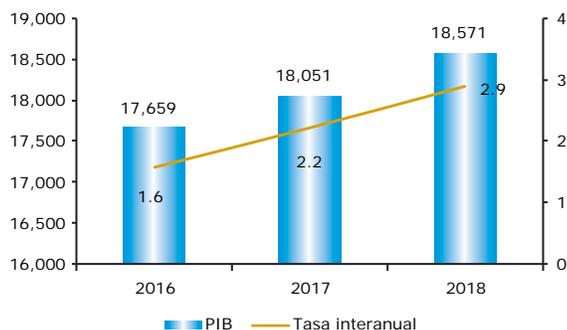


Fuente : FMI, BEA y CEPAL.

El ritmo de crecimiento mundial se mantuvo relativamente estable en 2018, aunque menos vigoroso que en 2017. No obstante, éste se vio amenazado por el riesgo de que inicie un proceso de desaceleración, en medio de acontecimientos económicos y geopolíticos como los conflictos comerciales de Estados Unidos con China y diversos países, la incertidumbre política en Italia, las protestas en Francia, los problemas de fabricantes automovilísticos en Alemania (por nuevos estándares de emisión), la disminución de la demanda china, las duras e inconclusas negociaciones sobre el Brexit y el regreso de las antiguas crisis de balanza de pagos en los mercados emergentes (Argentina y Turquía). Pese a estos eventos, la economía mundial logró cierto balance al registrar un crecimiento de 3.7 por ciento.

Las economías de mejor desempeño fueron las emergentes y en desarrollo de Asia con un crecimiento de 6.5 en 2018 (mismo en 2017), liderando India con un 7.3 por ciento (6.7% en 2017); y las economías emergentes y en desarrollo de Europa con 3.8 por ciento (6.0% en 2017). En tanto, aquellas con menor desempeño fueron la zona euro con un crecimiento del 1.8 por ciento (2.4% en 2017), América Latina y el Caribe con 1.2 por ciento (1.3% en 2017), y Japón con 0.9 por ciento (1.9% en 2017).

Gráfico I-7.2
EE.UU.: PIB anual
(miles de millones de dólares de 2012 y tasas de crecimiento)



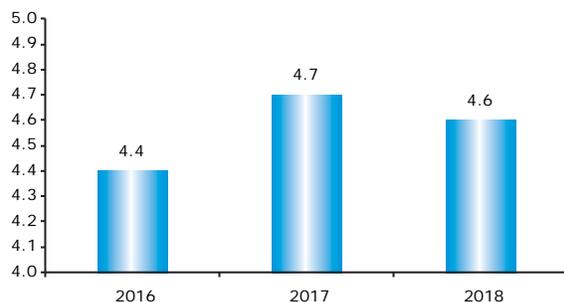
Fuente : BEA.

Las economías avanzadas crecieron 2.3 por ciento (2.4% en 2017), con Estados Unidos creciendo a su ritmo más rápido en cuatro años. Las expectativas en la Eurozona y el Reino Unido no se alcanzaron, y más bien se redujo tanto el crecimiento del comercio internacional, como de la producción industrial.

Estados Unidos experimentó un crecimiento económico de 2.9 por ciento durante 2018 (2.2% en 2017), impulsado por el estímulo fiscal del recorte de impuestos de fines de 2017 que compensó los costos del conflicto comercial con China. Este crecimiento fue producto del dinamismo del consumo personal, la inversión fija no residencial, las exportaciones y el gasto del gobierno, contrarrestado por una ligera contracción de la inversión fija residencial. A la vez, la contratación fue robusta, terminando el año con una tasa de desempleo de 3.9 por ciento, una de

Gráfico I-7.3
Desempeño de los mercados emergentes y en desarrollo

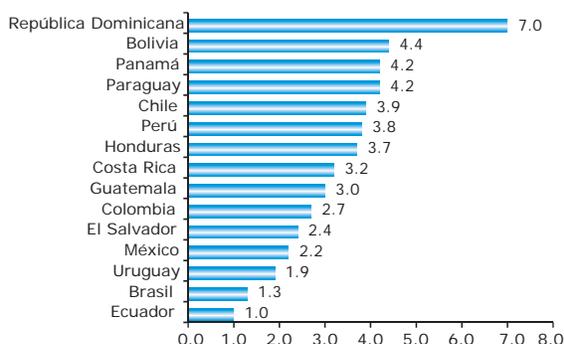
(variación porcentual interanual del PIB)



Fuente : FMI.

Gráfico I-7.4
América Latina: Crecimiento 2018

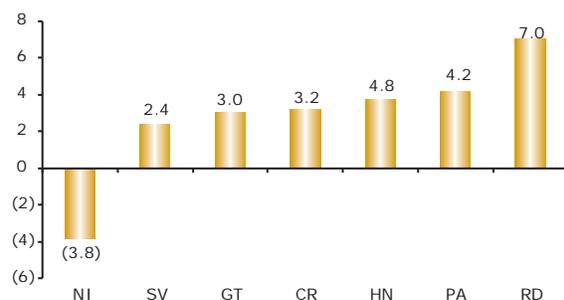
(variación interanual del PIB)



Fuente : CEPAL y SECMCA.

Gráfico I-7.5
Desempeño de los países CAPARD en 2018

(variación porcentual interanual del PIB)



Fuente: CEPAL, SECMCA y BCN.

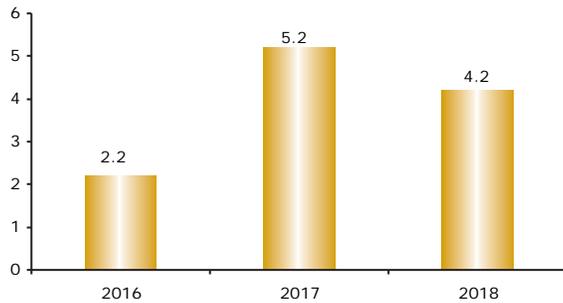
las más bajas en décadas. Los resultados económicos muestran que el ímpetu del crecimiento es aún vigoroso, sin embargo, se observó una pérdida de impulso a partir del tercer trimestre de 2018, tras haber obtenido máximos en el segundo trimestre. Asimismo, el conflicto comercial con China provocó que los pronósticos para 2019 fueran revisados a la baja.

La economía de la zona euro alcanzó un crecimiento del 1.8 por ciento (2.4% en 2017). Esta cifra indica un debilitamiento, en parte por la afectación de las expectativas producto de la incertidumbre política – siendo los hechos más trascendentes las negociaciones del Brexit, la contracción del sector empresarial en Italia, las dificultades de las empresas automovilísticas alemanas y las protestas en Francia–, pero también por un crecimiento más lento de las exportaciones.

Japón experimentó un crecimiento económico de 0.9 por ciento (1.9% en 2017). La desaceleración fue producto del efecto de los desastres naturales sobre la producción, consumo e inversión, y la incertidumbre frente a las tensiones comerciales internacionales. El desempleo cerró en 2.5 por ciento, cifra considerada históricamente baja.

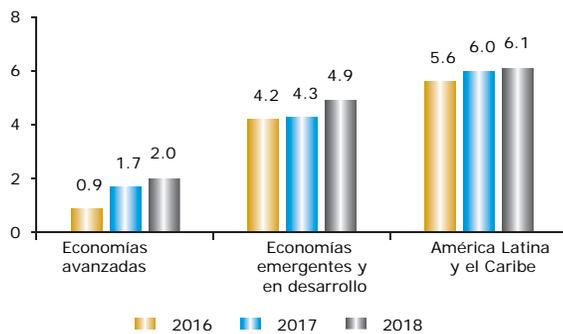
El grupo de países emergentes y en desarrollo mantuvo su ritmo de crecimiento, alcanzando 4.6 por ciento (4.7% en 2017), debido en parte al mejor desempeño de los exportadores de energía, dada el alza en los precios del petróleo. No obstante, países como Argentina, Irán y Turquía, entre otros, vieron su crecimiento debilitado como resultado de factores nacionales específicos, el endurecimiento de las condiciones financieras, las tensiones geopolíticas y el encarecimiento de las importaciones de petróleo. Adicionalmente, China experimentó un crecimiento más débil, 6.6 por ciento (6.9% en 2017), a raíz de la desaceleración de la demanda externa, producto de las tensiones comerciales y del endurecimiento de las regulaciones financieras internas, en un contexto nacional de promoción del consumo interno como nuevo motor de crecimiento. En las demás economías emergentes y en desarrollo de Asia, el crecimiento siguió siendo fuerte, destacando India con un crecimiento de 7.3 por ciento (6.7% en 2017), y los países del ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam) con un 5.2 por ciento (5.3% en 2017).

Gráfico I-7.6
Volumen mundial de comercio
(variación porcentual interanual)



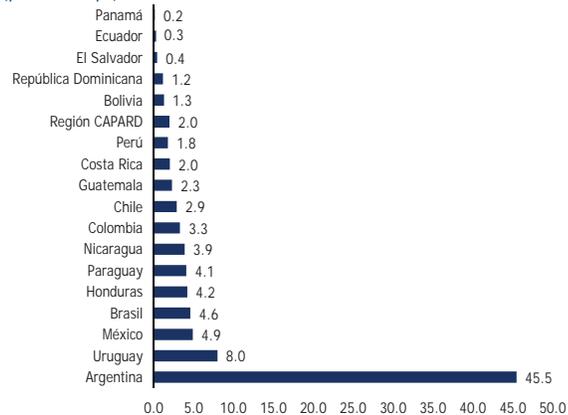
Fuente : FMI.

Gráfico I-7.7
Tasa de inflación
(variación promedio anual)



Fuente : FMI.

Gráfico I-7.8
América Latina: Inflación acumulada
(porcentaje)



Fuente: CEPAL y SEC/MCA.

De acuerdo con datos de CEPAL^{1/}, la región de América Latina y el Caribe mostró una ligera disminución en su ritmo de crecimiento, al ubicarse en un 1.2 por ciento en 2018 (frente a un 1.3% alcanzado en 2017).

Las economías de México y Brasil crecieron 2.2 y 1.3 por ciento, respectivamente. El dinamismo de los Estados Unidos fue beneficioso para el desempeño mexicano, mientras que la recuperación de la demanda privada coincidente con el cierre gradual de la brecha del producto propició el continuado impulso de la economía brasileña. Contrariamente, el crecimiento de Argentina y Venezuela mostró un deterioro del 2.6 y 15 por ciento, respectivamente.

El crecimiento de América Central, Panamá y República Dominicana (CAPARD) se ha mantenido con respecto a 2017, alcanzando 4.0^{2/} por ciento (misma cifra en 2017). Este crecimiento fue impulsado por una robusta demanda interna, guiada principalmente por (i) el consumo privado, que creció un 3.9 por ciento (3.4% en 2017), producto de mayores ingresos por remesas familiares y el dinamismo del crédito; y (ii) la formación bruta de capital, la cual creció un 6.0 por ciento (2.7% en 2017). En tanto, las exportaciones de bienes y servicios crecieron 3.4 por ciento (4.8% en 2017). Este menor crecimiento de las exportaciones se debió a la disminución de los precios internacionales de productos primarios claves para la región; además de ser afectado por las tensiones comerciales internacionales y las expectativas de renegociación de tratados comerciales con Estados Unidos.

Inflación

En términos de precios, en las economías avanzadas se registró una inflación de 2.0 por ciento en 2018, mayor a la del año anterior (1.7%), mientras que las economías emergentes y en desarrollo, sin incluir a Venezuela, alcanzaron 4.9 por ciento (4.3% en 2017).

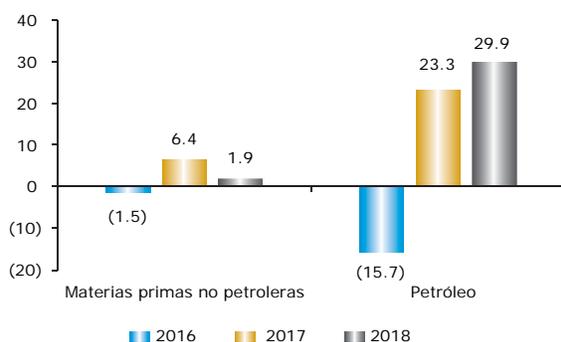
Según la CEPAL^{3/}, la dinámica inflacionaria en América Latina y el Caribe mostró diferencias entre las subregiones, las cuales resultaron del manejo del tipo de cambio y las

1/ CEPAL. Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2018. Enero 2019.

2/ CEPAL. Balance Preliminar de las economías de Centroamérica y la República Dominicana en 2018 y perspectivas para 2019. Febrero 2019.

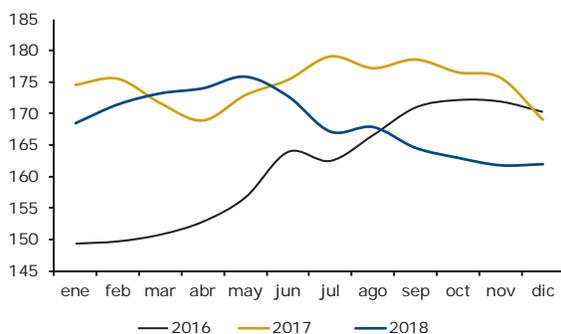
3/ CEPAL. Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2018. Corresponde a la inflación enero-octubre de cada año.

Gráfico I-7.9
Precios de materias primas
(variación promedio anual)



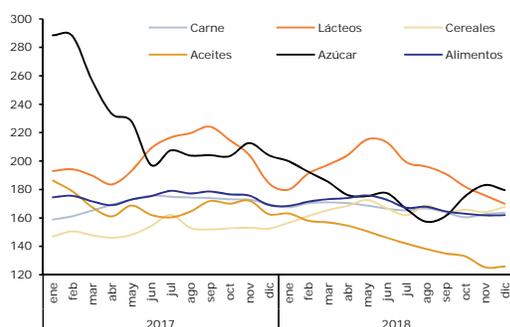
Fuente : FMI.

Gráfico I-7.10
Índice de precios de alimentos
(base 2002-2004=100)



Fuente : FAO.

Gráfico I-7.11
Índice de precios de alimentos
(base 2002-2004=100)



Fuente: FAO.

políticas monetarias antinflacionarias. A nivel general, la inflación aumentó 1.7 puntos porcentuales en 12 meses hasta octubre de 2018, pasando de 5.3 a octubre de 2017 a 7.0 por ciento a octubre de 2018. En América del Sur la inflación pasó de 5.0 en 2017 a 8.5 por ciento en 2018. En las regiones de América Central y México, y el Caribe no hispanoparlante, la variación de precios descendió. En la primera, pasó de 5.9 en 2017 a 4.2 por ciento en 2018, mientras que en la segunda se registró un descenso de 0.5 puntos porcentuales, ubicándose en 3.1 por ciento en 2018.

Precios de materias primas

De acuerdo al FMI^{4/}, en 2018 los precios internacionales de materias primas no combustibles registraron un crecimiento anual de 1.9 por ciento (6.4% en 2017). Asimismo, el índice de precios de productos primarios elaborado por el FMI^{5/} subió 3.3 por ciento entre febrero y agosto. Dicho aumento fue impulsado por los precios de la energía, al subir 11.1 por ciento; mientras que los precios de los alimentos y metales disminuyeron 6.4 y 11.7 por ciento, respectivamente.

Además, el organismo afirma que el petróleo registró un incremento de 31.4 por ciento en 2018 (23.3% en 2017), hasta ubicarse en 69.3 dólares promedio. La dinámica de los precios promedio fue alcista hasta octubre, impulsados por las tensiones entre Arabia Saudita e Irán, y las sanciones impuestas a este último por parte de Estados Unidos. Sin embargo, posterior a esta fecha los precios retrocedieron hasta cerrar el año en un piso cercano a 60 dólares por barril. Lo anterior producto de un exceso de oferta, la desaceleración de la demanda mundial, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, y el débil crecimiento de Europa.

Por otro lado, según la FAO^{6/}, los precios de los alimentos cayeron en un 3.5 por ciento durante 2018 respecto a 2017, y al menos, un 27.0 por ciento desde 2011. Esta caída de precios en 2018 estuvo motivada por el deterioro de los precios internacionales del azúcar (-21.9%), leche (-4.6%) y carne (-2.2%), la que no fue compensada por el repunte de los precios de los cereales (9.1%).

4/ FMI. Actualización del informe Perspectivas de la Economía Mundial, enero 2019.

5/ FMI. Perspectivas de la Economía Mundial, octubre 2018.

6/ FAO. Índice de precios de los alimentos 2018.

De manera desagregada, la caída de los precios del azúcar estuvo influenciada por una mayor producción de India y por el desincentivo a la elaboración de etanol que generan los bajos precios del petróleo. En el caso de la leche, los precios cayeron durante la segunda mitad del año debido a cotizaciones más bajas de la mantequilla, el queso y la leche entera en polvo. La carne, de igual forma, mostró una caída durante 2018, aunque experimentó un repunte a final de año motivada por una fuerte demanda mundial, especialmente de Brasil. Finalmente, los cereales mostraron una evolución positiva durante el año, con excepción del arroz, que cayó durante todo el segundo semestre.

Recuadro 7

Evolución de los precios del petróleo y sus determinantes

El precio internacional del petróleo es de suma importancia para Nicaragua por el impacto que causa en la evolución de la economía nacional, bien sea a través del incremento de la factura en concepto de importaciones del crudo y derivados, como por el encarecimiento de los bienes y servicios, en toda la cadena productiva nacional. Dado lo anterior, el objetivo de este recuadro es analizar las dinámicas que propiciaron la volatilidad de los precios del crudo durante 2018, luego del reequilibrio encontrado en 2017. Para ello, se profundiza sobre la evolución de los precios del crudo y las variables que explicaron su balance de oferta-demanda, asimismo, se revisan las perspectivas a futuro y se hace una conclusión.

Previo a 2018, las fluctuaciones del precio del crudo fueron el resultado de ajustes en la oferta de este producto. La tendencia hacia la baja inició en 2014, recuperándose en la primera mitad de 2015, para luego extender la tendencia bajista hasta 2016. En enero de 2016, el precio del crudo Brent había perdido un 75 por ciento de su valor, ofreciéndose hasta en 25.75 dólares por barril (\$/bl). Esto fue el resultado de una mayor producción del crudo estadounidense^{1/}; ausencia de un acuerdo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para reducir los suministros, y una mayor producción iraní al finalizar las sanciones impuestas por Estados Unidos^{2/}. En noviembre de 2016, la OPEP decidió recortar su producción en 1.1 millón de barriles por día (bl/d)^{3/}. A partir de junio 2017, ratificado el compromiso de recortes de la OPEP y aliados, más los cierres no planificados de oleoductos en EE.UU. y en el Mar del Norte^{4/}, se vio un reajuste del balance global, con disminuciones en los niveles de inventarios^{5/}. Como resultado, se impulsó el precio, registrando un máximo anual de 66.82 \$/bl el 26 de diciembre de 2017.

Comportamiento del precio del crudo durante 2018

La recuperación de los precios iniciada en 2017 continuó durante los tres primeros trimestres de 2018, en una coyuntura económica positiva, y en un mercado, aunque volátil, pero más en equilibrio que los años previos. No obstante, durante el último trimestre del año, los precios del crudo se derrumbaron.

La volatilidad de los precios se hizo evidente desde inicios del año. En enero de 2018, el precio superó los 70 \$/bl, por la percepción de que los recortes estaban tensionando el balance de oferta-demanda, sumado a esto, EE.UU. empezó a dudar sobre la conveniencia del acuerdo nuclear con Irán. En febrero, se registró una reducción del precio del 6.2 por ciento, resultado de una mayor producción de EE.UU., por lo que el precio del Brent llegó a 61.88 \$/bl. Durante marzo y parte de abril, el precio del Brent se mantuvo estable en el rango de los 64-67 \$/bl.

1/ El esquisto es una técnica de extracción del crudo que combina una excavación horizontal y una fracturación hidráulica para liberar el petróleo atrapado en las rocas.

2/ Según Resolución 2231 (2015) del Consejo de Seguridad de Naciones Unidas. Plan Completo de Acción Conjunto acordado en Viena el 14 de julio de 2015 sobre el programa nuclear de Irán.

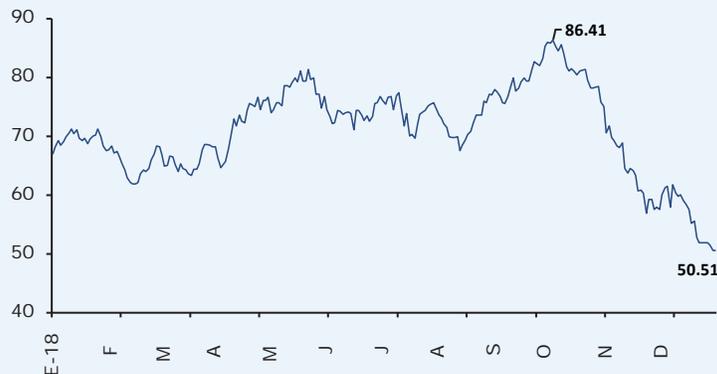
3/ Según Reuters: “Recortes anunciados el 30 noviembre de 2016”.

4/ De acuerdo a Reuters: “Cierre del oleoducto Forties en el mar del Norte”.

5/ Según el Instituto Americano de Petróleo (API). Reporte de inventarios de crudo de EE.UU.

A partir de la segunda mitad de abril de 2018, el precio comenzó a subir, superando los 80 \$/bl en mayo y junio. Este comportamiento resultó de la creciente tensión entre Arabia Saudita e Irán, reforzado por las intenciones sauditas de extender los recortes hasta 2019, una menor producción de crudo en Venezuela, y las señales de una buena evolución de la demanda global. En agosto continuó esta tendencia, hasta alcanzar su pico el 4 de octubre, con 86.4 \$/bl, impulsada por la preocupación sobre las sanciones a Irán^{6/}.

Precios spot del petróleo Brent en 2018
(dólares por barril)



Fuente: Reuters.

A partir del 5 de octubre los precios retrocedieron hasta cerrar 2018 con un piso de 50.51 \$/bl. El reajuste del precio se explicó por el exceso de oferta, causado por: (i) la producción de esquisto de EE.UU.; (ii) los tímidos recortes de producción de la OPEP; y (iii) las exenciones que otorgó EE.UU. a ocho economías aliadas, permitiendo que importaran petróleo iraní^{7/}. Lo anterior fue reforzado por la desaceleración de la demanda mundial como resultado de: (i) una ralentización del consumo de petróleo en China, India y otras economías asiáticas emergentes; (ii) la incertidumbre por la disputa comercial entre EE.UU. y China; (iii) los problemas en la Eurozona que podrían obstaculizar las compras de petróleo; y (iv) la fortaleza del dólar estadounidense, haciendo que el crudo denominado en dólares resultara más caro.

Expectativas del mercado y precio del crudo para 2019^{8/}

Para el año 2019, los grandes bancos anticipan un repunte del precio de petróleo a 70 \$/bl^{9/}, para lo cual se requiere balancear su demanda y oferta. En relación a la demanda mundial, hay mucha incertidumbre en cuanto a su desaceleración en 2019. La OPEP ha proyectado que la demanda total aumentará 1.31 por ciento en 2019 para alcanzar los 100.08 millones bl/d, una tasa desacelerada al compararla con la dinámica de 2018 (1.54%) y 2017 (1.8%).

6/ En mayo de 2018 el gobierno de EE.UU. dio a conocer que abandonaría el acuerdo nuclear con Irán y en agosto reactivó las sanciones.

7/ EE.UU. reactivó las sanciones a Irán, pero luego extendió exenciones por 180 días a ocho países aliados: China, Corea del Sur, Grecia, India, Italia, Japón, Taiwán y Turquía. Estas economías podrán comprar petróleo iraní.

8/ Según OPEP: Monthly Oil Market Report, December 2018. Review of 2018, Outlook for 2019.

9/ Según Bloomberg Latam del 28 de diciembre de 2018.

Por el lado de la oferta, en la reunión de los miembros de la OPEP y sus aliados, el 7 de diciembre de 2018 en Viena, se acordó reducir su producción en 1.2 millones bl/d por seis meses a partir de enero de 2019, con el objetivo de contrarrestar el indetenible aumento del suministro de esquisto de EE.UU., revertir el actual desequilibrio y estabilizar el mercado. Se espera que la producción no-OPEP alcance 62.19 millones bl/d, la OPEP 31.44 millones bl/d y la producción OPEP NGL y no convencionales 6.45 millones bl/d, para un total de 100.08 millones bl/d.

En cuanto a los principales países petroleros y sus incentivos para la producción del crudo, es fundamental la entrada del esquisto estadounidense al mercado porque además de incrementar la oferta global, posicionó a EE.UU. como el principal productor mundial, con un récord de 10.88 millones de bl/d^{10/} al cerrar 2018, reemplazando a Rusia y Arabia Saudita. Consecuentemente, la dinámica de la producción mundial estará definida por Rusia, Arabia Saudita y EE.UU.^{11/}. No obstante, la producción ruso-saudí de crudo se basa en decisiones de política y los precios bajos estresarían sus presupuestos. En cambio, la gestión de la producción en EE.UU. es una decisión de empresas, impulsada por el desempeño económico. Sin embargo, Estados Unidos además de ser el mayor productor de crudo, es también el mayor consumidor del mundo, por tanto, los precios más bajos son bienvenidos, aunque sus productores querrían que los precios se mantengan lo suficientemente altos para alentar una mayor inversión.

Conclusiones

Hasta el 4 de octubre de 2018 parecía que el mercado del crudo había dejado atrás varios años de precios bajos, observándose una demanda del crudo impulsada por un contexto económico favorable, y una oferta controlada por la producción de esquisto y los acuerdos de recortes de OPEP y sus aliados. No obstante, a partir del 5 de octubre hasta terminar el año, los precios se desplomaron, por el indetenible aumento del suministro de esquisto de EE.UU., y la ralentización de la demanda mundial por el crudo. Para 2019, la estabilidad del precio podría verse empañada por dos fuentes de incertidumbre: i) que los recortes planeados por la OPEP y sus aliados no sean suficientes para frenar el exceso de oferta; y ii) las expectativas de una demanda más débil, como resultado de un crecimiento económico mundial desacelerado.

10/ Según la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA, por sus siglas en inglés).

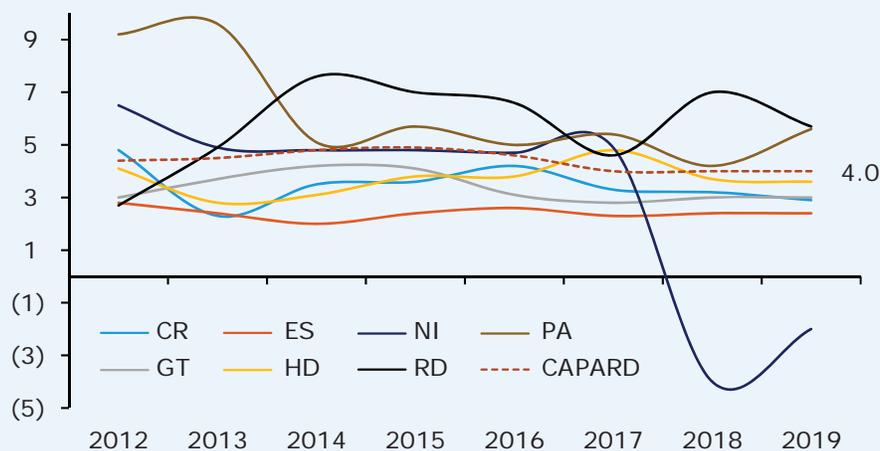
11/ Nota: La producción de este trío representa casi el 40% del total mundial.

Recuadro 8

Nicaragua en el contexto de la región del CAPARD

La economía de los países del CAPARD (Centroamérica, Panamá y República Dominicana), según CEPAL^{1/}, se expandió en un 4.0 por ciento en 2018 (misma tasa en 2017). Por séptimo año consecutivo, estos países muestran, en su conjunto, un crecimiento superior al de la región de América Latina y el Caribe, quienes se expandieron un 1.2 por ciento en 2018 (1.3% en 2017). Sin embargo, la evolución de los precios internacionales, los conflictos entre las potencias comerciales, el endurecimiento de las condiciones crediticias y el desenvolvimiento de factores internos específicos pueden vulnerar este ritmo de crecimiento. En este recuadro se realiza una caracterización de los equilibrios macroeconómicos de la región del CAPARD, a partir de la información provista por la CEPAL, con el fin de contextualizar el entorno en el cual Nicaragua debe sortear sus retos específicos, dados los importantes vínculos económicos que se mantienen entre los países.

PIB de la región CAPARD
(variación interanual)



Fuente: CEPAL.

Desempeño de la economía del CAPARD en 2018

Según la CEPAL, el crecimiento de la región del CAPARD alcanzó un 4.0 por ciento en 2018, impulsado principalmente por el desempeño del mercado interno. Así, el consumo privado fue el principal motor de la economía en 2018, debido a un mayor ingreso de remesas familiares y al adecuado acceso al crédito. Le siguieron la formación bruta de capital y las exportaciones. Lo anterior en un entorno de tensiones comerciales y conflictos sociopolíticos internos.

En referencia al sector externo, la cuenta corriente subió ligeramente a un 2.3 por ciento como porcentaje del PIB en 2018 (2.2% en 2017), producto del alza de los precios internacionales del petróleo y combustibles, que lograron contrarrestar el incremento de las exportaciones. Las remesas recibidas, por su parte, crecieron un 11 por ciento en 2018 (12% en 2017), alcanzando una cifra

1/ Balance Preliminar de las Economías del Centroamérica y la República Dominicana en 2018 y perspectivas para 2019. CEPAL, febrero 2019.

de 28,670 millones de dólares. Respecto a la Inversión Extranjera Directa (IED), estas registraron una reducción de 8.5 por ciento respecto a 2017, tendencia similar a la observada en toda América Latina y el Caribe.

El déficit fiscal del Gobierno Central alcanzó un 2.6 por ciento como porcentaje del PIB, similar a lo observado en 2017. Lo anterior producto de una desaceleración proporcional de los gastos e ingresos totales. Así, Costa Rica, Honduras, Panamá y República Dominicana lograron una reducción del déficit fiscal en comparación con el año anterior, mientras el resto de los países (Nicaragua, El Salvador y Guatemala) experimentaron un mayor déficit fiscal.

A diciembre de 2018, los precios en la región alcanzaron una variación acumulada de 1.70 por ciento, según la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA). Lo anterior producto de la no traducción en presiones inflacionarias del aumento de los precios de las materias primas, hasta el tercer trimestre y de la caída de los precios internacionales de los alimentos. Finalmente, la tasa de desempleo abierto promedio se mantuvo en 5.7 por ciento, siendo en la disgregación por sexo para hombres y mujeres un 4.4 y 7.7 por ciento, respectivamente. De forma adicional, en cinco de los siete países de la región se incrementaron los salarios mínimos nominales.

Principales indicadores de los países del CAPARD

(como porcentaje del PIB)

| | PIB* | Inflación* | Balance de CC | Remesas | Deuda Pública total | Déficit Fiscal |
|----------------------|------------|------------|---------------|------------|---------------------|----------------|
| CAPARD | 2.8 | 1.7 | (2.3) | 8.2 | 43.7 | 2.6 |
| Costa Rica | 3.2 | 2.1 | (3.3) | 0.9 | 69.0 | 6.0 |
| El Salvador | 2.4 | 0.4 | (3.1) | 21.2 | 73.6 | 1.1 |
| Guatemala | 3.0 | 2.3 | 1.0 | 11.8 | 23.8 | 1.8 |
| Honduras | 3.7 | 4.2 | (4.0) | 20.3 | 41.6 | 2.6 |
| Nicaragua | (4.0) | 3.9 | (4.5) | 10.3 | 46.8 | 2.0 |
| Panamá | 4.2 | 0.2 | (5.6) | 0.7 | 38.1 | 2.8 |
| República Dominicana | 7.0 | 1.2 | (1.1) | 8.2 | 39.5 | 1.7 |

*Crecimiento interanual.

Fuente: CEPAL y SECMCA.

Elementos de la actual conducción económica del CAPARD

En materia fiscal, los países de la región mostraron una conducción mixta. Así, los países que lograron una reducción (en p.p.) de su déficit como porcentaje del PIB fueron República Dominicana (2.3), Panamá (0.3), Costa Rica (0.2) y Honduras (0.1). El resultado de República Dominicana estuvo motivado por el incremento de los ingresos por la vía de impuestos y los esfuerzos de combate a la evasión, que contrarrestaron el aumento del gasto corriente. Panamá y Costa Rica, por su parte, mostraron reducciones del gasto de capital, compensatorias del aumento del gasto corriente; además, se realizaron un conjunto de reformas a la legislación fiscal vigente, entre las cuales se incluían reformulación de impuestos y techos al gasto público. Honduras, por su parte, siguió aplicando los ajustes fiscales acordados con el FMI desde 2014, lo que les ha permitido disminuir el déficit como porcentaje del PIB desde un 7.9 en 2013 a un 2.6 por ciento en 2018. Nicaragua, El Salvador y Guatemala mostraron un mayor déficit fiscal como porcentaje del PIB en el orden de 1.4, 1.0 y 0.5 p.p., respectivamente. En El Salvador y Guatemala, por su parte, el déficit estuvo asociado a aumentos del gasto de capital y desaceleración -en el caso de Guatemala- de la recaudación tributaria debido a factores legislativos específicos.

Referente a la política monetaria y cambiaria, dadas las condiciones financieras internacionales al cierre de 2018, deterioradas respecto al mismo periodo de 2017, se ha visto cierta incidencia en los tipos de cambio nominales, los cuales mostraron una tendencia hacia la depreciación. Los regímenes, por su parte, se han mantenido sin cambios, mostrando la habitual estabilidad sobre la base de la acumulación de reservas internacionales y la intervención en el mercado cambiario para gestionar su volatilidad.

En términos de política comercial, han proseguido los esfuerzos de una mayor integración a lo interno de la región, así como con otros países. Estos se han concretizado a través de negociaciones bilaterales y multilaterales para profundizar y diversificar la estrategia de inserción comercial. Así, en noviembre El Salvador se incorporó a la Unión Aduanera entre Guatemala y Honduras, mientras que regionalmente se firmaron acuerdos con la República Popular China y con Corea del Sur.

Perspectivas y retos para 2019

Según la CEPAL, el crecimiento promedio ponderado de la región será del 4 por ciento durante 2019. Así, se espera una desaceleración de Costa Rica, Honduras y República Dominicana. El principal motor del crecimiento seguirá siendo la demanda interna impulsada por la entrada de remesas. Se espera también una inflación moderada, a raíz del comportamiento de los precios internacionales de materias primas y alimentos, y una relativa estabilidad de las tasas de interés.

En materia fiscal, se espera que el déficit fiscal aumente, ligado principalmente a la desaceleración de ciertas economías. Por otro lado, el gasto continuará estando condicionado por los reducidos recursos tributarios y los choques externos. Como reto se considera la rigidez fiscal vinculada a disposiciones legales, detener el incremento de deuda pública como porcentaje de PIB e incrementar el margen de maniobra de las cuentas fiscales. Se espera, que el acceso a endeudamiento externo siga siendo complejo durante 2019, producto del aumento de las tasas de interés internacionales, la incertidumbre en los mercados internacionales, y por las condiciones fiscales propias de los países.

Finalmente, se espera un deterioro del sector externo, ligado a la ralentización de las exportaciones, el flujo de inversión extranjera directa y las remesas. Entre los factores determinantes se encontrarán el menor crecimiento global y de los Estados Unidos, y la incertidumbre por las tensiones comerciales y los conflictos internos de cada país. De igual forma, las remesas podrían verse afectadas negativamente por la puesta en vigor de resoluciones en torno a programas migratorios por parte del gobierno de Estados Unidos.

CAPÍTULO II

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

2.1. ENTORNO MACROECONÓMICO

2.2. POLÍTICA MONETARIA

2.3. POLÍTICA CAMBIARIA

2.4. PROGRAMA MONETARIO

CAPÍTULO II

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

2.1. ENTORNO MACROECONÓMICO

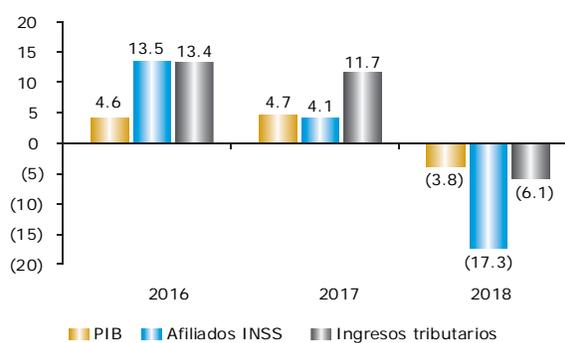
En 2018, la política monetaria del Banco Central de Nicaragua (BCN) fue de carácter activa proveyendo liquidez para contrarrestar la reducción de la actividad financiera, originada por los eventos sociopolíticos ocurridos a partir de abril. Particularmente, el entorno macroeconómico se caracterizó por una reducción de la actividad económica y del empleo, aumento del déficit fiscal, menores flujos externos, disminución de los depósitos y del crédito, e inflación baja y estable.

Este entorno macroeconómico derivó en una reducción de los agregados monetarios, el incremento precautorio de liquidez por parte de los bancos, el uso de recursos del Gobierno Central (GC) de sus cuentas en el BCN y mayores ventas de divisas en la mesa de cambio.

En este contexto, el BCN implementó diversas respuestas de políticas con el objetivo de resguardar la estabilidad monetaria y financiera. Algunas de estas medidas tuvieron una incidencia directa en el Programa Monetario, en las que se destacan: a) adopción de un esquema de Operaciones Monetarias Diarias de Absorción e Inyección de Liquidez; b) flexibilización de la política de Encaje Legal; c) creación y emisión de los Títulos de Inversión (TIN); d) trámite de renovación y desembolso de la Línea de Crédito del BCIE para apoyar la gestión de liquidez del BCN; y e) unificación de los instrumentos de prestamista de última instancia del BCN mediante la aprobación de una nueva Línea de Asistencia Financiera (LAF), (ver recuadro 9).

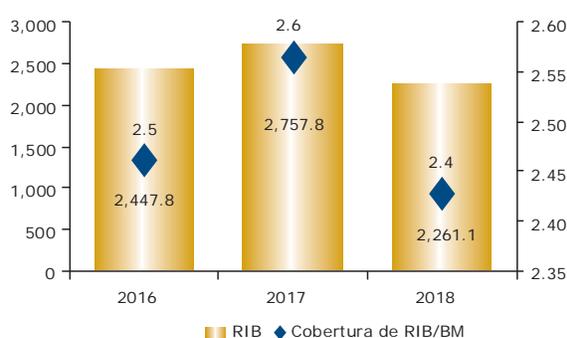
El esfuerzo de fortalecimiento de reservas internacionales realizado en años previos, permitió que el BCN hiciera uso de las mismas para garantizar la libre convertibilidad de la moneda y facilitar liquidez al sistema financiero, contribuyendo de esta forma a preservar la estabilidad macroeconómica y financiera.

Gráfico II-1.1
Entorno macroeconómico
(variaciones interanuales)



Fuente: BCN.

Gráfico II-1.2
Reservas internacionales brutas del BCN
(millones de dólares y número de veces)



Fuente: BCN.

Recuadro 9

Principales medidas de políticas monetarias y financieras en 2018

Ante el contexto socio político que se observó en el país a partir de abril, se implementaron diversas respuestas de políticas con el objetivo de resguardar la estabilidad monetaria y financiera. Así, una acción inmediata de parte de las instituciones que conforman la red de seguridad financiera fue el de seleccionar una serie de indicadores monetarios y financieros a los cuales se les dio un seguimiento más riguroso del usual. Además, se fortalecieron los canales de comunicación tanto a nivel de las instituciones públicas, como con el sistema bancario nacional. De esta forma, a lo largo del año, se logró ir implementando una serie de medidas de acuerdo a las necesidades identificadas. En este recuadro se resumen las principales medidas de políticas en el ámbito monetario y financiero implementadas en 2018.

Medidas de Política Monetaria

Ampliación del Esquema de Operaciones Monetarias Diarias de Absorción e introducción de instrumentos para la Inyección de Liquidez

A partir de mayo de 2018, el BCN fortaleció sus instrumentos de política monetaria a fin de facilitar un manejo más activo de la liquidez del sistema financiero, mediante la adopción de un esquema de Operaciones Monetarias Diarias de Absorción e Inyección de Liquidez, el cual pasó a complementar las operaciones monetarias diarias de absorción, introducidas en enero de 2018. En este sentido se crearon dos nuevos instrumentos: i) Reportos Monetarios (RM), para la inyección de liquidez operativa al sistema financiero, y ii) Depósitos Monetarios (DM) para absorber los excedentes de liquidez. Adicionalmente, se introdujo el mecanismo de colocación a través de ventanilla de RM y DM.

Sobre este esquema es importante señalar tres cosas. Lo primero, es que ya estaba en los planes de trabajo del BCN su adopción, por lo que se contaba con el marco conceptual y operativo, lo que facilitó su oportuna implementación. Lo segundo, es que el esquema permitió una incidencia activa del BCN en las condiciones de liquidez, al poder establecer montos, plazos y tasas de interés de diversos instrumentos. Lo tercero, es que esta medida fue una de las más importantes en términos cuantitativos, facilitando que los bancos mantuvieran niveles adecuados de liquidez para atender los requerimientos de los agentes económicos.

Unificación de instrumentos de prestamista de última instancia

El BCN, en su rol de prestamista de última instancia, tenía a disposición de los bancos y sociedades financieras, cuatro líneas de asistencia financieras como apoyo para enfrentar dificultades transitorias de liquidez de dichas instituciones: Overnight a plazo de 1 día, Reportos a 7 días, Asistencia Financiera a 30 días y Asistencia Financiera Extraordinaria a 30 días.

En junio de 2018 se llevó a cabo una reforma de estas líneas de asistencias financieras que conllevaron a unificar los instrumentos en la Línea de Asistencia Financiera (LAF), con un plazo máximo de 30 días. Con esto, se simplificaron los instrumentos del BCN para actuar como prestamista de última instancia, a la vez que se fortalecieron aspectos normativos relacionados a las garantías para otorgar la asistencia a los bancos, a fin de salvaguardar financieramente al BCN.

Flexibilización del esquema de Encaje Legal

En junio de 2018 se modificó el método de cálculo del encaje requerido, sustituyendo la base de cálculo catorcenal, por una base promedio semanal, manteniendo la tasa en 15 por ciento. Asimismo, se disminuyó el encaje requerido diario de 12 a 10 por ciento. El objetivo de esta medida fue facilitar la gestión de liquidez a la banca, permitiendo enfrentar mayor volatilidad en su flujo de caja en el día a día, y ajustar más oportunamente el requerimiento de encaje, ante la disminución de depósitos.

Gestión de renovación y desembolso de línea de crédito del BCIE al BCN

La autorización de renovación y el primer desembolso de una línea de crédito del BCN con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) se realizó en junio de 2018. Mediante el “Programa de Crédito para Apoyar la Gestión de Liquidez de los Bancos Centrales de los Países Fundadores del BCIE”, el BCN recibió financiamiento para resguardar niveles adecuados de reservas internacionales y de esta forma apoyar la estabilidad financiera y el régimen cambiario. Durante el año, el BCN recibió 4 desembolsos para totalizar 200 millones de dólares en el año.

Emisión de los Títulos de Inversión (TIN)

En el mes de agosto, el BCN aprobó la emisión de los Títulos de Inversión (TIN), los cuales son valores desmaterializados, estandarizados, negociables y emitidos al portador, a plazos de 1, 3, 6, 9 y 12 meses, para ser adquiridos por personas naturales y jurídicas (exceptuando instituciones financieras, puestos de bolsa e INSS). Los TIN son emitidos en dos denominaciones: córdobas con mantenimiento de valor y dólares. El objetivo de los TIN fue poner a disposición del público una alternativa de inversión a través de los puestos de Bolsa y propiciar ajustes en las tasas de interés del Sistema Financiero. Así, al tener el BCN un instrumento de colocación directa con el público, también logró contar con una herramienta adicional de señalización de tasas de interés pasivas.

Medidas de Política Financiera

Establecimiento de Condiciones Especiales para la Renegociación de Adeudos

Ante las afectaciones en la actividad económica, en mayo de 2018 la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) aprobó la Norma para el Establecimiento de Condiciones Especiales para la Renegociación de Adeudos. Esta norma, de carácter temporal, tuvo por objeto establecer condiciones especiales de alivio a los deudores de créditos de consumo, hipotecarios para vivienda, microcrédito y créditos comerciales, que les permitiera atender adecuadamente sus obligaciones ante el potencial o real deterioro de su capacidad de pago.

Creación de los bonos para el fortalecimiento de la solidez financiera y del Comité de Estabilidad Financiera

En agosto de 2018 la Asamblea Nacional aprobó la Ley de Creación de los Bonos para el Fortalecimiento de la Solidez Financiera y del Comité de Estabilidad Financiera.

Con este marco legal, se establecieron las condiciones especiales mediante las cuales se emitirían Bonos para el Fortalecimiento de la Solidez Financiera, como respaldo de: i) las líneas de asistencia financiera otorgadas por el BCN; ii) la cobertura de los depositantes de las instituciones financieras supervisadas del sistema financiero nacional; y iii) las alternativas de ejecución y el mecanismo extraordinario, de conformidad a la Ley del Sistema de Garantía de Depósitos.

Por su parte, se creó el Comité de Estabilidad Financiera (CEF) como una instancia de coordinación técnica y de análisis, cuyo objetivo consiste en promover la estabilidad financiera mediante el monitoreo oportuno de riesgos sistémicos, análisis, diseño e implementación de políticas macroprudenciales. El CEF está conformado por: el Presidente del Banco Central de Nicaragua quien lo preside, el Ministro de Hacienda y Crédito Público, el Superintendente de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, el Presidente del Consejo Directivo del Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras (FOGADE), y el Presidente del Consejo Directivo de la Comisión Nacional de Microfinanzas (CONAMI).

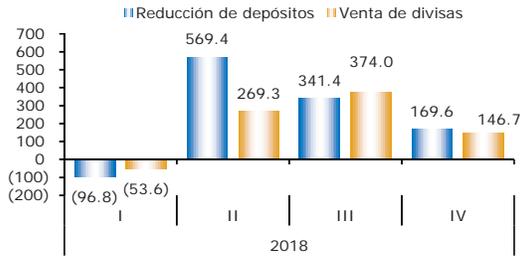
Suspensión temporal de la constitución del fondo de provisiones anti cíclicas

El Consejo Directivo de la SIBOIF aprobó en septiembre la Norma de Reforma al artículo 5 de la Norma sobre Constitución de Provisiones Anticíclicas, otorgándole al Superintendente la facultad para suspender temporalmente y reactivar la constitución del fondo inicial de provisiones. En uso de esta facultad, se suspendió temporalmente la constitución de este fondo para apoyar los indicadores financieros.

Constitución de reserva de capital extraordinario

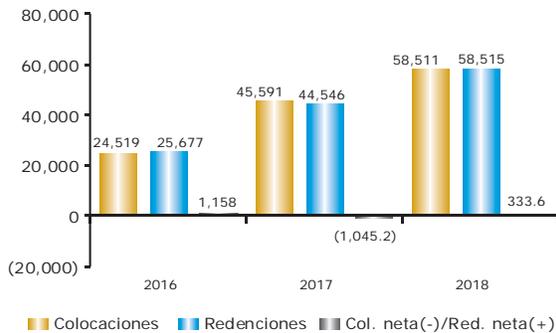
En noviembre de 2018 la SIBOIF aprobó la Norma Temporal para la Constitución de Reserva de Capital, mediante la cual amplió las reservas de capital de los bancos y financieras como una medida prudencial para mitigar el potencial deterioro de la calidad de la cartera de crédito. Dicha medida estableció, de forma temporal, la reserva de capital extraordinario en 7 por ciento de los activos ponderados por riesgo y modificó la tabla de porcentajes de utilidades retenidas, siendo el porcentaje máximo de distribución el 20 por ciento, siempre y cuando la adecuación se ubicara por encima del 13 por ciento. Adicional a lo anterior, la reserva de capital extraordinaria y la de conservación de capital deben de estar debidamente constituidas antes de cualquier tipo de distribución, la cual debe ser aprobada por el Superintendente.

Gráfico II-2.1
Provisión de liquidez en moneda extranjera
 (flujo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.2
Operaciones de mercado abierto del BCN
 (millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

2.2. POLÍTICA MONETARIA

En 2018, conforme al artículo 3 de su Ley Orgánica (Ley No. 732), el BCN continuó orientando la conducción de su política monetaria a garantizar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos. Para lograr este objetivo, el BCN implementó políticas que contribuyeron al resguardo de la estabilidad macroeconómica y financiera, manteniendo niveles adecuados de las reservas internacionales.

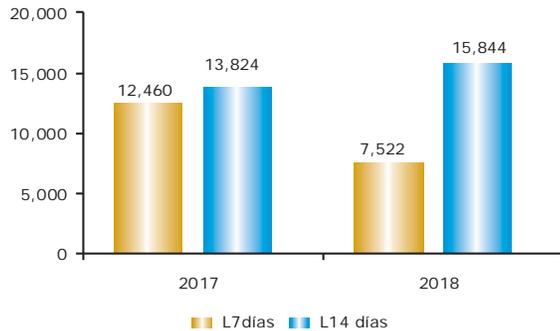
Ante el entorno macroeconómico desfavorable prevaleciente en 2018, el BCN implementó una serie de medidas de política orientadas hacia el cumplimiento de los principales lineamientos de política monetaria y cambiaria incorporados en el Programa Monetario (PM) 2018, entre ellos: i) la convertibilidad de la moneda nacional al tipo de cambio preestablecido por la política cambiaria; ii) mantener niveles adecuados de liquidez en el mercado monetario, atenuando sus fluctuaciones y promoviendo un manejo eficiente de la misma; y iii) una cobertura adecuada de las RIB respecto a la base monetaria y a las importaciones de mercancías.

El BCN, para el cumplimiento de estos lineamientos, proveyó liquidez en moneda extranjera al SFN a través de la Mesa de Cambio (ventas netas por US\$736.4 millones). Esto contribuyó a que el SFN fortaleciera la cobertura de disponibilidades a depósitos (35.1%), como respuesta precautoria a la reducción de los depósitos denominados en la misma moneda. Asimismo, mediante esta política el BCN propició el alineamiento entre el tipo de cambio de mercado y el tipo de cambio oficial, la cual es una condición necesaria para que la política de tipo de cambio funcione como ancla para las variaciones de precios en la economía.

De igual forma, el BCN procuró mantener niveles de liquidez en moneda nacional adecuados. Para ello, además de utilizar los instrumentos tradicionales de absorción de sus Operaciones de Mercado Abierto (OMA), implementó en 2018 el esquema de Operaciones Monetarias Diarias de Absorción e Inyección de Liquidez.

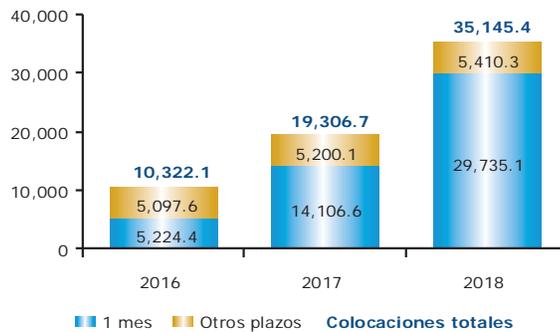
Mediante las OMA el BCN puso a disposición del SFN Letras del BCN a los plazos tradicionales de 1 a 12 meses, así como Letras a plazos de 7 y 14 días, con el objetivo que los bancos dispusieran de opciones para gestionar sus excedentes de liquidez tanto de corto plazo como estructural.

Gráfico II-2.3
Colocación de Letras de corto plazo
(millones de córdobas, valor precio)



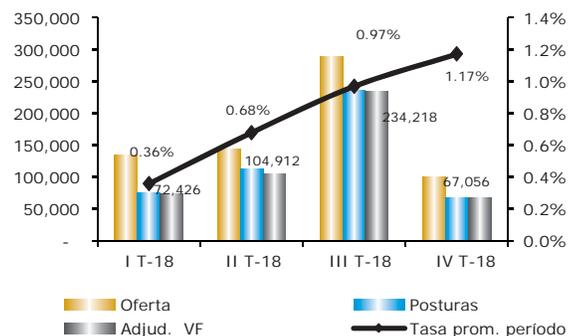
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.4
Colocación de Letras estructurales
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.5
Subasta de Letras diarias
(millones de córdobas a valor facial y porcentajes)



Fuente: BCN.

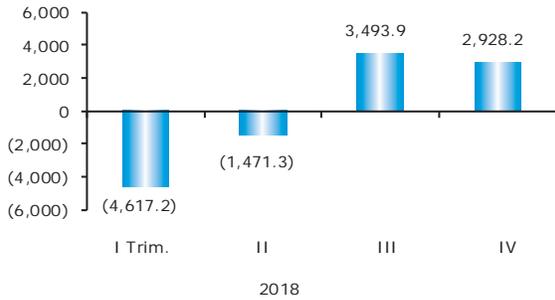
Los resultados de 2018 reflejaron que el volumen colocado por el BCN en Letras pagaderas en moneda nacional fue 28.3 por ciento superior respecto a 2017. Precisamente, en 2018 se realizaron colocaciones brutas por 58,511.4 millones de córdobas, mientras que en 2017 fueron 45,590.8 millones de córdobas.

Las colocaciones en 2018 se concentraron principalmente en los plazos más cortos (90.8% del total). Así, las Letras con plazos de 7 y 14 días agruparon el 39.9 por ciento de las colocaciones totales (12.8% y 27.1% para los plazos de 7 y 14 días, respectivamente), mientras que el plazo de 1 mes representó el 50.8 por ciento de las colocaciones totales. En línea con este comportamiento el plazo promedio fue de 36.2 días, permaneciendo estable respecto a lo observado en 2017 (38.2 días). En igual sentido, la tasa de interés promedio de las Letras del BCN fue de 1.36 por ciento, 36.3 puntos básicos superior a la tasa promedio observada en 2017 (1.0%). A pesar que en términos de plazo la colocación de Letras se mantuvo similar a 2017, la tasa de interés promedio incrementó, pero de forma consistente con los aumentos de la tasa de interés internacional.

Con respecto al monto colocado en Letras a 7 y 14 días, el BCN ofertó en sus subastas 21,844.1 millones de córdobas a valor facial (equivalentes a US\$695.0 millones), de los cuales el 60.0 por ciento correspondió a instrumentos a 14 días plazo. No obstante, la demanda del SFN por estos instrumentos fue superior, alcanzando 24,152.4 millones de córdobas a valor facial (US\$768.9 millones). Del total de posturas, se adjudicaron 23,366.1 millones de córdobas (a valor precio), es decir, el 96.8 por ciento de la demanda (a valor facial). Las adjudicaciones de Letras del BCN a estos plazos se realizaron a una tasa promedio de 1.0 por ciento, 45 puntos básicos superior a la tasa promedio adjudicada en 2017 (0.54%).

Respecto a las Letras a plazos de 1 a 12 meses, pagaderas en moneda nacional, el BCN ofertó 21,338.7 millones de córdobas a valor facial (US\$676.0 millones). Al igual que las Letras a 7 y 14 días, la demanda para las Letras estructurales se ubicó por encima de la oferta del BCN. Justamente se recibieron posturas por 35,517.0 millones de córdobas a valor facial (US\$1,128.9 millones). El BCN adjudicó el 98.8 por ciento de esta demanda, es decir, 35,303.1 millones de córdobas a valor facial (US\$1,121.9 millones), equivalente a 35,145.0 millones de córdobas a valor precio. La adjudicación de las Letras

Gráfico II-2.6
Colocaciones netas del BCN
 (millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

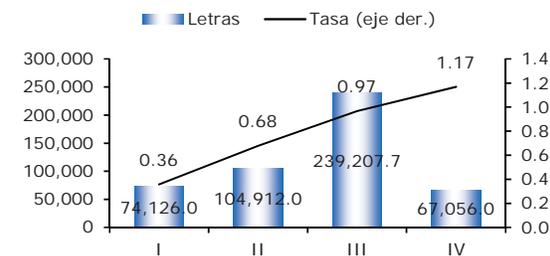
se efectuó considerando que las tasas de rendimiento demandadas se encontraban en línea con las condiciones de liquidez y las tasas proyectadas por el BCN.

Cabe mencionar que en 2018 se acentuó la tendencia observada desde 2017, en la que predominó la colocación en Letras a plazo de un mes. En 2018 se realizaron colocaciones brutas al plazo de un mes por 29,735.1 millones de córdobas (a valor precio), consistente con un incremento de 110.8 por ciento respecto a 2017. En cuanto a los otros plazos, las colocaciones brutas se mantuvieron estables respecto a años anteriores.

Adicionalmente, en 2018 el BCN inició la implementación del Esquema de Operaciones Monetarias Diarias, con el objetivo de reducir los excedentes de encaje, disminuir la volatilidad de las reservas internacionales, propiciar el desarrollo del mercado interbancario y apoyar los requerimientos de liquidez.

Así, el CD del BCN, con base en la resolución CD-BCN-XIX-1-18, en diciembre 2017 aprobó la reforma a las Normas Financieras, referidas a las operaciones monetarias diarias de absorción de liquidez. En esta reforma se fortaleció el mecanismo de subastas, al implementar en el mes de enero 2018 las subastas de Letras a un día plazo para la absorción de liquidez. Estas operaciones monetarias diarias vinieron a ser complementadas en mayo 2018 con la subasta y ventanilla de Reportos Monetarios, para la inyección de liquidez y la ventanilla de Depósitos Monetarios, para la absorción de liquidez.

Gráfico II-2.7
Letras del BCN a un día plazo
 (millones de córdobas y porcentajes)



Fuente: BCN.

En el mes de enero de 2018, el BCN inició la oferta de las Letras a plazos de un día. Los resultados indican que al cierre de 2018 se presentó una posición neutral en las colocaciones netas de estos instrumentos, como resultado de colocar y redimir 478,595.8 millones de córdobas. Las colocaciones de Letras a un día fueron realizadas a una tasa promedio de 0.84 por ciento. Además, la intervención promedio diaria fue de 1,833.7 millones de córdobas, consistente con una absorción de liquidez de 5.2 por ciento de los depósitos en moneda nacional.

Al consolidar las operaciones de mercado abierto tanto con plazos tradicionales (de 7 días a 12 meses) como las Letras a un día plazo, se observó una redención neta de 333.6 millones de córdobas. De los cuales, en los

Gráfico II-2.8
Ventanilla de depósitos monetarios
(millones de córdobas y porcentajes)

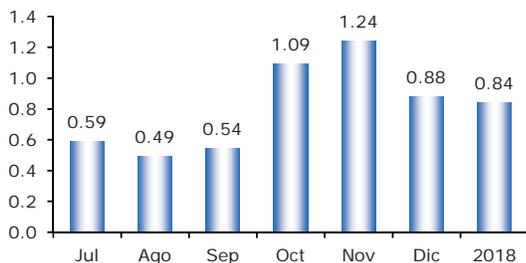


Fuente: BCN.

primeros dos trimestres se registraron colocaciones netas de Letras, mientras que en el tercero y cuarto se observaron redenciones netas de títulos. Este comportamiento estuvo en línea con los requerimientos de liquidez del SFN. Así, la colocación neta en el primer trimestre fue 4,617.2 millones de córdobas (a valor precio), lo cual fue consistente con elementos estacionales como los pagos de deuda interna del GC y la menor demanda de numerario. La colocación neta registrada en el segundo trimestre fue por 1,471.3 millones de córdobas, mientras que en el tercer trimestre el BCN realizó redenciones netas por 3,493.9 millones de córdobas. Finalmente, en el cuarto trimestre, y en línea con la demanda estacional de liquidez en moneda nacional del SFN, se registraron redenciones netas por 2,928.2 millones de córdobas.

En 2018, el BCN puso a disposición de los bancos un nuevo instrumento para gestionar sus excedentes de liquidez, a través de la creación de la ventanilla de Depósitos Monetarios en córdobas, con mantenimiento de valor. A diferencia de la absorción de liquidez a través del mecanismo de subastas, en la ventanilla el BCN determina la tasa de interés, por lo que los bancos son precio-aceptantes.

Gráfico II-2.9
Absorción de liquidez por ventanilla de depósitos
(porcentajes de depósitos promedio)

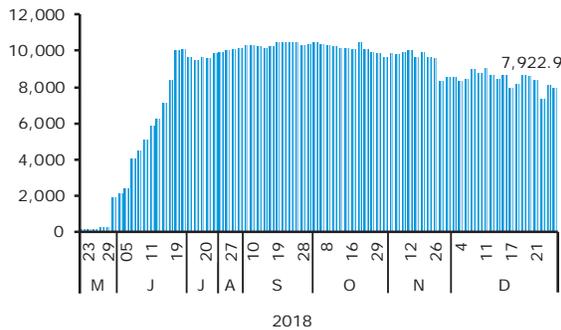


Fuente: BCN.

Así, a partir de julio 2018 el BCN comenzó a captar liquidez a través de estos instrumentos, con plazos desde 1 hasta 180 días. A pesar del amplio espectro de plazos disponibles, los bancos realizaron depósitos principalmente a un día. En el agregado, los bancos realizaron Depósitos Monetarios por 31,649 millones de córdobas (equivalentes a US\$988.5 millones), a una tasa promedio ponderada de 1.28 por ciento (más el mantenimiento de valor). Este volumen es consistente con una absorción de 0.84 por ciento de los depósitos promedio en moneda nacional.

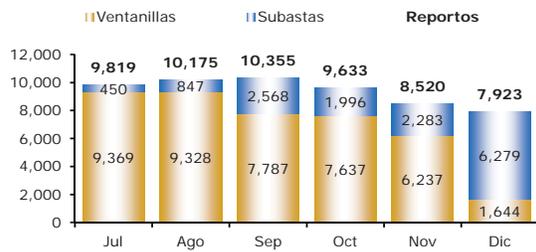
Asimismo, el BCN realizó colocaciones netas por 120 millones de córdobas en Depósitos Monetarios, producto de colocar 31,649 millones de córdobas y redimir 31,529 millones de córdobas. Desde la implementación de la ventanilla de Depósitos Monetarios, se realizaron ajustes a las tasas de interés a fin de mantener un mejor control de la liquidez del SFN. Al cierre del tercer trimestre, el BCN incrementó en 25 puntos base las tasas para las ventanillas de Depósitos con respecto a lo observado en julio 2018 (situándose en 0.50% a 1 día plazo). En octubre, el BCN decidió aumentar las tasas de

Gráfico II-2.10
Saldo de reportos monetarios
 (millones de córdobas)



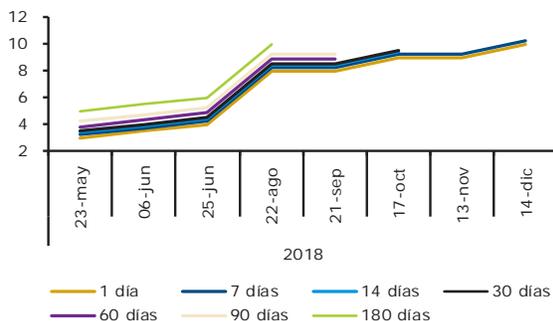
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.11
Saldo de reportos monetarios
 (millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.12
Tasas de ventanilla de reportos monetarios
 (porcentaje)



Fuente: BCN.

ventanilla 150 puntos bases con respecto a septiembre 2018, situándose en 2.0 por ciento a 1 día plazo. No obstante, al cierre de cuarto trimestre, se realizaron disminuciones progresivas en la tasa de acuerdo al plazo de los Depósitos Monetarios en moneda nacional (0.75% en diciembre 2018 a 1 día plazo).

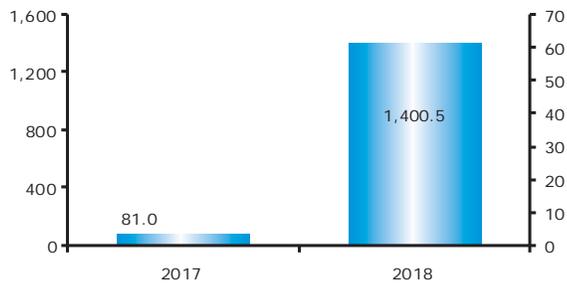
El BCN hasta 2017 había venido utilizando operaciones de mercado abierto únicamente de absorción de liquidez, siendo hasta en 2018 cuando complementa las operaciones anteriores con las de inyección de liquidez al SFN, a través de Reportos Monetarios mediante subastas y ventanillas. Las subastas y ventanillas de Reportos Monetarios se realizaron a plazos desde un día hasta 180 días.

De esta forma, al cierre de 2018 se registró un saldo de Reportos Monetarios de 7,922.9 millones de córdobas, colocado a través de subastas y ventanillas. Particularmente en el primer semestre se observó la mayor colocación de reportos, donde se adjudicaron 10,404.8 millones de córdobas y se redimieron 341.8 millones de córdobas. Por su parte, en el segundo semestre se colocaron 19,821.8 millones de córdobas y se redimieron 22,303.6 millones de córdobas. Por medio de subastas se colocaron C\$9,889.3 millones, con una tasa promedio adjudicada de 6.56 por ciento (más mantenimiento de valor) y un plazo promedio de 47.1 días. Adicionalmente, a través de ventanillas se colocaron C\$20,337.3 millones, la tasa promedio adjudicada fue de 7.18 por ciento (más mantenimiento de valor) y el plazo promedio de las colocaciones ascendió a 80.6 días.

Los Reportos Monetarios fueron entregados principalmente a través de la ventanilla del BCN, a plazos de 1 hasta 180 días (67.3% de la colocación total de reportos). Cabe mencionar que fue a partir del 16 de julio que los Reportos Monetarios también se colocaron bajo la modalidad de subasta, con el objetivo de mantener un mayor control de la inyección de liquidez. Específicamente, en 2018 se colocaron 9,889.3 millones de córdobas en Reportos Monetarios bajo la modalidad de subastas (32.0% del total).

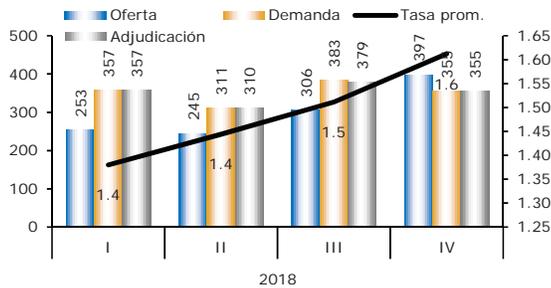
Dentro del nuevo esquema de operaciones monetarias implementado por el BCN en 2018, los ajustes tanto en las tasas de interés como en los plazos se constituyeron como elementos relevantes. En este sentido, el BCN realizó ajustes a las tasas de interés de ventanillas

Gráfico II-2.13
Subasta de Letras en moneda extranjera
(millones de dólares)



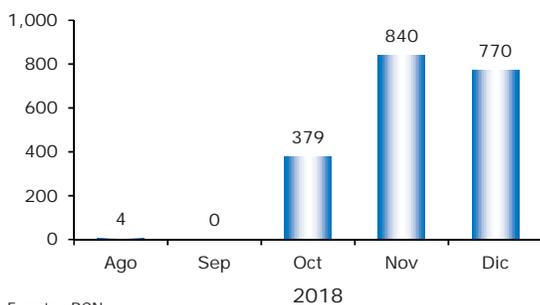
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.14
Subasta de Letras en moneda extranjera
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.15
Colocación de depósitos monetarios en moneda extranjera
(millones de dólares, valor facial)



Fuente: BCN.

para mejorar el control de la liquidez agregada. Así, dada la reducción progresiva tanto de las reservas internacionales como de los depósitos del SFN, el BCN decidió incrementar la tasa de los Reportos Monetarios a inicios del tercer trimestre. Asimismo, en el cuarto trimestre el BCN acortó los plazos de los Reportos Monetarios, facilitando liquidez a un plazo máximo de 7 días y captando liquidez a un plazo máximo de 30 días.

Finalmente, para propiciar la estabilidad de las RIB y, por ende, mantener indicadores de cobertura de reservas adecuados, y para dar alternativas de inversión en dólares a los bancos, el BCN continuó ofreciendo Letras denominadas y pagaderas en dólares. Además, creó la figura de Depósitos Monetarios denominados en dólares, derivado del esquema de operaciones monetarias diarias.

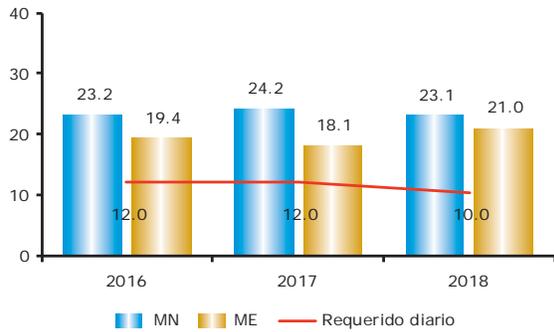
Así, en 2018, el BCN ofertó Letras denominadas y pagaderas en dólares por un total de 1,201.0 millones de dólares (a valor facial), de los cuales el 61.0 por ciento correspondió a Letras a plazos de 7 y 14 días, el 21.0 por ciento se destinó al plazo de un mes y lo restante fue repartido equitativamente entre los plazos de 3 a 12 meses. La demanda del SFN fue superior a esta oferta de títulos, reflejado en posturas por 1,406.0 millones de dólares (a valor facial), de las cuales se adjudicó el 99.6 por ciento, es decir, 1,400.5 millones de dólares (a valor facial). Estas inversiones fueron colocadas a una tasa de 1.53 por ciento, a un plazo promedio de 17.7 días.

En promedio, la colocación bruta de Letras denominadas y pagaderas en dólares representó el 4.6 por ciento de las Reservas Internacionales. En este sentido, estos instrumentos se presentaron como una alternativa atractiva de inversión de los recursos en moneda extranjera para el SFN.

Con relación a la ventanilla de Depósitos Monetarios en dólares, ésta se puso a disposición de los bancos a partir de agosto 2018. Ésta, al igual que las Letras en moneda extranjera, tiene por objetivo el aminorar la volatilidad de las reservas internacionales. El BCN ofreció la posibilidad de este instrumento a plazos desde 1 hasta 180 días. Sin embargo, los bancos permanecieron en el tramo corto, realizando depósitos al plazo de un día.

En este sentido, el BCN captó, en términos brutos, Depósitos Monetarios en dólares por 1,993.3 millones de dólares, a una tasa promedio ponderada de 1.75

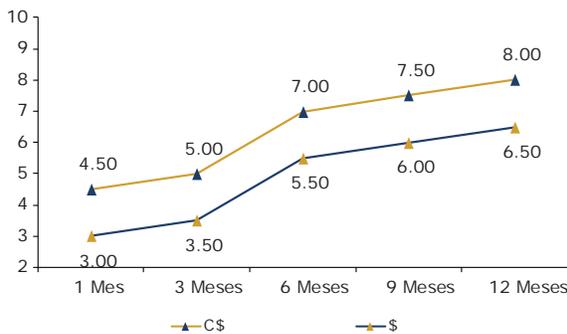
Gráfico II-2.16
Tasa de encaje diario
(porcentaje)



Fuente: BCN.

por ciento. En los meses de agosto y septiembre el BCN realizó colocaciones brutas por 4 millones de dólares, a una tasa de rendimiento de 0.25 por ciento. No obstante, a partir de octubre el BCN decidió aumentar la tasa de estos instrumentos en 150 puntos básicos, situándose en 1.75 por ciento, y acortar los plazos hasta un máximo de 30 días. Esta medida permitió aumentar considerablemente la captación de liquidez en moneda extranjera, pues entre los meses de octubre y diciembre se registraron Depósitos Monetarios por 1,989.3 millones de dólares. En el neto, el BCN realizó colocaciones por 25.0 millones de dólares, producto de colocar 1,993.3 millones de dólares y redimir 1,968.3 millones de dólares.

Gráfico II-2.17
Tasas de rendimiento de TIN
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Por su parte, a partir de agosto de 2018 el BCN puso a disposición los Títulos de Inversión (TIN), como un instrumento alternativo de inversión para el público en general y señalar tasas de interés pasivas en el sistema financiero. Este instrumento se ofreció a los plazos de 1, 3, 6, 9 y 12 meses, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Así, en moneda nacional se realizaron colocaciones de TIN por 1.5 millones de córdobas a un plazo promedio de 162 días. En moneda extranjera se realizaron colocaciones por 10.6 millones de córdobas (equivalentes a US\$240 mil).

El BCN optó por transar estos instrumentos a través del mercado de valores, y no como un sustituto directo de los depósitos. Sin embargo, estos instrumentos se ofrecieron a tasas de interés superiores a las tasas promedio del sistema financiero, con el objetivo de inducir un incremento de las tasas pasivas y aminorar el ritmo de salida de depósitos. Así, las colocaciones de TIN en moneda nacional se realizaron a una tasa promedio de 5.9 por ciento, mientras que la de los denominados en moneda extranjera fue 6.5 por ciento.

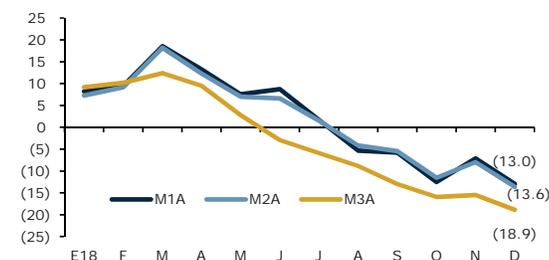
Luego de la introducción de los TIN la tasa pasiva promedio ponderada en córdobas aumentó 141 puntos básicos, pasando de 3.94 por ciento en agosto a 5.35 por ciento al cierre de diciembre. Mientras que la tasa pasiva promedio ponderada en dólares aumentó 57 puntos básicos, pasando de 4.11 por ciento a 4.68 por ciento.

Asimismo, como parte de la implementación de su política monetaria, el BCN continuó utilizando el encaje legal de manera complementaria a las OMA, como un instrumento de política monetaria y prudencial. En el

primer semestre de 2018 el BCN mantuvo su política de encaje legal con una medición dual, con requerimientos de encaje diarios de 12 por ciento y catorcenales de 15 por ciento. No obstante, el CD del BCN, mediante la resolución CD-BCN-XXVIII-1-18 decidió flexibilizar la medición del encaje en moneda nacional y moneda extranjera. En este sentido, el CD resolvió dos modificaciones al régimen de encaje legal. En primer lugar, modificó la tasa de encaje en la medición diaria, pasándola a 10 por ciento. En segundo lugar, modificó la medición del encaje pasándola de una medición catorcenal a una medición diaria.

Los niveles de liquidez de los bancos y financieras durante 2018 propiciaron el sobrecumplimiento de los requerimientos de encaje legal, tanto en moneda nacional como moneda extranjera. Como resultado, la tasa efectiva de encaje al cierre de 2018 fue 23.1 por ciento en moneda nacional y 21.0 por ciento en moneda extranjera; es decir, 8.1 y 6.0 puntos porcentuales por encima de la tasa de encaje requerida. En este sentido, el exceso de encaje semanal en moneda nacional fue 2,721.1 millones de córdobas, y en moneda extranjera fue 180.4 millones de dólares.

Gráfico II-2.18
Agregados monetarios
(variación interanual)



Fuente: BCN.

Finalmente, al cierre de 2018, los agregados monetarios registraron tasas de crecimiento interanuales negativas. La disminución de los agregados monetarios se debió a menores saldos de depósitos de los bancos que conforma el SFN, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Por tanto, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M1A fue de -13.0 por ciento (+13.3% en igual período de 2017), dentro de los componentes de este agregado se observó una reducción del numerario (-3.7%) y de los depósitos a la vista (-19.3%). Así mismo, el M2A registró una tasa de variación de -13.6 por ciento (+11.7% en mismo período de 2017). Finalmente, el agregado monetario más amplio (M3A) registró una disminución interanual de 18.9 por ciento (+10.7% en 2017), consistente con una reducción interanual de 21.3 por ciento en los depósitos en moneda extranjera.

Recuadro 10

Nuevo esquema de Operaciones Monetarias Diarias

En 2018 el Banco Central de Nicaragua (BCN) continuó con el proceso de fortalecimiento del esquema de política monetaria, mediante la adopción de las Operaciones Monetarias Diarias de Absorción de Liquidez en enero de 2018, que fue complementada con la introducción en mayo de las Operaciones Monetarias Diarias de Inyección de Liquidez. El nuevo esquema de conducción de la política monetaria apunta a fortalecer varios aspectos operativos, que incluyen: (i) propiciar un manejo más activo y eficiente de la liquidez del Sistema Financiero Nacional (SFN) a través de brindar un abanico más amplio de inversión financiera de corto plazo; (ii) fortalecer la intermediación financiera brindando mayor certidumbre sobre la disponibilidad de recursos mediante instrumentos de inyección de liquidez; (iii) proveer información de tasas de interés a corto plazo e incidir en la curva de rendimiento; y (iv) estabilizar los recursos de los bancos en el BCN para mantener una posición más estable de reservas internacionales.

En este sentido, en este recuadro se describen y analizan los resultados obtenidos con los nuevos instrumentos: (i) Letras a 1 día plazo colocadas a través de subastas competitivas; (ii) Depósitos Monetarios, colocados a través de ventanilla; y (iii) Reportos Monetarios colocados mediante subastas competitivas y ventanilla.

Las colocaciones de Letras a plazo de un día iniciaron en enero de 2018, aprobadas como parte del Programa Monetario Anual, con el objetivo de introducir un instrumento para la absorción de liquidez de muy corto plazo. Posteriormente, en mayo, se complementaron las Operaciones Monetarias Diarias de Absorción con los Depósitos Monetarios (DM). Los Depósitos Monetarios se diseñaron como instrumentos de política monetaria, anotados contablemente en el BCN, que pueden ser constituidos por el sistema financiero diariamente a través de una ventanilla. Por su parte, en mayo también se aprobó el esquema de operaciones monetarias diarias de inyección de liquidez, con la introducción de los Reportos Monetarios. Este nuevo instrumento permite proveer de liquidez operativa al sistema financiero, mediante dos mecanismos: las subastas o las ventanillas de Reportos Monetarios.

Las subastas monetarias de Letras (absorción) o de Reportos Monetarios (inyección) se realizan una vez al día, en dependencia de los resultados de las proyecciones diarias de liquidez que realiza el BCN. Bajo este mecanismo de subastas, los participantes compiten vía precio. Por su parte, las ventanillas, tanto de Depósitos Monetarios como de Reportos Monetarios, también se realizan diariamente, no obstante, los participantes depositan u obtienen liquidez a tasas de interés pre establecidas por el BCN.

Operaciones Monetarias Diarias

| Instrumento | Mecanismo | Objetivo | Moneda |
|----------------------|------------------------|-----------------------|---------------------|
| Letras a 1 día Plazo | Subastas | Absorción de Liquidez | Córdobas |
| Depósitos Monetarios | Ventanilla | Absorción de Liquidez | Córdobas Dólares |
| Reportos Monetarios | Ventanilla Subastas | Inyección de Liquidez | Córdobas |

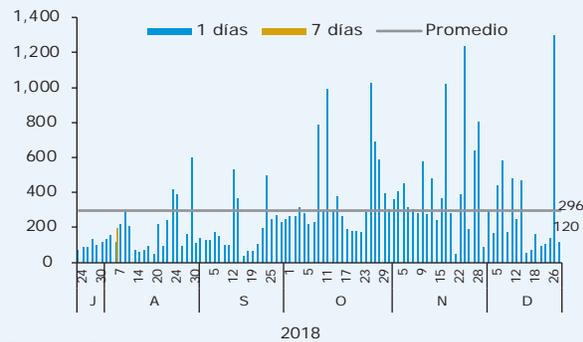
Fuente: BCN.

Absorción de liquidez

A diciembre 2018, las subastas monetarias de Letras a 1 día plazo presentaron una posición neutral en colocación neta, como resultado de colocar y redimir 480,353.5 millones de córdobas.

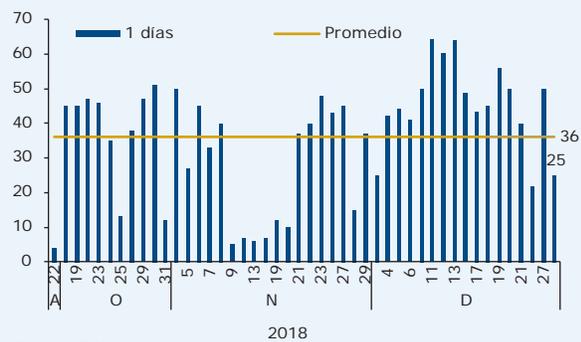
Aunque en un primer momento las colocaciones promedio de Letras diarias registraron niveles relativamente bajos (promedio diario de C\$406.8 millones en enero), éstas se incrementaron a partir de la primera semana de febrero hasta mediados del mes de agosto, alcanzando niveles por encima de lo contemplado en el Programa Monetario 2018 (promedio diario de C\$4,549.2 millones en agosto 2018). En el último trimestre del año, las colocaciones promedio disminuyeron (promedio diario de C\$1,042.6 millones), esto explicado en parte por una mayor demanda estacional de efectivo, derivada de las festividades de fin de año. Los resultados de este instrumento reflejan una buena aceptación por parte del sistema financiero, así el Programa Monetario 2018 estimaba una absorción de 3.0 por ciento de las obligaciones sujetas de encaje, mientras que la colocación efectiva alcanzó un 5.2 por ciento.

Colocaciones diarias de depósitos monetarios en MN
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Colocaciones diarias de depósitos monetarios en ME
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Por su parte, los Depósitos Monetarios representaron en promedio el 0.82 por ciento de los depósitos totales. El saldo promedio registrado a lo largo del año fue de 296 millones de córdobas. Por el lado de los Depósitos Monetarios en moneda extranjera, el saldo promedio registrado en el 2018 fue de 36 millones de dólares.

Inyección de liquidez

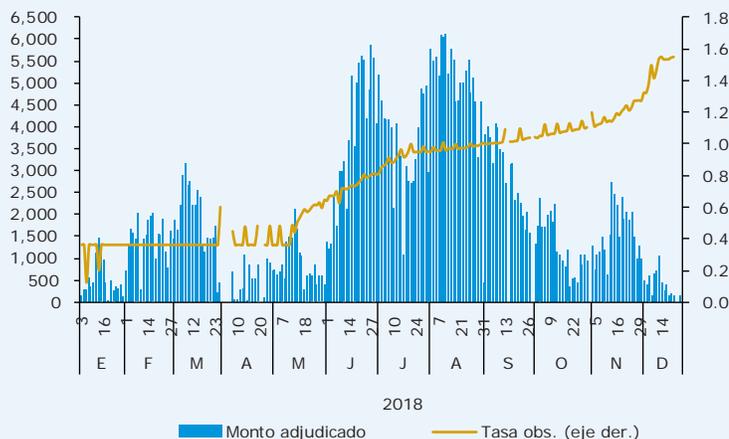
Los Reportos Monetarios inicialmente fueron entregados a través de la ventanilla del BCN, a plazos de 1 hasta 180 días. No obstante, a partir de julio, se comenzaron a entregar bajo la modalidad de subastas, con el objetivo de mantener un mayor control de la inyección de liquidez. De esta forma, a diciembre 2018, se registró un saldo vigente de reportos de 7,922.9 millones de córdobas. Particularmente, de este saldo 6,379.2 millones de córdobas fueron colocados mediante subastas y 1,543.8 millones de córdobas a través de ventanilla. Hay que destacar que este mecanismo fue muy relevante en la provisión de liquidez de la banca, alcanzando un saldo de reportos de hasta 10 mil millones de córdobas, en el período junio-octubre.

Evolución de las tasas

Con respecto a las tasas de interés de las Letras a 1 día plazo, éstas presentaron un incremento de 119 puntos base en todo el año, pasando de 0.36 por ciento en enero a 1.55 por ciento al cierre de diciembre 2018. Estas variaciones en la tasa respondieron a las condiciones del mercado monetario durante 2018.

Colocación de Letras a plazo de 1 día

(millones de córdobas, porcentaje)



Fuente : BCN.

Por otra parte, desde la implementación de la ventanilla de depósitos y Reportos Monetarios, el BCN realizó ajustes a las tasas de interés a fin de mantener un mejor control de la liquidez del SFN. Estos ajustes se dieron principalmente en el tercer y cuarto trimestre de 2018. De esta forma, en agosto se aumentó en 400 puntos básicos la ventanilla de Reportos Monetarios. Posteriormente en octubre, el BCN aumentó la tasa de la ventanilla de reportos en 100 puntos básicos, y acortó los plazos hasta un máximo de 30 días. Adicionalmente, en el mismo mes, con el objetivo de absorber excedentes de liquidez transitorios, y brindarles una mayor estabilidad a las reservas internacionales, el BCN aumentó en 150 puntos básicos la tasa de la ventanilla de Depósitos Monetarios, tanto en córdobas como en dólares, acortando los plazos hasta un máximo de 30 días.

Luego, en noviembre, el BCN mantuvo la tasa de Reportos Monetarios, aunque para tener un mayor control sobre el mecanismo de inyección de liquidez a través de la ventanilla de reportos, decidió reducir el plazo hasta un máximo de 7 días. Finalmente, en diciembre, el BCN determinó un incremento de 100 puntos básicos de la tasa de ventanilla de reportos, y disminuciones progresivas en la tasa de acuerdo al plazo de los Depósitos Monetarios en moneda nacional.

De esta forma, el nuevo esquema de operaciones monetarias propició un mejor manejo de la gestión de liquidez por parte del SFN, atendiendo el BCN desequilibrios transitorios en el mercado de dinero.

Tasa de Reportos Monetarios en moneda nacional con MV

(porcentajes)

| | 1 día | 7 días | 14 días | 30 días | 60 días | 90 días | 180 días |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 23-may-18 | 3.00 | 3.25 | 3.40 | 3.50 | 3.85 | 4.25 | 5.00 |
| 06-jun-18 | 3.50 ▲ | 3.75 ▲ | 3.90 ▲ | 4.00 ▲ | 4.35 ▲ | 4.75 ▲ | 5.50 ▲ |
| 25-jun-18 | 4.00 ▲ | 4.25 ▲ | 4.40 ▲ | 4.50 ▲ | 4.85 ▲ | 5.25 ▲ | 6.00 ▲ |
| 22-ago-18 | 8.00 ▲ | 8.25 ▲ | 8.40 ▲ | 8.50 ▲ | 8.85 ▲ | 9.25 ▲ | 10.00 ▲ |
| 21-sep-18 | 8.00 ▬ | 8.25 ▬ | 8.40 ▬ | 8.50 ▬ | 8.85 ▬ | 9.25 ▬ | |
| 17-oct-18 | 9.00 ▲ | 9.25 ▲ | 9.40 ▲ | 9.50 ▲ | | | |
| 13-nov-18 | 9.00 ▬ | 9.25 ▬ | | | | | |
| 14-dic-18 | 10.00 ▲ | 10.25 ▲ | | | | | |

Tasa de Depósitos Monetarios en moneda nacional con MV

(porcentajes)

| | 1 día | 7 días | 14 días | 30 días | 60 días | 90 días | 180 días |
|-----------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 11-jul-18 | 0.10 | 0.25 | 0.40 | 0.50 | 0.75 | 1.00 | 2.50 |
| 30-jul-18 | 0.25 ▲ | 0.50 ▲ | 0.75 ▲ | 1.00 ▲ | 1.50 ▲ | 2.00 ▲ | 3.50 ▲ |
| 22-ago-18 | 0.50 ▲ | 0.75 ▲ | 1.00 ▲ | 1.25 ▲ | 1.75 ▲ | 2.25 ▲ | 3.75 ▲ |
| 21-sep-18 | 0.50 ▬ | 0.75 ▬ | 1.00 ▬ | 1.25 ▬ | 1.75 ▬ | 2.25 ▬ | |
| 17-oct-18 | 2.00 ▲ | 2.25 ▲ | 2.50 ▲ | 2.75 ▲ | | | |
| 10-dic-18 | 0.75 ▼ | 0.90 ▼ | 1.05 ▼ | 1.20 ▼ | | | |

Tasa de Depósitos Monetarios en moneda extranjera

(porcentajes)

| | 1 día | 7 días | 14 días | 30 días | 60 días | 90 días | 180 días |
|-----------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 22-ago-18 | 0.25 | 0.50 | 0.75 | 1.00 | 1.50 | 2.00 | 3.50 |
| 21-sep-18 | 0.25 ▬ | 0.50 ▬ | 0.75 ▬ | 1.00 ▬ | 1.50 ▬ | 2.00 ▬ | |
| 17-oct-18 | 1.75 ▲ | 2.00 ▲ | 2.25 ▲ | 2.50 ▲ | | | |

Fuente: BCN

Gráfico II-3.1
Anclaje cambiario
(porcentaje)

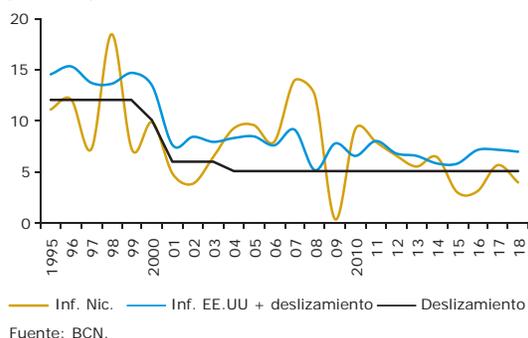


Gráfico II-3.2
Venta neta de divisas del SFN
(flujos acumulados en millones de dólares y porcentajes)

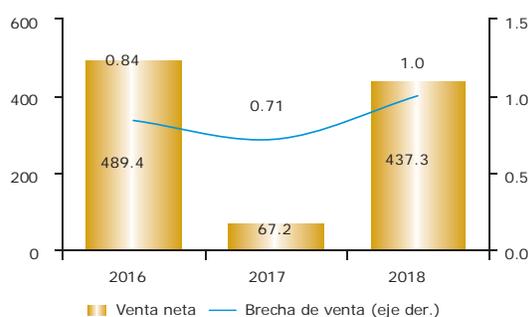
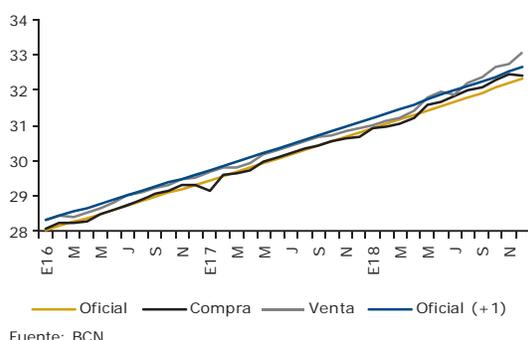


Gráfico II-3.3
Tipo de cambio
(córdobas por dólar)



2.3. POLÍTICA CAMBIARIA

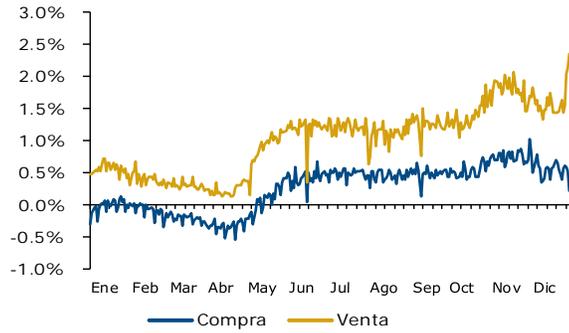
En 2018, el BCN garantizó la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento (tasa de 5% anual para 2018), coadyuvando así a la estabilidad de precios. El régimen cambiario continuó siendo la principal ancla nominal para los mecanismos de formación de precios de la economía. De esta forma, la política cambiaria contribuyó a la evolución estable del nivel de precios, reflejada en una inflación subyacente interanual de 4.00 por ciento en diciembre de 2018.

Los resultados del mercado de dinero y cambiario reflejaron un contexto caracterizado por una disminución de los depósitos en moneda nacional y moneda extranjera; una menor entrada de recursos externos en calidad de préstamos y donaciones al sector público no financiero, menores flujos por turismo e IED, entre otros, y presiones especulativas sobre el tipo de cambio durante los meses de agosto y octubre. Lo anterior condujo a una mayor demanda de dólares por parte del público y del SFN, con relación a 2017.

Como resultado de la mayor demanda de dólares, se registraron ventas netas por 437.7 millones de dólares (US\$67.2 millones en 2017) en el mercado de cambio entre el SFN y el público. Por otro lado, en la mesa de cambio del BCN, las ventas netas ascendieron a 736.4 millones de dólares (US\$23.8 millones en 2017).

Consistente con los mayores volúmenes transados en la mesa de cambio del SFN, la brecha cambiaria promedio de venta se situó en 1.0 por ciento, superior a la registrada en 2017 (0.71%). En este sentido, en el primer semestre del año la brecha cambiaria promedio de venta se situó en 0.6 por ciento. No obstante, a partir del segundo semestre se manifestaron presiones especulativas sobre el tipo de cambio de mercado. Como resultado, la brecha cambiaria de venta del segundo semestre se ubicó en 1.4 por ciento.

Gráfico II-3.4
Brecha cambiaria 2018
(porcentaje)

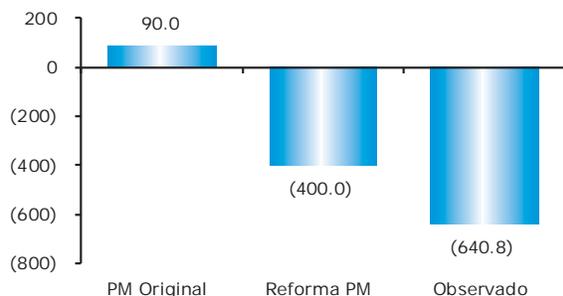


Fuente : BCN.

Comportamiento de la brecha cambiaria

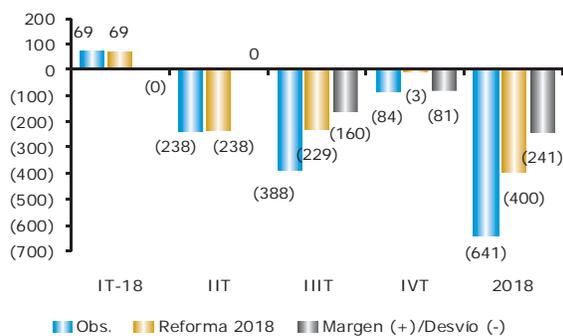
La brecha cambiaria de venta presentó un mínimo de 0.12 por ciento, un máximo de 2.36 por ciento, y un valor promedio de 1.00 por ciento. Por su parte, la brecha cambiaria de compra evolucionó en un rango comprendido entre un mínimo de -0.54 por ciento y un máximo de 1.03 por ciento, con un valor promedio de 0.26 por ciento.

Gráfico II-4.1
Metas de acumulación de RINA 2018
(millones de dólares)



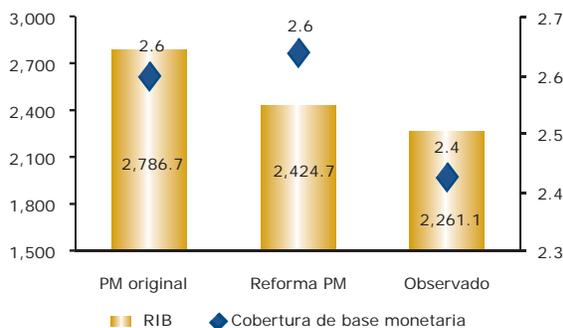
Fuente: BCN.

Gráfico II-4.2
Reservas internacionales netas ajustadas
(flujos en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico II-4.3
Saldo de reservas internacionales brutas
(millones de dólares y numero de veces)



Fuente: BCN.

2.4. PROGRAMA MONETARIO

En diciembre de 2017, el CD del BCN aprobó el Programa Monetario 2018 (PM 18), el cual contemplaba la acumulación de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) por 90.0 millones de dólares en 2018. No obstante, la acumulación de RINA se vio afectada debido a los resultados macroeconómicos derivados de los eventos sociopolíticos ocurridos a partir de abril. Así, al cierre del primer semestre de 2018, se registró una desacumulación de RINA de 168.3 millones dólares, lo que representó un desvío por 203.3 millones de dólares respecto al PM 18 original.

En este contexto, con el objetivo de reflejar las nuevas condiciones económicas y financieras del país, así como incorporar las modificaciones realizadas en los instrumentos de política monetaria, se planteó una reforma al Programa Monetario 2018 (PM 2018). Esta reforma al PM 2018 actualizó los supuestos de crecimiento e inflación, ajustó la tendencia de los depósitos conforme a la observada a partir de abril 2018, ajustó el crédito neto del gobierno central conforme la reforma presupuestaria aprobada, modificó la meta de RINA e incorporó los nuevos instrumentos derivados del Esquema de Operaciones Monetarias Diarias de Absorción e Inyección de Liquidez. Así, en agosto de 2018 el Consejo Directivo (CD) del BCN aprobó una Reforma al Programa Monetario 2018 (RPM 2018), con el objetivo de incorporar los elementos antes señalados.

Tabla II-4.1
Panorama monetario del BCN
(flujo en millones de córdobas)

| Concepto | Año 2018 | | | Margen/ Desvío ^{1/} |
|---|----------------|----------------|----------------|---------------------------------|
| | Aprobado | Reforma | Observado | |
| Reservas Internacionales Netas Ajustadas ^{2/} (en millones de US\$) | 2,839.0 | (12,621.1) | (20,219.2) | (7,598.1) |
| | 90.0 | (400.0) | (640.8) | (240.8) |
| Reservas Internacionales Netas | 96.7 | (514.0) | (677.4) | (163.4) |
| Encaje en M/E | 8.3 | 232.0 | 92.9 | (139.1) |
| Activos Domésticos Netos | (767.1) | 13,698.0 | 19,544.1 | (5,846.1) |
| Crédito Neto al Sect. Púb. No Financiero | (1,105.4) | 0.0 | 9,480.7 | (9,480.7) |
| Crédito Neto al Sistema Financiero | 1,035.3 | 12,694.4 | 9,607.0 | 3,087.5 |
| Del cual: Encaje en Moneda Nacional | 1,641.8 | 3,603.6 | 1,968.7 | 1,634.9 |
| Caja | (239.0) | 872.0 | 337.2 | 534.8 |
| Reportos Monetarios | 0.0 | 8,583.1 | 7,923.0 | 660.0 |
| Colocaciones Netas de Títulos | (1,900.0) | (0.0) | 333.6 | (333.6) |
| Pasivos Externos de Med. y L. Plazo | 821.7 | 787.7 | 822.9 | (35.3) |
| Resultado Cuasi-Fiscal | 439.1 | 194.4 | (464.6) | 659.0 |
| Otros Activos Netos | (57.7) | 21.6 | (235.6) | 257.1 |
| Numerario | 2,071.9 | 1,076.9 | (675.1) | (1,752.0) |
| Saldo en millones de USD | | | | |
| RINA | 2,002.4 | 1,567.2 | 1,326.4 | (240.8) |
| RIN | 2,763.4 | 2,202.2 | 2,038.8 | (163.4) |
| RIB | 2,786.7 | 2,424.7 | 2,261.1 | (163.6) |
| Cobertura RIB/BM | 2.6 | 2.6 | 2.4 | (0.2) |

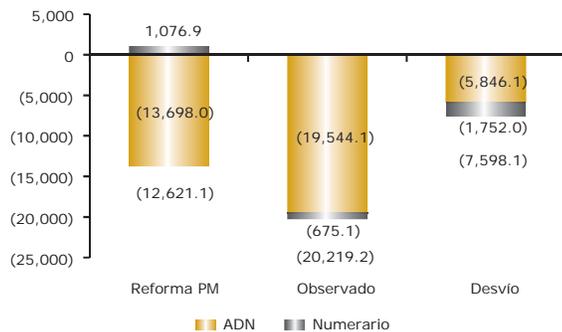
1/ : Respecto a la reforma.

2/ : Incluye FOGADE.

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

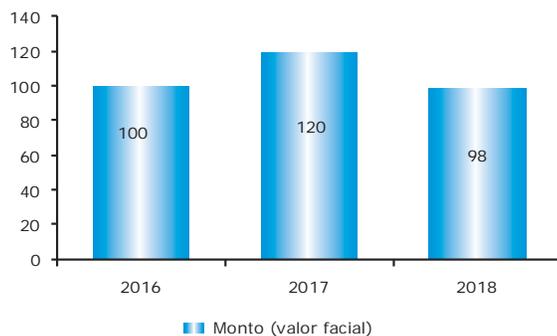
Fuente: BCN.

Gráfico II-4.4
Composición de las RINA
(flujos en millones de córdobas)



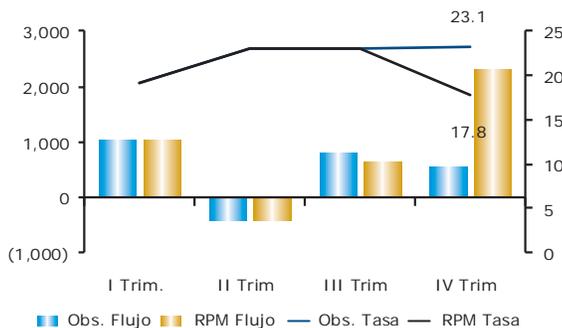
Fuente: BCN.

Gráfico II-4.5
Colocación BRN
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico II-4.6
Evolución del encaje en córdobas
(flujo en millones de córdobas y porcentajes)



Fuente: BCN.

Al cierre de 2018 se observó una desacumulación en RINA de 640.8 millones de dólares, lo que representó un desvío de 240.8 millones de dólares respecto a la RPM 2018. De igual forma, el saldo en RIB fue menor a lo programado en 163.6 millones de dólares, ubicándose en 2,261.1 millones de dólares, lo que implicó una cobertura de base monetaria de 2.43 veces.

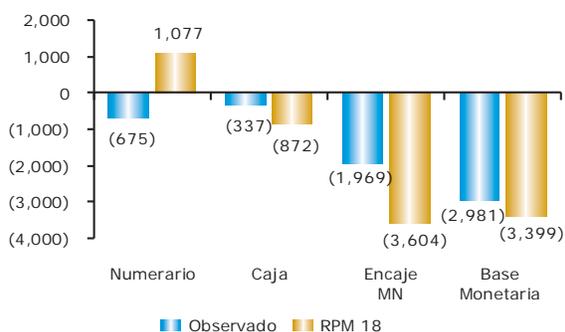
En este contexto, el PM 2018 reflejó un desvío en RINA principalmente debido a una mayor expansión de los Activos Domésticos Netos (ADN), en 5,846.1 millones de córdobas respecto de lo programado. Este obedece principalmente al mayor uso de depósitos del GC en el BCN (desvío de C\$9,480.7 millones respecto a lo programado) y una mayor redención neta de títulos por parte del BCN (C\$333.6 millones por encima de lo programado). Adicionalmente, el desvío en RINA fue también explicado por una menor demanda de numerario respecto a la contemplada en la reforma al Programa Monetario. Particularmente, el numerario registró una reducción de 675.1 millones de córdobas, consistente con un desvío de 1,752.0 millones de córdobas respecto a lo programado.

El GC utilizó recursos de sus cuentas en el BCN por 9,480.7 millones de córdobas, mientras que la RPM contemplaba una posición neutral por parte del GC. Lo anterior, estuvo en línea con la desaceleración en la recaudación de impuestos a partir del segundo trimestre del año y una menor colocación de BRN. Adicionalmente, el GC realizó transferencias de recursos al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) para solventar los problemas financieros que experimentó dicha institución producto de la menor recaudación en concepto de cotizaciones a la seguridad social.

El PM 2018 original contemplaba una expansión del crédito neto al sistema financiero por 1,035.3 millones de córdobas, y en su reforma se esperaba que este fuera aún más expansivo (C\$12,694.4 millones). Al cierre de 2018, resultó en un crédito neto al sistema financiero menos expansivo a lo esperado en la RPM (C\$9,607.0 millones). Esto resultó en un margen de 3,087.5 millones de córdobas. El margen observado se registró tanto en el encaje en moneda nacional (C\$1,634.9 millones) como en el componente de la caja de las instituciones financieras (C\$534.8 millones).

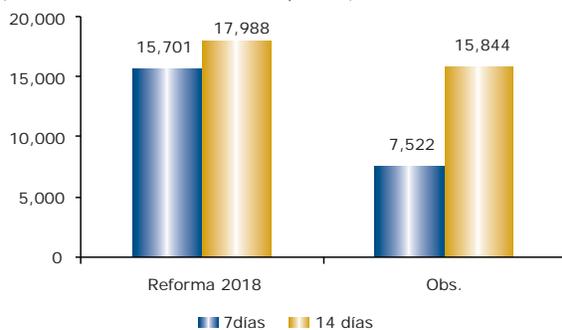
Con respecto a la tasa efectiva de encaje en moneda nacional diaria observada, esta se situó en 23.1 por ciento al cierre 2018 (17.8% en la RPM 2018).

Gráfico II-4.7
Evolución de la base monetaria
(millones de córdobas)



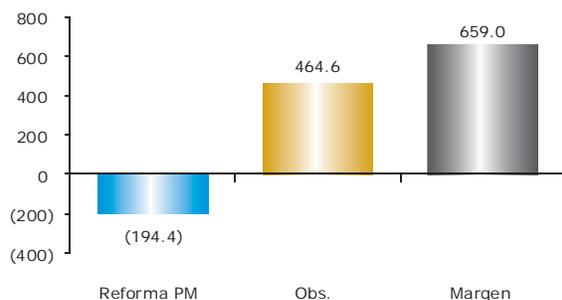
Fuente: BCN.

Gráfico II-4.8
Colocaciones brutas de Letras de corto plazo
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Gráfico II-4.9
Resultado cuasifiscal
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Por su parte, la banca decidió mantener mayores niveles de liquidez, principalmente en moneda nacional, lo que condujo a ratios de caja a depósitos de 14.6 por ciento (12.6% en la RPM). A pesar de este incremento en la liquidez, en términos de flujo se registró una caja expansiva en 337.2 millones de córdobas, mientras que la RPM 2018 contemplaba 872.0 millones de córdobas. Esto se explica en primer lugar, por la mayor reducción de los depósitos en moneda nacional con respecto a la RPM, y además a la decisión de la banca de aprovisionar recursos, para hacer frente a la demanda de moneda nacional típica en los meses de noviembre y diciembre.

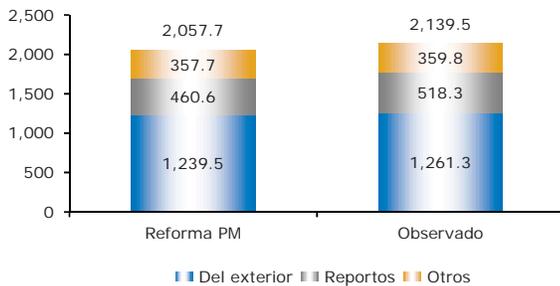
La colocación neta de Letras pagaderas en moneda nacional por parte del BCN estuvo por debajo de lo esperado en la RPM 2018, al redimirse en el neto 333.6 millones de córdobas, mientras que la RPM contemplaba una posición neutral de la política monetaria del BCN. Este desvío, se explica por la redención de bonos bancarios (C\$330.4 millones), ya que tanto para las Letras estructurales como para las Letras a un día plazo se registró una posición neutral, como resultado de colocar y redimir 537,208.8 millones de córdobas.

Las colocaciones se concentraron principalmente en Letras a los plazos más cortos (Letras a 1 día), representando el 89.1 por ciento de las colocaciones brutas totales. Esta dinámica fue consistente con lo ocurrido a lo largo de todo el año 2017, durante el cual, las colocaciones a plazos más cortos fueron adquiriendo una mayor participación. En cuanto a las colocaciones de 7 y 14 días, estas registraron una menor demanda a la prevista en la RPM 2018, colocándose solo el 48.7 y 88.2 por ciento de lo programado. Por su parte, los plazos a 1, 3, 6 y 12 meses registraron una demanda diferente a la esperada. En este sentido, de los montos programados para estos plazos, se adjudicaron 121.3, 98.4, 67.3, 92.3 y 86.9 por ciento, respectivamente.

Con respecto a los Reportos Monetarios, al cierre de 2018 se registró un saldo de 7,923.0 millones de córdobas. Esto representó un margen de 660.0 millones de córdobas respecto a la RPM 2018.

El resultado cuasifiscal mostró un margen respecto al Programa por 659.0 millones de córdobas, ya que se programó un déficit de 194.4 millones de córdobas y se observó un superávit de 464.6 millones de córdobas. La razón detrás de estas ganancias cuasifiscales obedece tanto a una mayor utilidad financiera, como a una menor pérdida operativa.

Gráfico II-4.10
Ingresos financieros del BCN
 (millones de córdobas)



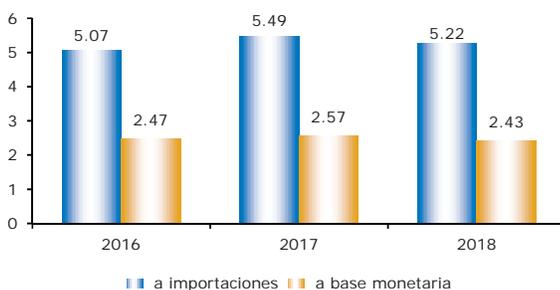
Fuente: BCN.

Con respecto a la utilidad financiera, se registraron mayores ingresos financieros (margen por C\$81.7 millones), debido al incremento de las tasas de interés externas, que permitieron mayores ingresos por inversiones en el exterior (C\$1,261.3 millones observados versus C\$1,239.5 millones programado) y los ingresos provenientes de la utilización de Reportos Monetarios por parte del SFN (margen por C\$57.7 millones). Asimismo, se observaron menores gastos financieros relacionados con el pago de intereses por depósitos a plazo del GC (margen por C\$100.1 millones) y por Letras del BCN a 1 día (C\$108.5 millones observados versus C\$170.9 millones programado).

En cuanto a la menor pérdida operativa, ésta obedeció tanto a mayores ingresos operativos a los programados (margen por C\$67.6 millones), como menores egresos operativos (margen por C\$334.5 millones). Con relación a los primeros, los ingresos por comisión de ventas de divisas generaron un margen de C\$54.0 millones. Con respecto a los egresos operacionales, el margen se distribuyó entre los egresos por servicios personales y no personales (C\$127.4 millones), instituciones y organismos (C\$164.1 millones) y la no realización del pago de billetes y monedas (C\$115.4 millones).

Consistente con lo observado en los ADN y el numerario, las RINA registraron un desvío por 240.8 millones de dólares, al observarse una reducción de 640.8 millones de dólares, versus la desacumulación de 400 millones contemplada en la RPM. Esto fue consistente con un saldo de RIB al cierre de 2018 de 2,261.1 millones de dólares, por debajo del saldo programado en la Reforma al PM (US\$2,424.7 millones).

Gráfico II-4.11
Indicadores de cobertura de reservas
 (meses de importaciones y número de veces)



Fuente: BCN.

Finalmente, a pesar del contexto político y económico adverso, este nivel de RIB fue consistente con un indicador de cobertura a base monetaria de 2.43 veces (2.64 veces de acuerdo a la RPM 2018). Si bien esta cifra se situó por debajo de lo programado, el nivel es considerado adecuado respecto a estándares internacionales (igual o mayor a 2.0 veces). Así, a través de la implementación de diferentes instrumentos de política monetaria, el BCN garantizó niveles adecuados de reservas internacionales, para resguardar el régimen cambiario vigente.

CAPÍTULO III

SISTEMA FINANCIERO

3.1. DESEMPEÑO DEL SISTEMA FINANCIERO

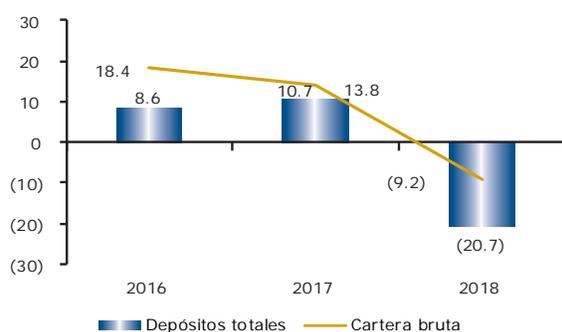
3.2. INDICADORES DE LOS BANCOS Y FINANCIERAS

3.3. DESEMPEÑO DEL MERCADO DE VALORES

CAPÍTULO III

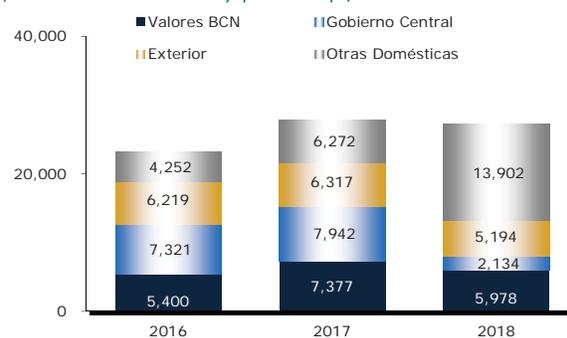
SISTEMA FINANCIERO

Gráfico III-1.1
Cartera bruta y depósitos de bancos y financieras
(variación interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.2
Inversiones
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

3.1. DESEMPEÑO DEL SISTEMA FINANCIERO

El Sistema Financiero Nacional (SFN)^{1/}, se vio sometido a estrés durante 2018, que impactó su desempeño negativamente, enfrentando una gradual pero sostenida reducción de depósitos y el pago de sus obligaciones, en especial con el exterior. Estas obligaciones fueron honradas a través del uso de sus disponibilidades, reducción del crédito, liquidez del Banco Central vía operaciones de Reportos Monetarios, contratación de deuda subordinada y aumentos patrimoniales, principalmente.

La reducción del crédito se acompañó de una disminución en la calidad de la cartera, lo que, junto a mayores tasas de fondeo e incremento en las provisiones, conllevaron a una reducción de los indicadores de solvencia y el resultado del período.

En términos sectoriales, el crédito comercial (-3.8%) y el de consumo (-3.4%) fueron los que contribuyeron a la reducción del crédito respecto a 2017. Por otro lado, el crédito hipotecario presentó un crecimiento moderado (0.5%) que ligeramente compensó las reducciones en el resto de cartera. La cartera de crédito a su vez presentó un incremento en la mora, la cual pasó de 1.1 por ciento en 2017 a 2.6 por ciento en 2018. Cabe señalar que, si bien el índice de mora aumentó, este se encuentra en niveles similares a los de la región centroamericana (2.4%).

En cuanto a las inversiones netas, éstas disminuyeron por la realización de reportos con el BCN, los que a su vez, permitieron enfrentar la disminución de depósitos y fortalecer liquidez.

Por el lado de los pasivos, las obligaciones con el público y con instituciones del exterior disminuyeron respecto al 2017. Entre los dos rubros demandaron C\$34,148.6

1/ Incluye únicamente Bancos y Financieras reguladas por la SIBOIF.

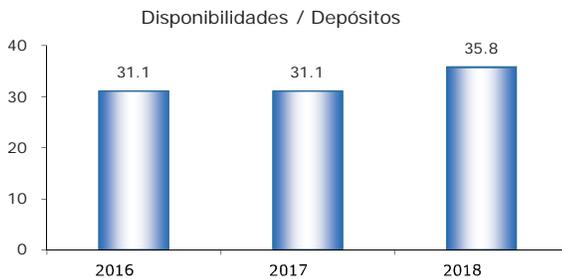
millones y la mayor reducción ocurrió en el segundo trimestre.

Asimismo, la volatilidad e incertidumbre relativa al comportamiento de los depósitos incidieron para que la banca aumentara su nivel de liquidez (disp./oblig. con el público), el cual finalizó en 35.8 por ciento (31.1% en 2017).

Producto de lo anterior, el SFN finalizó con un rendimiento del patrimonio (ROE por sus siglas en inglés) de 10.4 por ciento, inferior a la de 2017 (19.6%). Con respecto a la región CARD, donde el ROE se calcula utilizando la utilidad bruta en vez de la neta, Nicaragua se ubicó por encima del promedio, observándose al mes de septiembre (último dato disponible) un ROE^{2/} de 20.3 por ciento versus 14.2 por ciento registrado por la región.

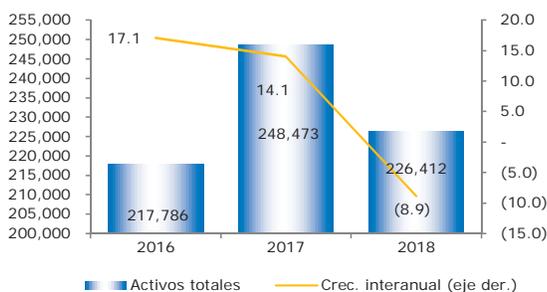
Asimismo, si bien el deterioro de la cartera impactó negativamente el resultado del SFN, éste pudo absorber el choque debido a los colchones voluntarios de capital, así como a los de índole regulatorio establecidos en el 2017 y 2018^{3/}. De esta manera, el SFN finalizó con una adecuación de capital de 17.0 por ciento, la cual es superior a la requerida (10.0%).

Gráfico III-1.3
Cobertura de liquidez
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico III-1.4
Activos totales
(saldo en millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Activos

Consistente con las menores fuentes de fondeo del SFN, sus activos se redujeron 8.9 por ciento (aumentaron 14.1% en 2017), ubicándose en 226,412.5 millones de córdobas, equivalentes a 7,003.1 millones de dólares.

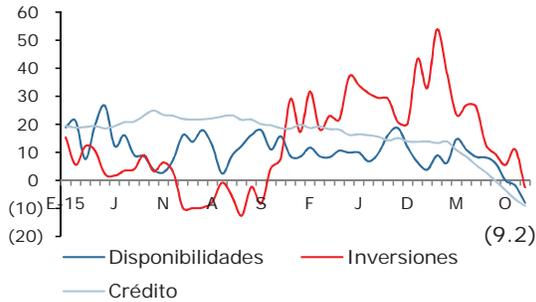
Por orden de contribución a la reducción observada, el crédito fue el componente que más aportó con -6.1 puntos porcentuales, seguido por las disponibilidades con -1.6 puntos porcentuales. Por su parte, las inversiones aportaron -0.3 puntos porcentuales (parte de ellas fueron utilizadas como garantías de Reportos Monetarios).

En cuanto a la composición de los activos, al cierre del año, el crédito representó el 66.1 por ciento y las disponibilidades el 20.7 por ciento. Por su parte, las inversiones aumentaron levemente su porcentaje al pasar de 11.2 por ciento en 2017 a 12.0 en 2018.

2/ ROE es medido como la utilidad bruta entre patrimonio promedio.

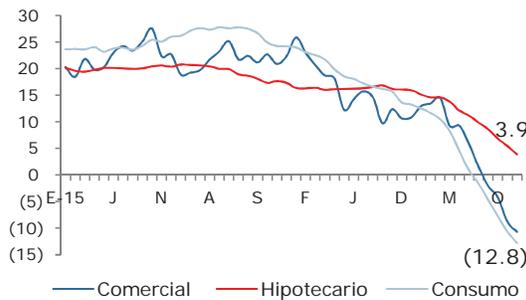
3/ i) “Norma para el establecimiento de condiciones especiales para la renegociación de adeudos” cuyo objetivo fue establecer condiciones especiales temporales de alivio a los deudores ii) “Norma temporal para la constitución de reserva de capital extraordinaria” que modificó la reserva de capital extraordinaria aumentando el porcentaje que se debe constituir.

Gráfico III-1.5
Principales componentes del activo
(variación porcentual interanual)



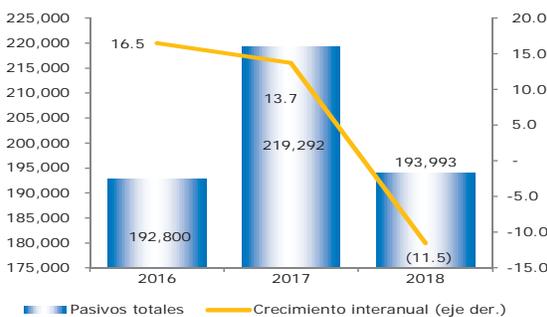
Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.6
Principales componentes del crédito
(variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.7
Pasivos totales
(saldo en millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

La cartera de crédito registró una tasa de variación de -9.2 por ciento respecto al 2017 (13.8%). Este menor saldo, a partir del segundo trimestre, fue acompañado de un deterioro en la calidad de la cartera, lo cual se reflejó en una reducción de la cartera clasificada como A, que pasó de 93.4 en diciembre 2017 a 88.9 por ciento del total de la cartera en 2018.

Tabla III-1.1
Activos totales del SFN
(millones de córdobas y porcentaje)

| Concepto | 2017 | 2018 | Participación % | | Variación % | | Aporte Marginal p.p. |
|------------------|-----------|-----------|-----------------|-------|-------------|--------|----------------------|
| | | | 2017 | 2018 | 17/16 | 18/17 | |
| Activos totales | 248,473.4 | 226,412.5 | 100.0 | 100.0 | 14.1 | (8.9) | (8.9) |
| Disponibilidades | 50,964.7 | 46,877.4 | 20.5 | 20.7 | 11.7 | (8.0) | (1.6) |
| Inversiones | 27,908.9 | 27,207.5 | 11.2 | 12.0 | 20.3 | (2.5) | (0.3) |
| Crédito | 164,739.7 | 149,650.1 | 66.3 | 66.1 | 13.8 | (9.2) | (6.1) |
| Otros | 4,860.2 | 2,677.5 | 2.0 | 1.2 | 14.5 | (44.9) | (0.9) |

Fuente: SIBOIF y BCN.

Por actividad económica, el crédito a todos los sectores se vio afectado en comparación al 2017. El sector hipotecario fue el único que logró un crecimiento de 3.9 por ciento referente a 2017. Dentro de los sectores más relevantes, el crédito comercial disminuyó su saldo en -10.7 por ciento, seguido por el de consumo que experimentó una reducción de -12.8 por ciento.

Tabla III-1.2
Estructura de cartera bruta por actividad económica
(millones de córdobas y porcentaje)

| Actividad Económica | 2017 | 2018 | Participación % | | Variación % | | Contrib. al crec. |
|--------------------------|------------------|------------------|-----------------|--------------|-------------|--------------|-------------------|
| | | | 2017 | 2018 | 17/16 | 18/17 | |
| Cartera Bruta | 164,739.7 | 149,650.1 | 100.0 | 100.0 | 13.8 | (9.2) | (9.2) |
| Comercial ^{1/} | 58,479.9 | 52,229.5 | 35.5 | 34.9 | 10.6 | (10.7) | (3.8) |
| Consumo | 43,802.9 | 38,217.9 | 26.6 | 25.5 | 13.6 | (12.8) | (3.4) |
| Personales ^{2/} | 32,247.9 | 27,647.6 | 19.6 | 18.5 | 11.9 | (14.3) | |
| Tarjetas de Crédito | 11,138.5 | 10,188.4 | 6.8 | 6.8 | 15.7 | (8.5) | |
| Extrafinanciamiento | 416.6 | 381.8 | 0.3 | 0.3 | 332.4 | (8.3) | |
| Agrícola | 15,382.0 | 14,500.1 | 9.3 | 9.7 | 14.1 | (5.7) | (0.5) |
| Ganadero | 3,497.8 | 3,071.0 | 2.1 | 2.1 | 6.3 | (12.2) | (0.3) |
| Industrial | 20,415.4 | 17,631.2 | 12.4 | 11.8 | 22.8 | (13.6) | (1.7) |
| Hipotecario | 22,006.5 | 22,858.4 | 13.4 | 15.3 | 16.0 | 3.9 | 0.5 |
| Otros ^{3/} | 1,155.3 | 1,142.1 | 0.7 | 0.8 | 23.0 | (1.1) | 0.0 |

1/ : Los préstamos comerciales incluyen intrafinanciamiento por tarjetas de créditos corporativos y de microcrédito.

2/ : Los préstamos personales incluyen vehículos y adelantos de salarios y para efectos de esta tabla también son considerado préstamos.

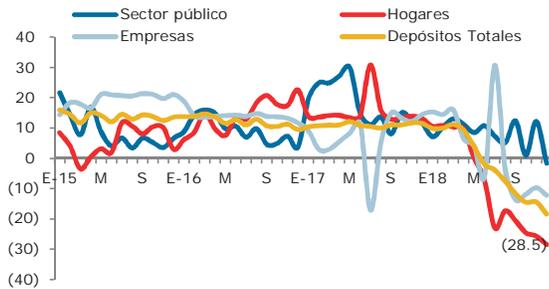
3/ : Incluye tarjetas corporativas y para microfinanzas.

Fuente : SIBOIF y BCN.

En cuanto al crédito por sectores institucionales, el sector Hogares e Instituciones sin fines de lucro que sirven a los Hogares continuó siendo el de mayor participación^{4/} (52.4% del total). Con relación al año 2017, el saldo de

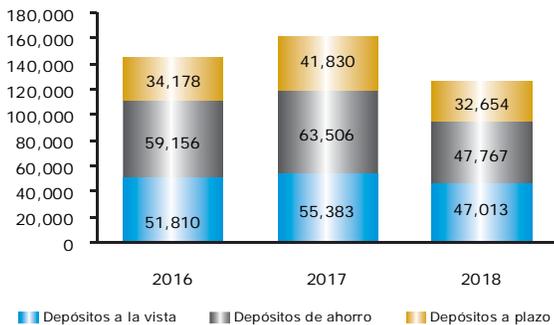
4/ Para análisis de sectores institucionales, la cartera bruta incluye reportos e intereses.

Gráfico III-1.8
Depósitos sectorizados
(variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.9
Depósitos por plazo
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

crédito a este sector registró una reducción de 13.8 por ciento. Por su parte, el crédito al sector Otras Sociedades no Financieras (empresas) representó el 38.8 por ciento de la cartera total y su saldo fue menor en 0.8 por ciento al del año 2017.

Tabla III-1.3
Crédito por sector institucional^{1/}
(millones de córdobas y porcentaje)

| Sector Institucional | 2017 | 2018 | Participación % | | Variación % | |
|------------------------------------|------------------|------------------|-----------------|--------------|-------------|--------------|
| | | | 2017 | 2018 | 17/16 | 18/17 |
| Total de crédito | 169,613.2 | 162,081.3 | 100.0 | 100.0 | 14.9 | (4.4) |
| Hogares e ISFLSH ^{2/} | 98,496.1 | 84,917.6 | 58.1 | 52.4 | 14.3 | (13.8) |
| Otras sociedades no financieras | 63,419.7 | 62,905.8 | 37.4 | 38.8 | 18.8 | (0.8) |
| Gobierno central | 1,302.3 | 1,188.1 | 0.8 | 0.7 | (10.1) | (8.8) |
| Gobierno estatal y local | 2,189.0 | 1,937.1 | 1.3 | 1.2 | 32.8 | (11.5) |
| Sociedades públicas no financieras | 670.6 | 507.4 | 0.4 | 0.3 | 13.0 | (24.3) |
| Otras sociedades de depósito | 475.4 | 590.4 | 0.3 | 0.4 | 103.5 | 24.2 |
| Otras sociedades financieras | 2,638.9 | 10,029.0 | 1.6 | 6.2 | 165.4 | 280.0 |
| No residentes | 421.3 | 5.9 | 0.2 | 0.0 | (86.8) | (98.6) |

1/ : Cartera bruta más reportos.

2/ : Instituciones sin fines de lucros de los hogares.

Fuente : BCN.

Pasivos

Los pasivos totales del SFN presentaron una reducción en relación al año 2017 de 11.5 por ciento (13.7% en 2017). El saldo finalizó en 193,992.8 millones de córdobas, equivalente a 6,000.3 millones de dólares.

En cuanto a los componentes del pasivo, las obligaciones con el público se redujeron 20.5 por ciento con relación al año anterior (creció 10.5% en 2017). En términos sectoriales, las reducciones en los depósitos, fue la siguiente: hogares (28.5%), empresas (12.2%) y sector público (1.7%).

Así, los depósitos^{5/} alcanzaron un saldo de 127,434.1 millones de córdobas, lo que representó un saldo inferior al 2017 (C\$160,719.0 millones en 2017). Por tipo de depósitos, los de ahorro concentraron el 37.5 por ciento, seguido por los depósitos a la vista con 36.9 por ciento. Al compararlo con el 2017, los depósitos de ahorro disminuyeron 24.8 por ciento, comportamiento similar al de los depósitos a plazo.

En cuanto a la distribución de depósitos por moneda, los denominados en moneda extranjera registraron una reducción de 21.4 por ciento y los denominados en moneda nacional un 18.6 por ciento. La participación por monedas se mantuvo estable, en lo cual, los

5/ Incluye depósitos a la vista, a plazo y de ahorro.

depósitos en dólares representaron el 75.0 por ciento de los depósitos totales (75.6% en 2017).

Tabla III-1.3
Pasivos totales del SFN
(millones de córdobas y porcentaje)

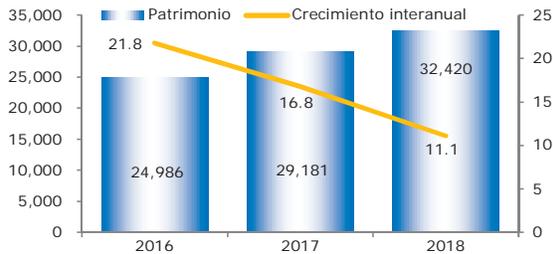
| Concepto | 2016 | 2017 | 2018 | Participación % | | Variación % | |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------------|-------|-------------|--------|
| | | | | 2017 | 2018 | 17/16 | 18/17 |
| Pasivo total | 192,800.1 | 219,292.0 | 193,992.8 | 100.0 | 100.0 | 13.7 | (11.5) |
| Obligac. con el púb. ^{1/} | 147,830.9 | 163,416.0 | 129,857.6 | 74.5 | 66.9 | 10.5 | (20.5) |
| Obligac. Inst. País | 10,605.4 | 12,436.8 | 12,307.8 | 5.7 | 6.3 | 17.3 | (1.0) |
| Obligac. Inst. Exterior | 26,990.3 | 34,742.9 | 33,879.3 | 15.8 | 17.5 | 28.7 | (2.5) |
| Otros pasivos ^{2/} | 6,877.68 | 7,863.1 | 9,715.3 | 3.6 | 5.0 | 14.3 | 23.6 |
| Oper. con Val y Deri. | 495.932 | 833.2 | 8,232.8 | 0.4 | 4.2 | 68.0 | 888.0 |

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

2/ : Incluye obligaciones con el BCN, otras cuentas por pagar, otros pasivos y provisiones y obligaciones subordinadas.

Fuente : SIBOIF.

Gráfico III-1.10
Patrimonio y crecimiento interanual
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Patrimonio

A pesar de las condiciones adversas, el patrimonio de las instituciones financieras registró un crecimiento de 11.1 por ciento (16.8% en 2017), finalizando con un saldo de 32,419.6 millones de córdobas, equivalente a 1,002.8 millones de dólares. En cuanto a las utilidades, éstas alcanzaron los 3,251.5 millones de córdobas (5,263.7 millones en 2017). La relación activos totales a patrimonio pasó de 8.5 veces en 2017 a 7.0 veces en 2018.

Recuadro 11

Implementación de la Norma de Alivio de Adeudos

En el primer cuatrimestre de 2018, los indicadores financieros reflejaron un desempeño sólido, en línea con la dinámica macroeconómica favorable observada en ese período. No obstante, a partir de los eventos sociopolíticos de abril, se registró una disminución gradual pero sostenida de los depósitos y una reducción del crédito. Durante ese período, se materializaron diversos riesgos de carácter financiero que afectaron la actividad económica, lo cual hizo que el sector hogares y empresas se volvieran más vulnerables. Dado lo anterior y con el objetivo de mantener la estabilidad financiera del país, la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), diseñó e implementó normas prudenciales con el fin de mitigar los riesgos potenciales.

En este contexto, en el mes de mayo se aprobó la Norma para el Establecimiento de Condiciones Especiales para la Renegociación de Adeudos (Resolución No CD-SIBOIF-1057-1-MAY29-2018). Esta medida, de carácter temporal, daría a los deudores tiempo adicional para rehabilitar sus actividades generadoras de flujos de recursos y les permitiría a las instituciones financieras la recuperación de sus préstamos de manera ordenada. En este recuadro se describen los principales elementos de dicha norma.

La norma anteriormente mencionada tuvo como objetivo establecer condiciones especiales temporales de alivio a los deudores, con el fin de otorgarles un tiempo adicional para medir la posible reducción en su capacidad de pago debido al entorno adverso. El alcance de la norma fue aplicable para los bancos, sociedades financieras y compañías de seguro.

Para la aplicación de la norma se debía cumplir con las siguientes características, principalmente:

- a) Solo eran elegibles aquellos deudores que habían demostrado un comportamiento de pago de la mejor calidad y que podían demostrar una afectación negativa en su giro de negocio.
- b) Se debía considerar en las nuevas condiciones de pago la viabilidad financiera y los riesgos potenciales.
- c) Los ajustes a los créditos no afectarían la calificación del mismo. En caso de incumplir con las nuevas condiciones de pago, se debía hacer la debida reclasificación de los créditos y proceder a constituir las provisiones que correspondan de acuerdo a la Norma sobre Gestión de Riesgo Crediticio.

En la norma se estableció que los créditos que podían ser prorrogados eran los de consumo, hipotecarios para vivienda, microcrédito y los créditos comerciales. En el caso de los créditos de consumo, las condiciones especiales establecidas no serían aplicables al crédito por uso de tarjetas de crédito y para el extra financiamiento. Adicionalmente, solo los créditos con una calificación de A o B^{1/} podían ser considerados para la aplicación de la norma. Al mes de mayo de 2018, la deuda total elegible equivalía aproximadamente al 89.1 por ciento del total de la cartera bruta.

1/ La calificación para los créditos se define por días de retraso y por sector. Para el sector consumo (lo elegible) el retraso puede llegar hasta 60 días, para los créditos hipotecarios, el retraso puede ser hasta 90 días, para el sector microcrédito hasta 30 días y para los créditos comerciales hasta 60 días.

Crédito por sector, mayo 2018
(millones de córdobas)

| Concepto | Saldo | Saldo elegible estimado (créditos A y B) |
|--------------|------------------|---|
| Agrícola | 13,620.2 | 13,127.1 |
| Comercial | 59,842.9 | 57,671.6 |
| Ganadero | 3,606.2 | 3,475.7 |
| Industrial | 23,215.9 | 22,375.4 |
| Hipotecario | 22,891.0 | 22,062.3 |
| Personal | 33,195.2 | 31,514.2 |
| TC | 12,297.1 | 0.0 |
| Total | 168,668.5 | 150,226.3 |

Fuente: SIBOIF y BCN.

En lo referente al tratamiento de las provisiones, la aplicación de la norma no implicaba para las instituciones financieras una disminución o liberación de las provisiones previamente constituidas antes de la aprobación de la norma. Por su parte, las instituciones financieras debían contar con un sistema de seguimiento para una fácil identificación de los créditos beneficiados. La aplicación de la norma a los clientes beneficiados debía además contar con la no objeción del Superintendente. Finalmente, se estableció como plazo máximo para hacer uso de este beneficio el 31 de diciembre de 2018.

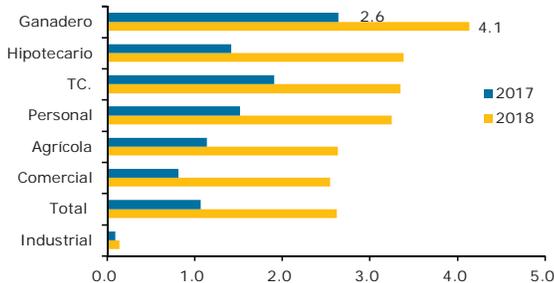
Como resultado de la implementación de la norma, 32,396 créditos fueron beneficiados equivalentes a 17,532.8 millones de córdobas. La cartera comercial concentró el 68.8 por ciento del total aliviado, seguido por la cartera de consumo con 13.8 por ciento y la cartera hipotecaria con 13.2 por ciento. De esta forma, la aprobación e implementación de la norma contribuyó a la estabilidad del sistema financiero al flexibilizar las condiciones de pagos de los deudores afectados por el contexto socio político.

Créditos aliviados
(millones de córdobas y porcentaje)

| Concepto | # Créditos | Saldo | # Créditos | Saldo |
|-------------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------|
| Participación (%) | | | | |
| Comercial | 6,110.0 | 12,070.0 | 18.9 | 68.8 |
| Hipotecario | 1,395.0 | 2,310.3 | 4.3 | 13.2 |
| Consumo | 12,687.0 | 2,419.6 | 39.2 | 13.8 |
| Microcréditos | 12,204.0 | 732.8 | 37.7 | 4.2 |
| Total | 32,396.0 | 17,532.8 | 100.0 | 100.0 |

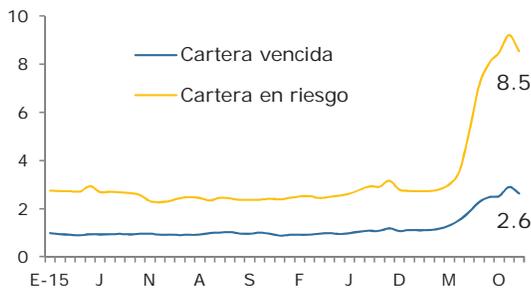
Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-2.1
Morosidad por actividad económica
(porcentaje)



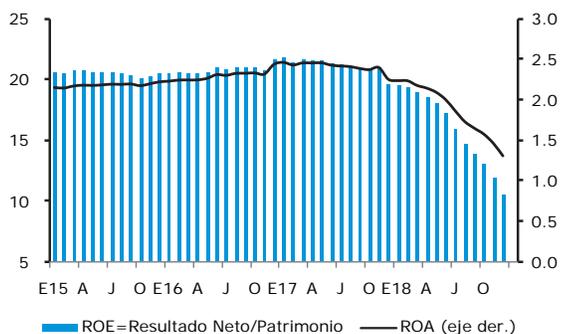
Fuente: BCN.

Gráfico III-2.2
Cartera vencida y en riesgo
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico III-2.3
Indicadores de rentabilidad ROA y ROE
(porcentaje)



Fuente: BCN.

3.2. INDICADORES DE LOS BANCOS Y FINANCIERAS

El indicador de mora aumentó de 1.1 por ciento en 2017 a 2.6 por ciento al cierre de 2018. En comparación al resto de la región de Centroamérica, Panamá y República Dominicana, la cifra se ubicó levemente por encima del promedio de 2.4 por ciento, según estadísticas de Consejo Monetario Centroamericano (CMCA).

Por actividad económica y por nivel de importancia dentro del crédito, se observó un aumento en la mora de la cartera comercial y personal (en su conjunto representaron el 53.7% de la cartera), aumentando con respecto a 2018 en 1.7 y 1.1 puntos porcentuales, respectivamente.

Por su parte, la cartera en riesgo^{6/} se ubicó en 8.5 por ciento (2.8% en 2017). El deterioro en la calidad de la cartera también se observó en la participación de la cartera "A", la que pasó de 93.4 por ciento en 2017 a 88.3 por ciento en 2018.

Tabla III-2.1
Calificación de la cartera
(porcentaje)

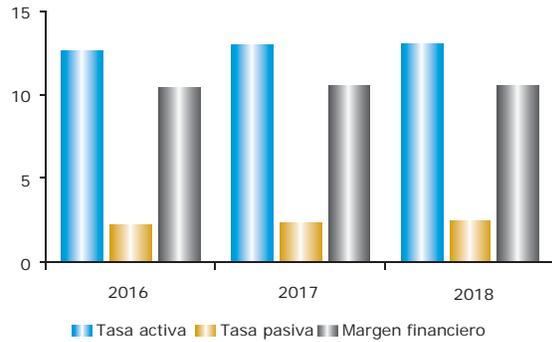
| Calificación | 2016 | 2017 | 2018 |
|--------------|------|------|------|
| A | 93.2 | 93.4 | 88.3 |
| B | 4.3 | 3.3 | 4.8 |
| C | 1.3 | 1.7 | 2.6 |
| D | 0.7 | 1.0 | 2.4 |
| E | 0.5 | 0.6 | 1.8 |

Fuente: SIBOIF.

En términos de solvencia, el indicador de cartera vencida menos provisiones sobre patrimonio fue -8.9 por ciento (-7.6% en 2017). El signo negativo indica que las provisiones cubren más que la cartera vencida. Por su parte, el indicador de cartera en riesgo menos provisiones sobre patrimonio fue 18.4 por ciento (2.2% en 2017).

^{6/} El indicador de cartera en riesgo se calcula como los créditos vencidos, créditos en cobro judicial y créditos prorrogados y reestructurados sobre cartera bruta.

Gráfico III-2.4
Tasas implícitas anualizadas
 (porcentaje)



Fuente: BCN.

El SFN aumentó su posición de liquidez. Así, a diciembre de 2018, el indicador de cobertura de liquidez^{7/} se ubicó en 35.8 (31.1% en 2017).

A pesar de la coyuntura adversa, el sistema financiero obtuvo una utilidad de 3,251.5 millones de córdobas, la cual es inferior en 2,012.2 millones a la del 2017. Por tanto, la rentabilidad del activo (ROA) fue 1.3 por ciento a diciembre 2018 (2.3% en 2017), mientras el ROE fue 10.4 por ciento (19.6% en 2017). Cabe señalar que, a pesar de las reducciones en la rentabilidad, la misma se encuentra en niveles comparables a la de los bancos en Centroamérica.

Por su parte, el margen financiero implícito anualizado del SFN se ubicó en 10.6 por ciento (10.5% en 2017), resultado de la brecha entre la tasa de interés activa implícita anualizada de 13.1 por ciento (12.9 en 2017) y la tasa de interés pasiva implícita de 2.5 por ciento (2.4% en 2017).

Finalmente, la adecuación de capital fue 17.0 por ciento (14.1% en 2017), superando así el 10 por ciento requerido por la Norma de Adecuación de Capital.

7/ Disponibilidades a depósitos. Se excluyen las disponibilidades de las financieras dado que éstas no captan depósitos. Se incluyen depósitos a la vista, de ahorro y a plazo.

Gráfico III-3.1
Participación en el mercado de valores
(millones de córdobas y porcentaje)

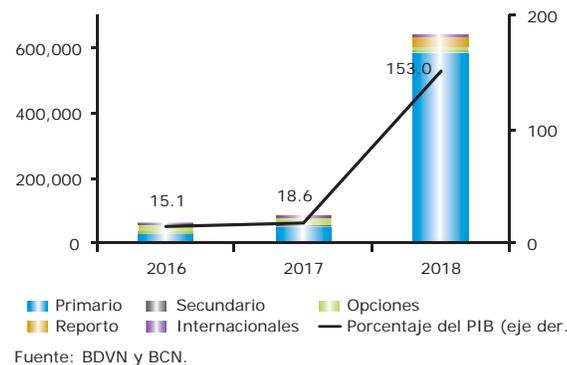


Gráfico III-3.2
Mercado de valores: Instancia de negociación
(porcentaje)

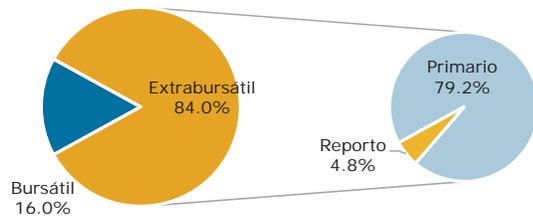
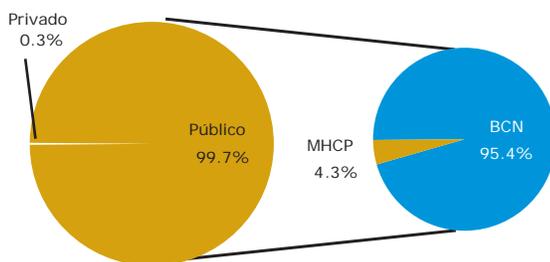


Gráfico III-3.3
Mercado de valores: Participación por sector
(porcentaje)



3.3. DESEMPEÑO DEL MERCADO DE VALORES

En el año 2018, en el mercado de valores se negociaron 633,216.3 millones de córdobas, monto superior al negociado en el 2017 (C\$77,193.3 millones). Este crecimiento se explicó por las operaciones monetarias diarias de absorción (en el mercado primario) y de inyección (en el mercado de reportos) que el BCN empezó a implementar en 2018.

Por otra parte, del total de operaciones 101,278.7 millones de córdobas se realizaron a través de la infraestructura dispuesta por la Bolsa de Valores de Nicaragua (BDVN), lo que representó 16.0 por ciento del valor transado en el mercado de valores del país. La otra parte de las operaciones se realizó mediante operaciones extrabursátiles del BCN y el MHCP.

Tabla III-3.1
Valores negociados en el mercado de valores
(millones de córdobas y porcentaje)

| Mercado | Años | | | Variación anual (%) | |
|--------------------|----------|----------|-----------|---------------------|----------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 17/16 | 18/17 |
| Total General | 57,438.5 | 77,193.3 | 633,216.3 | 34.4 | 720.3 |
| Primario | 28,638.1 | 53,235.1 | 584,699.5 | 85.9 | 998.3 |
| Bursátil | 15,798.0 | 22,701.6 | 82,988.3 | 43.7 | 265.6 |
| Extrabursátil 1/ | 12,840.1 | 30,533.5 | 501,711.2 | 137.8 | 1,543.2 |
| Secundario | 2,025.0 | 2,907.0 | 1,155.1 | 43.6 | (60.3) |
| Opciones | 26,621.7 | 20,858.6 | 17,030.3 | (21.6) | (18.4) |
| Reporto | 94.8 | 168.9 | 30,312.8 | 78.1 | 17,850.3 |
| Bursátil | 94.8 | 168.9 | 86.3 | 78.1 | (48.9) |
| Extrabursátil 2/ | - | - | 30,226.5 | - | - |
| Internacionales | 58.9 | 23.7 | 18.6 | (59.8) | (21.4) |
| Porcentaje del PIB | 15.1 | 18.6 | 153.0 | - | - |

1/ : Colocaciones extrabursátiles realizadas a través de subastas de BCN y el MHCP.

2/ : Reportos extrabursátiles realizados a través de subastas y ventanillas del BCN.

Fuente : BDVN y BCN.

En cuanto a la moneda, en 2018 predominaron las transacciones en moneda nacional, las que representaron 92.0 por ciento del total transado.

En términos de plazo, los instrumentos cuyos vencimientos son menores a un año concentraron 99.5 por ciento. Dentro de los instrumentos cuyos vencimientos son mayores a un año (0.5% del total), aquellos con plazos mayores a 3 años acumularon el 0.3 por ciento del total.

Finalmente, con relación a la naturaleza del emisor, los instrumentos emitidos por el BCN y MHCP representaron 95.4 y 4.3 por ciento del total de volumen negociado en el mercado de valores, respectivamente. Así, de forma conjunta, el 99.7 por ciento del volumen de negociaciones se realizó con valores emitidos por el sector público.

CAPÍTULO IV

OPERACIONES DEL BCN

4.1. ESTADOS FINANCIEROS DEL BCN

4.2. SISTEMAS DE PAGOS

4.3. GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES

4.4. OPERACIONES DE CAMBIO

4.5. ADMINISTRACIÓN DE TESORERÍA

CAPÍTULO IV

OPERACIONES DEL BCN

4.1. ESTADOS FINANCIEROS DEL BCN

Al 31 de diciembre de 2018, los estados financieros del Banco Central de Nicaragua (BCN) reflejaron las operaciones financieras y administrativas acorde a las políticas monetarias, cambiarias y financieras. Asimismo, estas operaciones se ajustaron a las políticas internas que garantizaron la continuidad de las operaciones, todo ello bajo el respaldo establecido en la Ley 732, Ley Orgánica del BCN.

Balance general

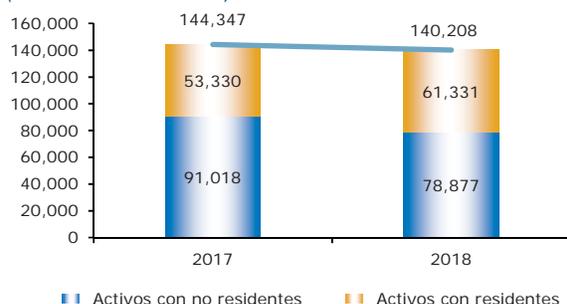
Al finalizar el año 2018, las principales variaciones en el balance general del BCN con respecto al año anterior, estuvieron dadas por el registro de los siguientes factores: disminución en los activos de reserva en 12,577.2 millones de córdobas equivalente a (US\$513.5 millones), ingreso de 6,363.0 millones de córdobas (US\$200.0 millones) correspondiente a línea de crédito contingente con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), disminución de las obligaciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con el BCN por cancelación del Bonos de Capitalización por 181.6 millones de córdobas y operaciones de Reportos Monetarios por 7,956.8 millones de córdobas.

En términos de pasivos, se reflejó un incremento en la emisión de Letras del BCN por 1,913.0 millones de córdobas, principalmente en la emisión de valores en moneda extranjera por 1,044.0 millones de córdobas (US\$31.0 millones).

Activos

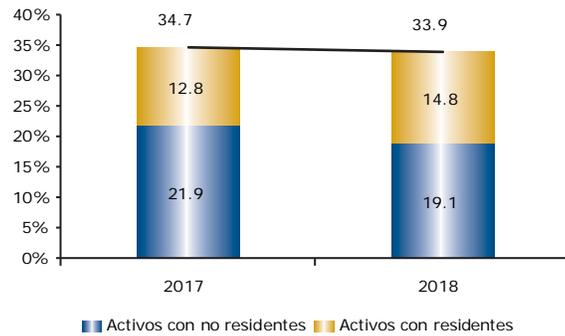
Los activos totales del BCN ascendieron a 140,208.4 millones de córdobas, observándose una disminución de 4,139.0 millones de córdobas con respecto al año 2017. Esta disminución fue resultado de la reducción de las Reservas Internacionales por 2,577.2 millones de córdobas, disminución que se vio atenuada parcialmente por el ingreso de fondos de la línea de crédito contingente con el BCIE por 6,363.0 millones de

Gráfico IV-1.1
Balance general del BCN: Activos
(millones de córdobas)



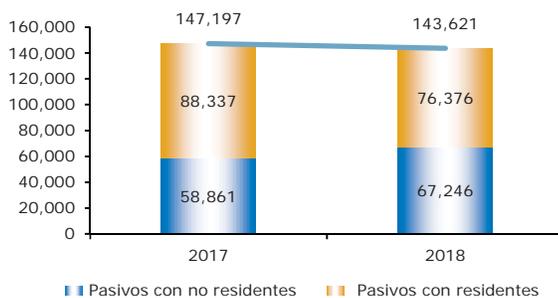
Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.2
Balance general del BCN: Activos
(porcentaje del PIB)



Fuente : BCN.

Gráfico IV-1.3
Balance general del BCN: Pasivos
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.4
Balance general del BCN: Pasivos
(porcentaje del PIB)



Fuente : BCN.

córdobas (US\$200.0 millones) y la colocación neta de Letras en dólares (por US\$31.0 millones).

Los activos con residentes presentaron un incremento de 8,001.7 millones de córdobas, debido a la emisión de Reportos Monetarios por 7,956.8 millones de córdobas, aunado por el registro de intereses que genera el bono de pérdidas operativas 1991-1996 y de capitalización por 319.6 millones de córdobas, así como la reserva de intereses por documentos de deuda (C\$203.8 millones), disminuidos parcialmente por los pagos efectuados por el MHCP de cancelación de bonos de capitalización por 181.6 millones de córdobas y pago de otras obligaciones por 366.0 millones, entre otros.

Tabla IV-1.1
Balance general del BCN: Activos
(millones de córdobas)

| Estado de situación | 2017 | 2018 | Diferencia |
|--|------------------|------------------|------------------|
| Activos con no residentes | 91,017.8 | 78,877.1 | (12,140.7) |
| Activos de reserva | 79,833.7 | 67,256.5 | (12,577.2) |
| Aportes a organismos financieros internacionales | 9,976.0 | 10,229.5 | 253.5 |
| Otros activos con no residentes | 1,208.1 | 1,391.1 | 183.0 |
| Activos con residentes | 53,329.6 | 61,331.3 | 8,001.7 |
| Metales preciosos | 52.1 | 53.8 | 1.7 |
| Títulos y Valores Nacionales | 20,860.5 | 28,671.1 | 7,810.6 |
| Préstamos Otorgados Netos | 650.7 | 640.8 | (9.9) |
| Propiedad Planta y Equipos Netos | 105.5 | 120.7 | 15.2 |
| Otros activos inmobiliarios | 72.9 | 73.0 | 0.1 |
| Intereses por cobrar sobre el interior netos | 2,293.2 | 2,570.4 | 277.2 |
| Otros activos con residentes | 486.2 | 515.0 | 28.8 |
| Otras cuentas por cobrar en el interior netos | 28,808.5 | 28,686.5 | (122.0) |
| Total Activos | 144,347.4 | 140,208.4 | (4,139.0) |

Fuente: BCN.

Pasivos

Los pasivos totales resultaron en 143,621.4 millones de córdobas, observándose una disminución de 3,575.9 millones de córdobas con relación al año 2017. Esta reducción estuvo determinada principalmente por la reducción de los pasivos con residentes (C\$11,961.1 millones), por su parte los pasivos con no residentes se vieron incrementados en 8,385.2 millones, lo que representó un 71 por ciento de la disminución de los pasivos con residentes.

El incremento en los pasivos con no residentes correspondió principalmente al registro del desembolso de la línea de crédito con el BCIE por 6,363.0 millones de córdobas (US\$200.0 millones), reservas de intereses

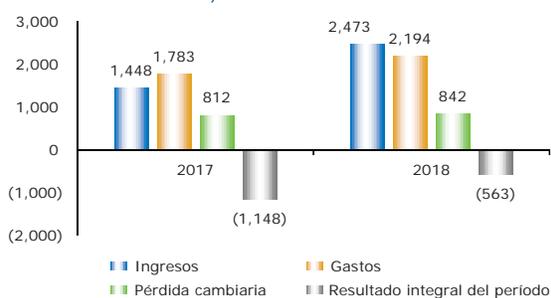
sobre deuda externa por 1,023.3 millones de córdobas y ajuste del córdoba con respecto al dólar en 2,588.9 millones de córdobas; los abonos por deuda externa sumaron 1,455.4 millones de córdobas, que redujeron los montos anteriores.

La disminución de los pasivos con residentes se derivó principalmente por una reducción en los depósitos de moneda extranjera por 7,387.8 millones de córdobas y en los pasivos monetarios por 6,836.2 millones de córdobas como resultado de menores depósitos a la vista (C\$2,918.2 millones), cancelación de depósitos a plazo del Gobierno (C\$2,905.7 millones) y una contracción en la emisión monetaria (1,012.2 millones). El crecimiento de las obligaciones en títulos y valores emitidos por 1,913.3 millones de córdobas atenuó la variación negativa.

Patrimonio

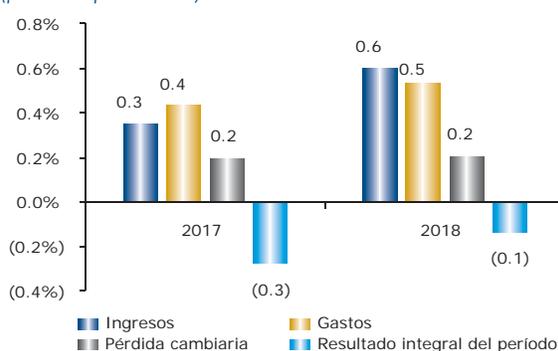
Al cierre contable del período 2018, la posición del patrimonio fue de menos 3,412.9 millones de córdobas, reflejando una variación de menos 563.0 millones de córdobas en comparación con el año 2017.

Gráfico IV-1.5
Estado de resultados del BCN
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.6
Estado de resultados del BCN
(porcentajes del PIB)



Fuente: BCN.

Tabla IV-1.2
Balance general del BCN: Pasivos y patrimonio
(millones de córdobas)

| Estado de situación | 2017 | 2018 | Diferencia |
|---|------------------|------------------|-------------------|
| Pasivos con no residentes | 58,860.6 | 67,245.8 | 8,385.2 |
| Pasivos de reserva | 31,549.5 | 36,552.5 | 5,003.0 |
| Pasivos externos largo plazo | 10,953.1 | 13,934.9 | 2,981.8 |
| Obligaciones con organismos internacionales | 16,351.5 | 16,748.3 | 396.8 |
| Otros pasivos a largo plazo | 6.5 | 10.1 | 3.6 |
| Pasivos con residentes | 88,336.7 | 76,375.6 | (11,961.1) |
| Pasivos monetarios | 41,094.3 | 34,258.2 | (6,836.1) |
| Pasivos cuasimonetarios | 37,672.5 | 30,284.7 | (7,387.8) |
| Obligaciones en títulos y valores emitidos | 8,758.5 | 10,671.8 | 1,913.3 |
| Depósitos bajo disposiciones especiales | 25.0 | 326.0 | 301.0 |
| Fondos y créditos del Gobierno Central | 21.8 | 22.2 | 0.4 |
| Otros pasivos con residentes | 764.6 | 812.7 | 48.1 |
| Total pasivos | 147,197.3 | 143,621.4 | (3,575.9) |
| Patrimonio | (2,849.9) | (3,412.9) | (563.0) |
| Capital | 1,929.0 | 1,929.0 | 0.0 |
| Capital Inicial | 10.6 | 10.6 | 0.0 |
| Aportes | 1,918.4 | 1,918.4 | 0.0 |
| Diferencial Cambiario del período | (812.1) | (842.2) | (30.1) |
| Diferencial Cambiario periodos anteriores | (5,419.8) | (6,231.8) | (812.0) |
| Utilidad (pérdida) del período | (335.7) | 279.1 | 614.8 |
| Utilidad (pérdida) ejercicios anteriores | 1,788.7 | 1,453.0 | (335.7) |
| Total Pasivos y Patrimonio | 144,347.4 | 140,208.5 | (4,138.9) |

Fuente: BCN.

Estado de resultados

El resultado integral del año 2018 refleja una utilidad operativa por 279.1 millones de córdobas y una pérdida en concepto de diferencial cambiario por 842.1 millones de córdobas, lo que resultó en una pérdida del período de 563.0 millones de córdobas. La utilidad operativa

resultó de la liquidación de los ingresos totales por 2,472.8 millones de córdobas menos los gastos totales por 2,193.7 millones de córdobas.

Del total de ingresos, los financieros ascendieron a 2,063.2 millones de córdobas, generados principalmente por intereses en concepto de inversiones de las reservas internacionales (1,408.7 millones de córdobas), intereses por títulos valores a cargo del MHCP (319.6 millones de córdobas) y por operaciones de Reportos Monetarios (334.9 millones de córdobas). Así mismo, se registraron ingresos de operaciones por 326.3 millones de córdobas, provenientes de comisiones por venta de divisas, transferencias de fondos y servicios bancarios. Como otros ingresos se registraron 83.3 millones de córdobas, principalmente por condonación de intereses otorgados por el EXIMBANK (C\$18.0 millones), descuentos en bonos de inversión (C\$16.5 millones), rendimiento sobre acciones BLADEX (C\$7.4 millones) y por operaciones de presupuesto (C\$6.6 millones).

Con respecto a los gastos totales, el 36.4 por ciento correspondieron a gastos de operación (C\$798.6 millones), asociados principalmente para garantizar la seguridad y continuidad de las operaciones y servicios institucionales. El 62.4 por ciento correspondió a gastos financieros (C\$1,369.6 millones), principalmente por concepto de intereses de deuda externa, títulos valores del BCN y depósitos a plazo del Gobierno. Como otros gastos se registraron 25.5 millones, principalmente por otras operaciones administrativas, lo cual representó el 1.2 por ciento del total de gastos.

Tabla IV-1.3
Estado de resultados del BCN
(millones de córdobas)

| Estado de resultados del BCN | 2017 | 2018 | Diferencia |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Total ingresos | 1,447.5 | 2,472.8 | 1,025.3 |
| Ingresos Financieros | 1,132.8 | 2,063.2 | 367.5 |
| Ingresos de Operaciones | 56.6 | 326.3 | (101.1) |
| Otros Ingresos | 258.1 | 83.3 | 167.5 |
| Total Gastos | 1,783.1 | 2,193.7 | 251.3 |
| Gastos Financieros | 864.6 | 1,369.6 | 505.0 |
| Gastos de Operaciones | 896.2 | 798.6 | (229.0) |
| Otros Egresos | 22.4 | 25.5 | (24.7) |
| Utilidad/ Pérdida del Período | (335.6) | 279.1 | 614.7 |
| Diferencial Cambiario | (812.1) | (842.1) | (30.0) |
| Resultado integral del período | (1,147.8) | (563.0) | 584.8 |

Fuente: BCN.

4.2. SISTEMAS DE PAGOS

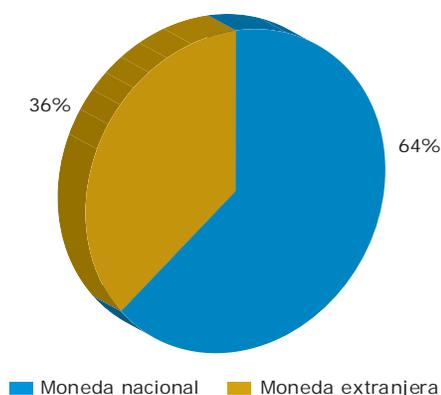
Durante el 2018, el BCN llevó a cabo actividades para fortalecer y modernizar los sistemas de pagos en el país. Así, el 23 de octubre de 2018 el Consejo Directivo del BCN, aprobó mediante resolución CD-BCN-XLVIII-1-18 el Reglamento para el estándar de cuentas bancarias, en el que se define la estructura de la cuenta bancaria para Nicaragua, así como la metodología para su cálculo.

La aprobación de este reglamento, brinda una mayor protección jurídica a las crecientes operaciones y es aplicable al BCN y a las instituciones bancarias a nivel nacional (también a las sociedades financieras cuando éstas sean autorizadas por la SIBOIF para captar depósitos del público).

Con el estándar adoptado, los usuarios podrán realizar transacciones de una manera más fácil, ya que obtendrán un único número de cuenta, tanto para realizar transacciones locales como internacionales. De igual manera, el estándar basado en el Código Internacional de Cuenta Bancaria (IBAN, por sus siglas en inglés) facilita el proceso automático de las transferencias de fondos y la validación en la transmisión de los datos, con lo que se logrará transacciones más rápidas y seguras.

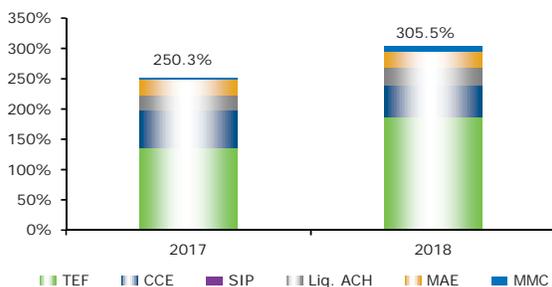
El BCN, está facultado para establecer el plazo de implementación por parte de las instituciones, y éstas a su vez, serán responsables de informar a sus clientes sobre el procedimiento.

Gráfico IV-2.1
Transacciones de los sistemas de pagos por moneda
(porcentaje del valor total)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-2.2
Transacciones del SINPE por componente
(porcentaje del PIB)



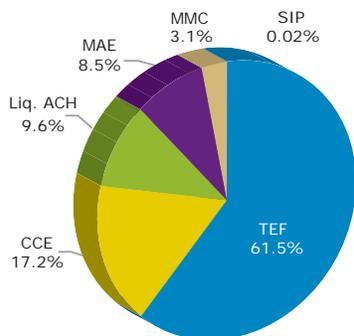
Fuente: BCN.

Operaciones del BCN

Durante el año 2018, a través de los sistemas de pagos (el Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos – SINPE – administrado por el BCN, y la Cámara de Compensación Automatizada – ACH, por sus siglas en inglés – administrada por “ACH de Nicaragua”) circularon 1,460.7 miles de millones de córdobas, lo cual representa cerca de 3.5 veces el PIB. Del total de estas operaciones, las transacciones en el BCN constituyeron la mayor parte (91.9% del total).

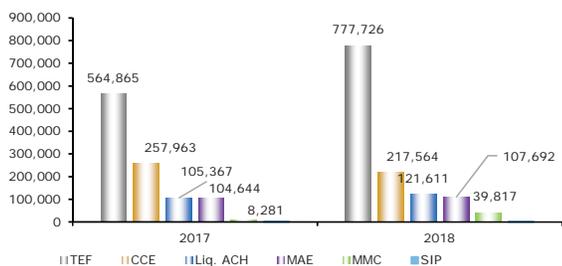
En relación al tipo de moneda, la nacional predominó como medio de pago, concentrando el 64 por ciento del valor operado. Sobre la dinámica de crecimiento de los sistemas en su totalidad, el valor de las transacciones aumentó 16.5 por ciento respecto a 2017, comportamiento explicado principalmente por un mayor

Gráfico IV-2.3
Transacciones del SINPE por componente
Participación en el valor transado
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-2.4
Transacciones del SINPE por componente:
Participación en el valor transado
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-2.5
Transferencias electrónicas de fondos
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

dinamismo en las operaciones a través del BCN, las que crecieron interanualmente 19.6 por ciento, mientras que las operaciones de ACH disminuyeron 9.9 por ciento.

Operaciones a través del SINPE

En 2018, el valor de las transacciones realizadas a través del SINPE fue de 1,264.6 miles de millones de córdobas, lo que representó 3.1 veces el PIB y 56.5 veces el circulante al 31 de diciembre del mismo año. El valor transado registró un aumento de 21.5 por ciento respecto a 2017 y se explicó principalmente por un mayor monto en las operaciones realizadas a través del servicio de Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF) y en el Módulo de Mesa de Cambio (MMC).

En cuanto a la participación de los servicios que componen el SINPE, el servicio de TEF representó 61.5 por ciento del monto total transado, seguido de la Cámara de Compensación Electrónica de Cheques (CCE) con 17.2 por ciento, el sistema de liquidación de operaciones ACH con 9.6 por ciento, el Módulo de Administración de Efectivo (MAE) con una participación de 8.5 por ciento, el MMC con una participación de 3.1 por ciento, y finalmente, el Sistema de Interconexión de Pagos (SIP) con 0.02 por ciento.

Respecto al número de transferencias, a través de TEF se procesaron 44,177 transferencias durante 2018, equivalente a una disminución de 26.4 por ciento respecto a 2017. No obstante, el monto transado se ubicó en 777,726.0 millones de córdobas, lo cual representó un incremento de 37.7 por ciento con relación al año anterior. El monto promedio diario transado en el sistema fue de 3,110.9 millones de córdobas, equivalente a 17.6 millones de córdobas por transferencia, consolidándose las TEF como un sistema de pagos de alto valor.

En tanto, la CCE compensó 3,048,615 cheques (disminución de 11.8% respecto a 2017) correspondiente a 217,564.5 millones de córdobas, lo que implicó una reducción de 15.7 por ciento con relación al año anterior. Este comportamiento fue consistente con una mayor preferencia de los agentes económicos por medios de pagos electrónicos. El monto promedio diario compensado ascendió a 870.3 millones de córdobas (en promedio C\$71,365.0 por cheque).

En su papel de liquidador de las operaciones de ACH, el BCN ejecutó las órdenes de liquidación por un monto

Gráfico IV-2.6

Cámara de compensación electrónica de cheques

(millones de córdobas y porcentaje)

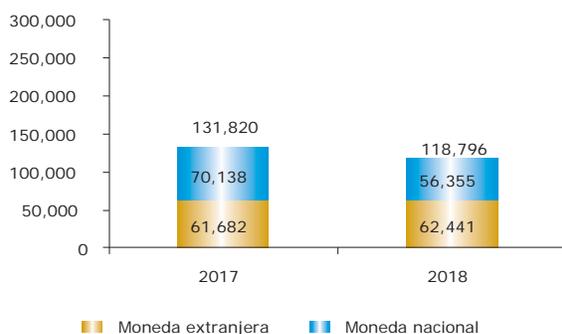


Fuente: BCN.

Gráfico IV-2.7

Operaciones ACH por moneda

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

de 121,610.8 millones de córdobas, lo que representó un incremento de 15.4 por ciento respecto a 2017. El monto promedio diario liquidado ascendió a 486.4 millones de córdobas.

El BCN atendió la demanda de córdobas y dólares mediante operaciones de depósitos y retiros de efectivo con los bancos comerciales a través del MAE. Dichas operaciones ascendieron a 107,691.8 millones de córdobas, lo que significó una reducción de 2.9 por ciento respecto al año anterior. Por tipo de operación, se realizaron depósitos por un valor de 55,101.5 millones de córdobas (51.2% del monto total de las operaciones), y retiros por un monto de 52,590.3 millones de córdobas (48.8% del monto total). El monto promedio transado diariamente fue de 430.8 millones de córdobas.

En cuanto a cantidad de operaciones de compra y venta de divisas realizadas a través del MMC, las mismas totalizaron 996 operaciones, lo que se tradujo en una disminución de 8.4 por ciento, respecto a 2017. No obstante, el valor de dichas operaciones ascendió a 39,816.7 millones de córdobas, lo que representó un incremento de 380.8 por ciento respecto al año anterior. Por tipo de operación, se realizaron 679 operaciones de compras de divisas (68.2% de las transacciones del MMC) por un valor de 12,458.8 millones de córdobas (31.3% del monto total de las operaciones) y se realizaron 317 transacciones de venta de divisas (31.8% del total de operaciones) por un monto de 27,357.9 millones de córdobas (68.7% del monto total). El monto promedio transado diariamente fue de 159.3 millones de córdobas.

A través del SIP, Nicaragua originó 145 transacciones por un valor de 141.1 millones de córdobas y recibió 431 transferencias por un monto de 94.6 millones de córdobas. Asimismo, el BCN ofreció el servicio de transferencias internacionales mediante el servicio de mensajería de la Sociedad para las Comunicaciones Interbancarias y Financieras Mundiales (SWIFT, por sus siglas en inglés), originando 415 transacciones por un valor de 52,513.4 millones de córdobas y recibiendo 111 transferencias por un monto de 24,721.6 millones de córdobas.

Operaciones ACH

A través de la Cámara de Compensación Automatizada, administrada por “ACH de Nicaragua S.A.”, se realizaron 887,430 operaciones, por un monto de 118,796.1 millones de córdobas, lo que implicó un incremento de 6.7 por ciento en la cantidad y una disminución de 9.9 por ciento en el valor, respecto al año anterior. El monto promedio diario transado en el sistema fue de 325.5 millones de córdobas (C\$133,865.3 por operación, en promedio).

En cuanto a la participación de los servicios ofrecidos a través de ACH, las transferencias de cuenta a cuenta representaron el 98.2 por ciento del monto total transado, seguido del pago de tarjetas de crédito (1.6%), pago de préstamos (0.2%) y finalmente, transferencias a tarjetas prepagadas (0.01%).

4.3. GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES

Evolución de las reservas

La administración de las reservas internacionales constituyen una de las principales funciones del BCN, de conformidad con su Ley Orgánica y con base en la Política para la Administración de las Reservas Internacionales Brutas (RIB), aprobada por su Consejo Directivo. Las RIB están constituidas por activos externos que están a disposición inmediata y bajo control del BCN.

En 2018, la composición de las reservas por rubro fue la siguiente:

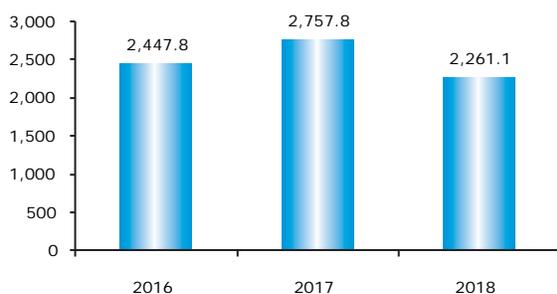
- i) Depósitos e inversiones en el exterior.
- ii) Billetes y monedas extranjeras (efectivo).
- iii) Tenencias de Derechos Especiales de Giro (DEG).
- iv) Tramo de reserva en el Fondo Monetario Internacional (FMI).

La gestión de las reservas internacionales estuvo orientada principalmente a garantizar la liquidez. Este esquema de gestión, le permitió al BCN atender de manera oportuna los requerimientos de divisas de los distintos agentes económicos, en el ámbito del desempeño de sus funciones y atribuciones, y como apoyo a la conducción de la política monetaria y cambiaria del país.

Gráfico IV-3.1

Comportamiento de las RIB

(saldo en millones de dólares)

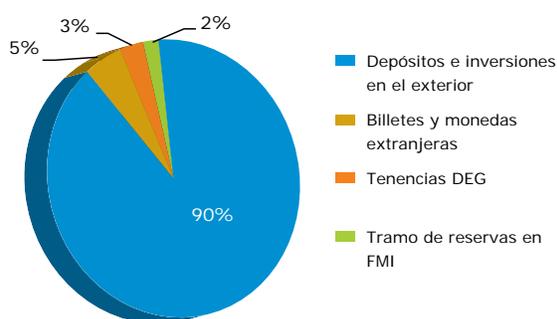


Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.2

Composición de las RIB 2018

(porcentaje del total)



Fuente: BCN.

Tabla IV-3.1

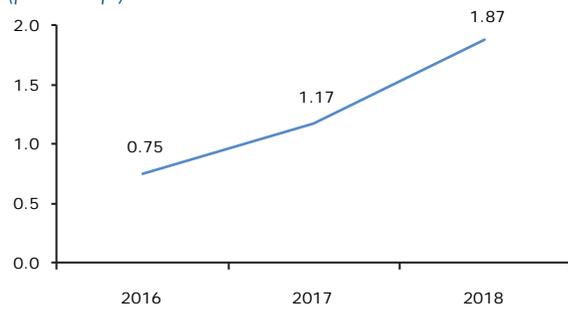
Reservas internacionales del BCN

(millones de dólares)

| Conceptos | Saldos | | |
|---|----------------|----------------|----------------|
| | 2017 | 2018 | Diferencia |
| A. Activos de Reserva | 2,757.8 | 2,261.1 | (496.6) |
| Fondos de Trabajo | 2,757.8 | 2,261.1 | (496.6) |
| Depósitos e inversiones en el exterior | 2,572.1 | 2,033.2 | (538.9) |
| Billetes y monedas extranjeras (efectivo) | 49.5 | 113.8 | 64.2 |
| Tenencias DEG | 89.9 | 68.9 | (21.0) |
| Tramo de reservas en FMI | 46.3 | 45.2 | (1.1) |
| B. Pasivos de Reserva | 41.6 | 22.2 | (19.4) |
| Uso del Crédito FMI | 41.6 | 22.2 | (19.4) |
| C. Reservas Internacionales Netas (RIN) (A - B) | 2,716.2 | 2,238.9 | (477.3) |
| D. Otros Pasivos | 886.1 | 809.2 | (76.9) |
| Encaje en moneda extranjera | 721.1 | 628.3 | (92.8) |
| Depósitos del FOGADE | 165.0 | 180.9 | 15.8 |
| E. Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) (C-D) | 1,830.1 | 1,429.7 | (400.3) |

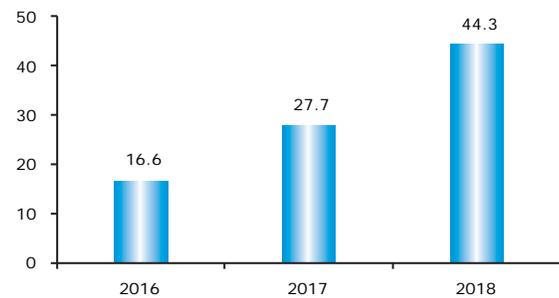
Fuente: BCN

Gráfico IV-3.3
Rendimiento ponderado por inversiones en el exterior
 (porcentaje)



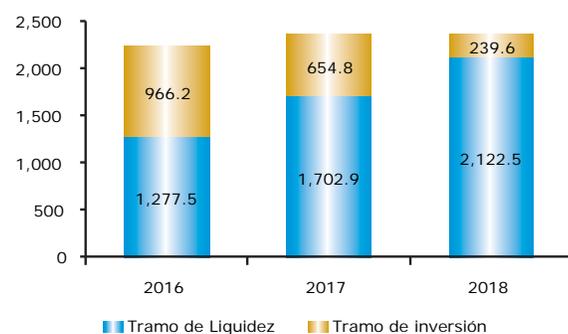
Fuente : BCN.

Gráfico IV-3.4
Intereses por inversiones en el exterior
 (millones de dólares)



Fuente : BCN.

Gráfico IV-3.5
Distribución promedio del portafolio de inversión
 (millones de dólares)



Fuente : BCN.

Rendimiento de las inversiones

Las inversiones del portafolio del BCN se realizaron con base en los criterios de riesgo, liquidez y rentabilidad, estipulados en la Política para la Administración de las RIB del BCN.

El desempeño del portafolio fue consistente con las estrategias de inversión implementadas en el año, tanto para mejorar el rendimiento de las inversiones, como para mantener niveles adecuados de liquidez frente a los requerimientos de divisas. Además, las inversiones se realizaron en un contexto internacional más favorable en términos de tasas de interés. Así, en 2018, el rendimiento promedio anual fue 1.87 por ciento, lo que representó un incremento de 70 puntos bases, respecto al rendimiento observado en 2017.

La inversión promedio fue ligeramente mayor en 2018, aumentando en 4.4 millones de dólares respecto al monto promedio invertido en 2017 (US\$2,357.7 millones), lo que generó un incremento en los intereses devengados de 16.6 millones de dólares. Los intereses por los depósitos en inversiones en el exterior, totalizaron 44.3 millones de dólares.

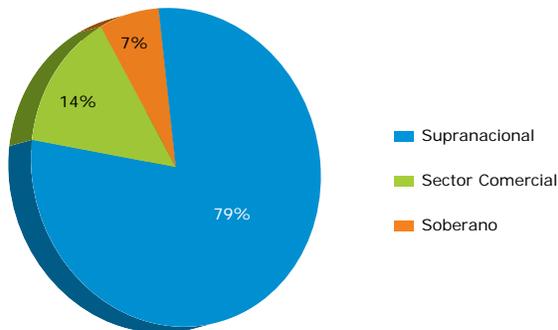
Por otra parte, para poder cumplir con las obligaciones de pagos al exterior y el manejo del riesgo de liquidez, el BCN continuó distribuyendo las inversiones de sus reservas internacionales en dos tramos:

- (i) Tramo de Liquidez, destinado a solventar necesidades de caja y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.
- (ii) Tramo de Inversión, cuya finalidad es maximizar el rendimiento de las reservas, dentro de los niveles de riesgo tolerables.

En este ámbito, el Tramo de Liquidez promedió 2,122.5 millones de dólares (89.9% del monto de inversión promedio). Este tramo estuvo constituido principalmente por depósitos a plazo, papeles comerciales, y certificados de depósitos; con plazos escalonados hasta de un año y con un vencimiento promedio ponderado, al cierre del año, de 1.6 meses.

Aunque con una menor participación, también formaron parte de este tramo las cuentas corrientes, las tenencias de DEG, y el denominado Tramo de Reservas en el FMI, así como las divisas en efectivo.

Gráfico IV-3.6
Composición del portafolio por sector
 (porcentaje al cierre del año)



Fuente : BCN.

Por su parte, el Tramo de Inversión promedió 239.6 millones de dólares (10.1% del monto de inversión promedio). Este tramo estuvo conformado por instrumentos de renta fija de mediano plazo, emitidos por entidades soberanas y agencias gubernamentales, supranacionales, y valores corporativos financieros; con plazos hasta de tres años y una duración promedio ponderada de 0.5 años^{1/}.

Gestión de riesgos

Con relación a la gestión y monitoreo de riesgos, estos fueron administrados conforme los parámetros establecidos en la Política para la Administración de las RIB del BCN, con lo cual la exposición de las reservas a los diferentes riesgos se mantuvo adecuada. Así, al finalizar el año, la mayoría de las inversiones por sector se concentraron en instituciones supranacionales (79%); mientras que, por región geográfica las inversiones se colocaron, principalmente, en Europa (49%) y Latinoamérica (31%).

Asimismo, el perfil de vencimientos al cierre de 2018, refleja que la mayoría de las inversiones tienen plazos remanentes cortos, de hasta 5 meses, lo que le permite al BCN atender de manera oportuna los requerimientos de liquidez; y al mismo tiempo, aprovechar tasas de interés más favorables a corto plazo.

Con respecto al riesgo crediticio, en 2018 no se registraron cambios en las calificaciones crediticias de las contrapartes de inversión y/o emisores que afectaran la exposición de las inversiones. En general, la mayor parte del portafolio (90%) está invertido en instituciones financieras e instrumentos que tienen la máxima calificación crediticia ("Aaa" para largo plazo, y "P-1" para corto plazo, según la agencia calificadora Moody's).

Finalmente, las contrapartes de inversión mantuvieron primas de riesgo de incumplimiento bajo, con primas de riesgo que en promedio se ubican por debajo de 100 puntos base, menor que el umbral convencional de "riesgo bajo" (250 puntos base).

1/ Duración al cierre del año. La política para la administración de RIB establece una duración con un límite de 1.5 años.

Recuadro 12

Sistemas y servicios de pagos en Nicaragua: Administradores, infraestructura e instrumentos

Según lo estipulado en su Ley Orgánica, el BCN debe cumplir con su rol de regulador y supervisor de los sistemas de pagos, procurando que las órdenes de pago entre los agentes económicos se realicen de forma rápida y segura, y que a su vez coadyuven al buen funcionamiento y desarrollo del sistema financiero. En este recuadro se presenta una breve descripción de los sistemas y servicios de pago en el país, conforme lo establecido en el marco legal y normativo correspondiente, así como de la infraestructura y características de los servicios ofrecidos.

Administradores de sistemas de pagos

En Nicaragua, el BCN y “ACH de Nicaragua S.A.” están constituidas como las únicas entidades administradoras de sistemas de pagos en el país.

El BCN es administrador del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE), por lo que ofrece a los participantes de dicho sistema, que son los bancos, sociedades financieras, el mismo BCN, el gobierno y otros, diferentes servicios de pago como transferencias electrónicas de fondos, compensaciones de cheques, operaciones de compraventa de divisas, entre otros.

Por su parte, “ACH de Nicaragua S.A.” es la empresa administradora de la Cámara de Compensación Automatizada (ACH por sus siglas en inglés) que lleva el mismo nombre, y se constituye como un sistema de pagos, a través del cual se pueden realizar pagos y transferencias a cuentas, en tiempo real, entre los bancos miembros de la red.

El BCN, como entidad reguladora de los sistemas de pagos, otorgó la licencia de operación a ACH, amparado en lo que establece el Reglamento de administradores de sistemas de pagos electrónicos, a través del cual se regula el funcionamiento de los sistemas administrados por otras entidades.

Proveedores de servicios de pagos

Los proveedores ofrecen a sus clientes servicios que facilitan las transacciones al detalle y de bajo valor^{1/}. En el caso de Nicaragua, los bancos comerciales son los principales proveedores de servicios de pago en el país.

Infraestructura de los proveedores de servicios de pago

Al cierre de 2018 existían 449 sucursales y/o ventanillas de bancos en el país y 7,572 establecimientos que funcionaban como corresponsales no bancarios. Estos últimos se han incrementado, favoreciendo el acceso a pagos electrónicos y otros servicios financieros, gracias a la presencia de un gran número de comercios en todo el territorio nicaragüense.

De igual manera, los bancos disponen de otras infraestructuras que permiten el autoservicio de sus clientes, como las sucursales electrónicas a las que tienen acceso 832,238 usuarios, y a través de las cuales se pueden realizar pagos por diferentes conceptos entre ellos, transferencias y pagos de servicios, préstamos y de tarjetas de crédito.

1/ Los proveedores de servicios de pago no realizan compensaciones con otras entidades.

Asimismo, los usuarios tienen acceso a una amplia red de cajeros automáticos que incluyen 918 dispositivos tradicionales, a través de los cuales se realizan pagos en línea y retiros de efectivo. Adicionalmente, se cuenta con 82 cajeros multifuncionales que además de los servicios antes mencionados, aceptan efectivo para realizar otro tipo de operaciones. También se dispone de 117 kioscos electrónicos, que permiten al público tener acceso a las sucursales electrónicas, realizar consultas, pagos en línea y solicitar otros servicios.

Infraestructura para realizar pagos al 31 de diciembre de 2018

(número de dispositivos, establecimientos y usuarios)

| Institución/ Infraestructura | Cajeros automáticos | Cajeros automáticos multifunc. | Kioskos electrónicos | Terminales punto de venta (POS) | Corresponsales no bancarios | Número de usuarios en sucursales electrónicas |
|---------------------------------|------------------------|--------------------------------------|-------------------------|--|--------------------------------|--|
| BANPRO | 295 | 12 | 64 | 6,939 | 3,633 | 218,890 |
| LAFISE | 237 | 32 | | 2,453 | 415 | 193,926 |
| BAC | 290 | 17 | 35 | 16,979 | 2,750 | 293,635 |
| BDF | 55 | | | | 183 | 71,279 |
| FICOHSA | 20 | | | 1,173 | 411 | 11,211 |
| AVANZ | 21 | 21 | 18 | | 180 | 43,297 |
| Total: | 918 | 82 | 117 | 27,544 | 7,572 | 832,238 |

Fuente : SIBOIF.

Instrumentos de pago emitidos por los proveedores de servicios de pago

Las tarjetas bancarias se constituyen como los instrumentos de pagos electrónicos más populares en el país. En la actualidad, existen en circulación (y en estado activas) 1.3 millones de tarjetas de débito, 559,235 tarjetas de crédito y 125,471 tarjetas prepagadas; las cuales cuentan con tres elementos de tecnología y seguridad. El primer elemento es la banda magnética, utilizada principalmente en la emisión de tarjetas prepagadas y tarjetas de débito, aunque se ha observado una paulatina migración hacia una combinación de banda magnética con microchip (que es la segunda tecnología); y finalmente, se utiliza la tecnología contactless, que permite realizar pagos a través del contacto directo entre la tarjeta y el P.O.S.

Por su parte, algunos bancos ofrecen en el mercado las billeteras móviles como una nueva alternativa para realizar pagos al instante, utilizando para ello dispositivos móviles y favoreciendo el acceso a estos servicios desde casi cualquier lugar.

Uso de la infraestructura e instrumentos de los proveedores de servicios de pago

En el patrón de comportamiento de la utilización de la infraestructura y los instrumentos que los bancos ofrecen a sus clientes, se observa que la transacción más común es el retiro de efectivo; para ello, la infraestructura más utilizada es la red de cajeros automáticos, y el instrumento más común es la tarjeta de débito. Por su parte, para la compra de bienes y servicios, la infraestructura más común son los P.O.S., seguido de las aplicaciones móviles y las sucursales electrónicas; y el instrumento más utilizado para estas transacciones es la tarjeta de crédito.

Las tarjetas de crédito son muy empleadas para realizar débitos automáticos, y las sucursales electrónicas son las más utilizadas para realizar pagos de préstamos y de tarjetas de crédito.

Finalmente, existe un gran interés en continuar desarrollando y modernizando los sistemas de pagos, así como para aumentar el uso y acceso a medios de pago. No obstante, a pesar de que se han logrado grandes avances, el BCN, los administradores y proveedores de los servicios de pago aún enfrentan retos importantes, como la interoperabilidad entre los instrumentos de pagos, la integración en la red de cajeros automáticos, entre otros.

Instrumentos para realizar pagos al 31 de diciembre de 2018

(número de instrumentos)

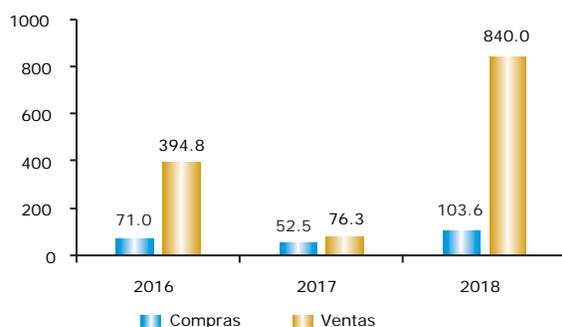
| Institución/ Instrumento de pago | Tarjetas de débito | Tarjetas de crédito | Tarjetas Prepagadas | Billeteras móviles |
|--|-----------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|
| BANPRO | 418,553 | 188,455 | 65,557 | 171,267 |
| LAFISE | 362,703 | 47,155 | 58,374 | 1,994 |
| BAC | 432,173 | 224,655 | | 926 |
| BDF | 50,748 | 23,409 | 1,540 | |
| FICOHSA | 21,174 | 75,291 | | |
| AVANZ | 18,530 | 270 | | |
| Total: | 1,303,881 | 559,235 | 125,471 | 174,187 |

Fuente : SIBOIF.

4.4. OPERACIONES DE CAMBIO

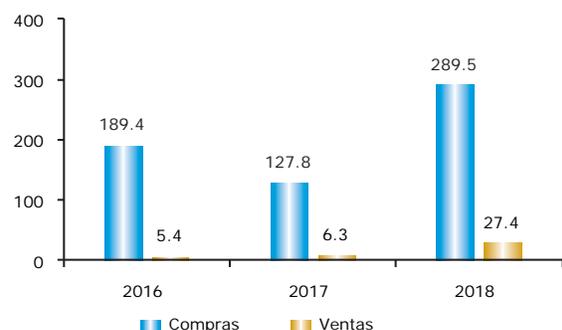
Operaciones de cambio del BCN con bancos y el Gobierno Central

Gráfico IV-4.1
Operaciones de divisas del BCN con bancos
(flujos en millones de dólares)



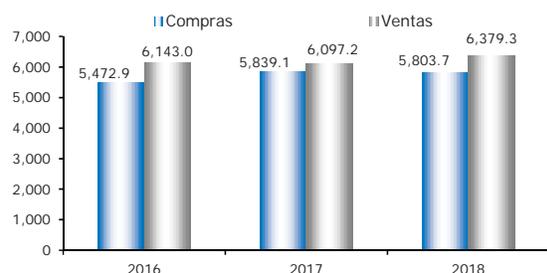
Fuente : BCN.

Gráfico IV-4.2
Operaciones de divisas del BCN con el Gobierno
(flujos en millones de dólares)



Fuente : BCN.

Gráfico IV-4.3
Operaciones de divisas del SFN con el público
(flujos en millones de dólares)



Fuente: BCN.

En el 2018 el BCN mantuvo la libre convertibilidad de la moneda realizando ventas netas de divisas al tipo de cambio pre-establecido, realizando 1,027 operaciones de compra y venta de divisas en la mesa de cambio del BCN con los bancos y el Gobierno Central, por un valor de 1,260.6 millones de dólares, lo que significó un aumento de 997.6 millones de dólares con respecto al año anterior.

El contexto socio-político incidió en una reducción en los inlfujos de divisas al país, lo que, aunado a una mayor demanda, resultó en una venta neta de divisas por 474.3 millones de dólares, de los cuales 736.4 millones de dólares fueron a los bancos del sistema financiera nacional (el BCN realizó compras netas al Gobierno por US\$262.1 millones).

Así, de 1,260.6 millones de dólares transados, 393.1 millones de dólares correspondieron a compras de divisas (US\$180.3 millones en 2017), de los cuales 289.5 millones de dólares fueron cordobizaciones al Gobierno Central y 103.6 millones a los bancos. Por su parte, las ventas de divisas del BCN a través de la mesa de cambio totalizaron 867.4 millones de dólares (US\$82.6 millones en 2017), de los cuales 840.0 millones de dólares se vendieron a los bancos (US\$76.3 millones en 2017).

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

En 2018, las operaciones de los bancos y financieras y las casas de cambio totalizaron 12,573.8 millones de dólares, reflejando un crecimiento interanual de 1.6 por ciento respecto a 2017.

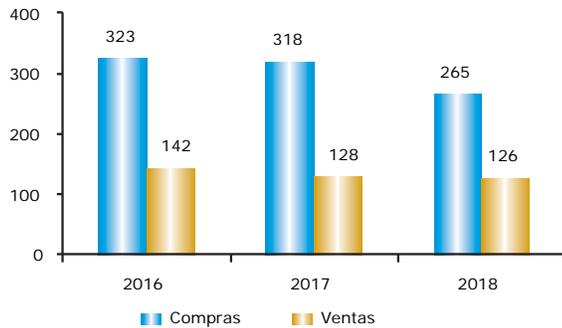
Con respecto a las transacciones con el público por tipo de entidad, los bancos y financieras realizaron el 96.9 por ciento de las operaciones, mientras que las casas de cambio agruparon el 3.1 por ciento restante.

Las compras de divisas de los bancos y financieras al público totalizaron 5,803.7 millones de dólares en el año, lo que representó una disminución de 0.6 por ciento, con respecto a 2017. Por otra parte, las ventas

Gráfico IV-4.4

Operaciones de divisas de casas de cambio con el público

(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente : BCN.

de divisas al público fueron por 6,379.3 millones de dólares, registrando un aumento de 4.6 por ciento respecto a 2017. De esta forma, los bancos y financieras registraron ventas netas con el público por 575.6 millones de dólares (US\$258.1 millones en 2017).

Por su parte, los montos de compras y ventas de divisas de las casas de cambio con el público fueron 138.3 millones de dólares, reflejando una disminución de 27.5 por ciento con respecto a 2017. El monto de las divisas compradas por las casas de cambio fue de 264.6 millones de dólares, lo que representó una disminución de 16.9 por ciento respecto a 2017; en cambio, las ventas de divisas al público fueron de 126.2 millones de dólares, lo que mostró una reducción de 1.1 por ciento. De esta forma, las casas de cambio registraron compras netas de divisas con el público por 138.3 millones de dólares (US\$190.9 millones en 2017).

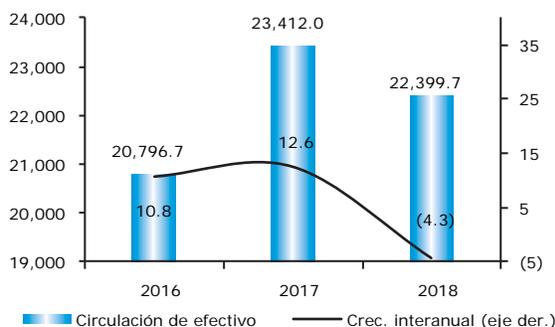
4.5. ADMINISTRACIÓN DE TESORERÍA

Gestión de efectivo

El Banco Central de Nicaragua tiene entre sus principales funciones ser responsable exclusivo de la emisión de la moneda y de la puesta en circulación y retiro de billetes y monedas de curso legal en el país. Para cumplir esta función, el BCN realiza un seguimiento a la demanda de billetes y monedas y a las tendencias en el uso de efectivo por parte de la población, para alcanzar los siguientes objetivos:

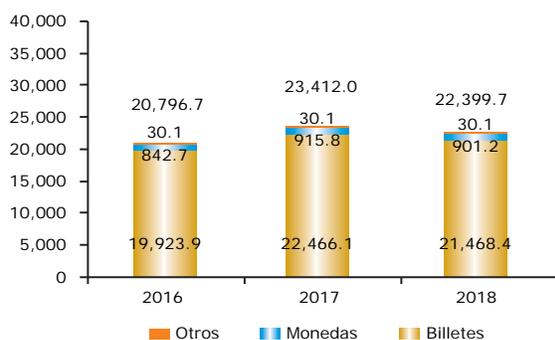
- Asegurar la disponibilidad de efectivo en las cantidades y denominaciones que demanda la economía.
- Mantener la calidad de los billetes y monedas en circulación.
- Garantizar la autenticidad de los billetes y monedas en circulación.

Gráfico IV-5.1
Circulación de efectivo al 31 de Dic.
(millones de córdobas y porcentaje)



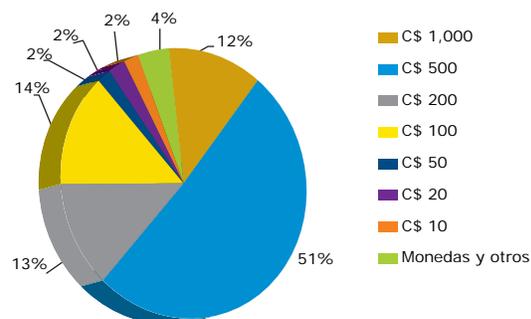
Fuente : BCN.

Gráfico IV-5.2
Estructura de la circulación
(millones de córdobas)



Fuente : BCN.

Gráfico IV-5.3
Circulación de efectivo por denominación
(porcentaje del valor total)



Fuente : BCN.

Emisión y composición del efectivo en circulación

La cantidad de efectivo en circulación (emisión) cerró el 31 de diciembre de 2018 en 22,399.7 millones de córdobas, lo que representó una disminución de 4.3 por ciento respecto al mismo período de 2017.

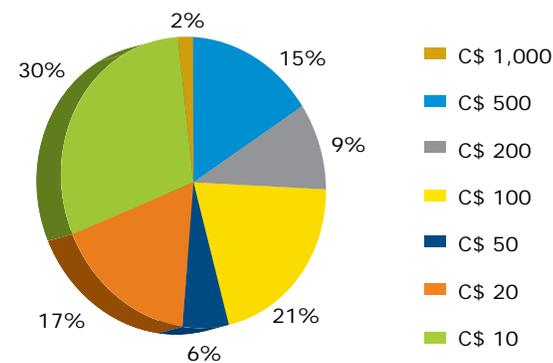
Al analizar la composición del efectivo en circulación, se observó que el 95.8 por ciento (C\$21,468.4 millones) estuvo compuesto por billetes de las denominaciones de 10, 20, 50, 100, 200, 500 y 1,000 córdobas, mientras que el 4.2 por ciento restante lo conformaron las monedas (C\$901.2 millones) y billetes de más bajas denominaciones (C\$30.1 millones).

Tabla IV-5.1
Cantidad y monto de billetes en circulación al 31 de dic. 2018

| Denominación | Circulación en formas | | Circulación en valor | | Crecimiento interanual en valor 2017/2018 |
|--------------|----------------------------------|------------------|----------------------------|------------------|---|
| | Circulación (millones de formas) | Distribución (%) | Circulación (millones C\$) | Distribución (%) | |
| 1,000 | 2.7 | 1.8 | 2,739.0 | 12.8 | (10.8) |
| 500 | 22.9 | 15.4 | 11,435.5 | 53.3 | (4.7) |
| 200 | 14.2 | 9.5 | 2,833.3 | 13.2 | 2.4 |
| 100 | 30.9 | 20.8 | 3,094.8 | 14.4 | (3.6) |
| 50 | 8.4 | 5.6 | 418.5 | 1.9 | (11.4) |
| 20 | 25.3 | 17.0 | 505.1 | 2.4 | (0.2) |
| 10 | 44.2 | 29.8 | 442.2 | 2.1 | 0.8 |
| Total | 148.6 | 100.0 | 21,468.4 | 100.0 | (4.4) |

Fuente: BCN.

Gráfico IV-5.4
Circulación en forma de billetes por denominación
(porcentaje del total de formas)



Fuente : BCN.

La composición de los billetes en circulación al 31 de diciembre de 2018 mostró que los billetes de 10, 100, y 20 córdobas son los de mayor circulación en número de formas (67.6%), mientras que en valor, la mayor participación la tienen los billetes de 500, 100 y 200 córdobas (80.9%).

La composición de las monedas en circulación al 31 de diciembre de 2018 mostró que las monedas de 1.00, 0.10 y 0.25 córdobas son las de mayor circulación en cantidad (74.0%), mientras que, en valor, la mayor participación la tienen las monedas de 5 y 1 córdobas (84.3%).

Tabla IV-5.2
Cantidad y monto de monedas en circulación al 31 de dic. 2018

| Denominación | Circulación en formas | | Circulación en valor | | Crecimiento interanual en valor 2017/2018 |
|--------------|----------------------------------|------------------|----------------------------|------------------|---|
| | Circulación (millones de formas) | Distribución (%) | Circulación (millones C\$) | Distribución (%) | |
| C\$10 | 0.8 | 0.1 | 7.8 | 0.9 | (1.6) |
| C\$5 | 87.7 | 8.3 | 438.3 | 48.6 | (3.8) |
| C\$1 | 321.4 | 30.5 | 321.4 | 35.7 | (1.1) |
| C\$0.50 | 100.4 | 9.5 | 50.2 | 5.6 | 3.7 |
| C\$0.25 | 222.2 | 21.1 | 55.6 | 6.2 | 8.1 |
| C\$0.10 | 236.0 | 22.4 | 23.6 | 2.6 | 2.9 |
| C\$0.05 | 86.9 | 8.2 | 4.3 | 0.5 | 0.0 |
| Total | 1,055.3 | 100.0 | 901.2 | 100.0 | (1.6) |

Fuente: BCN.

Procesamiento de efectivo

El BCN continuó garantizando la calidad de los billetes y monedas en circulación, mediante el uso de equipos procesadores de efectivo de alta velocidad. Así, se comprobó la autenticidad de los billetes clasificados por los bancos y se separaron los billetes aptos de los no aptos para fines de circulación. Los billetes aptos se utilizaron para atender operaciones de retiros de los bancos, mientras que los no aptos se destruyeron.

Tabla IV-5.3
Clasificación y destrucción de billetes
(millones de formas)

| Concepto | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|-------|-------|-------|
| Circulación de billetes promedio | 127.0 | 135.0 | 141.0 |
| Billetes clasificados | 58.3 | 60.2 | 32.7 |
| Billetes destruidos | 42.7 | 19.9 | 0.7 |
| Billetes destruidos (% de la circulación) | 33.6 | 14.7 | 0.5 |

Fuente: BCN.

ANEXOS ESTADÍSTICOS

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

| Conceptos | 2016 | 2017 ^{p/} | 2018 ^{e/} | 2016 | 2017 ^{p/} | 2018 ^{e/} | 2016 | 2017 ^{p/} | 2018 ^{e/} |
|---|-------------------------------|--------------------|--------------------|---------------------------------------|--------------------|--------------------|------------------------------------|--------------------|--------------------|
| | <i>(millones de córdobas)</i> | | | <i>(millones de córdobas de 2006)</i> | | | <i>(Tasas de crecimiento real)</i> | | |
| Producto interno bruto | 380,260.8 | 416,012.8 | 413,910.6 | 177,894.9 | 186,212.4 | 179,107.0 | 4.6 | 4.7 | (3.8) |
| más: Impuestos netos a los productos | 37,359.9 | 40,794.4 | 35,479.9 | 16,986.3 | 17,884.3 | 18,725.2 | 5.3 | 4.7 | (8.9) |
| Agricultura | 29,515.5 | 31,405.1 | 32,076.0 | 12,486.6 | 13,267.3 | 13,703.3 | 8.4 | 6.3 | 3.3 |
| Pecuario | 20,574.8 | 22,923.6 | 23,011.6 | 8,412.9 | 9,473.7 | 8,962.5 | 2.1 | 12.6 | (5.4) |
| Silvicultura y extracción de madera | 3,517.3 | 3,835.3 | 3,813.0 | 1,619.4 | 1,640.5 | 1,570.8 | (2.4) | 1.3 | (4.2) |
| Pesca y acuicultura | 3,109.5 | 4,537.9 | 5,076.4 | 1,711.8 | 1,901.5 | 2,180.8 | (2.3) | 11.1 | 14.7 |
| Explotación de minas y canteras | 10,269.5 | 9,527.9 | 10,063.2 | 2,740.8 | 2,492.4 | 2,535.2 | 8.2 | (9.1) | 1.7 |
| Industrias manufactureras | 53,786.9 | 58,069.1 | 58,843.6 | 25,774.9 | 27,079.0 | 27,365.5 | 3.7 | 5.1 | 1.1 |
| Construcción | 21,302.2 | 22,394.8 | 21,062.3 | 5,179.0 | 5,242.2 | 4,419.5 | (1.4) | 1.2 | (15.7) |
| Electricidad | 11,699.3 | 12,815.5 | 15,610.3 | 2,971.7 | 2,885.4 | 3,010.7 | 0.9 | (2.9) | 4.3 |
| Agua | 1,029.9 | 1,155.0 | 1,250.0 | 1,067.2 | 1,085.4 | 1,124.4 | 5.5 | 1.7 | 3.6 |
| Comercio | 40,081.2 | 43,742.7 | 40,098.2 | 20,485.9 | 21,318.6 | 18,881.0 | 4.8 | 4.1 | (11.4) |
| Hoteles y restaurantes | 13,442.6 | 16,748.2 | 13,656.8 | 5,139.8 | 6,054.7 | 4,831.6 | 6.3 | 17.8 | (20.2) |
| Transporte y comunicaciones | 19,734.2 | 21,444.3 | 21,988.8 | 15,586.6 | 15,861.3 | 15,313.9 | 7.1 | 1.8 | (3.5) |
| Intermediación financiera y servicios conexos | 18,942.5 | 21,125.7 | 21,369.2 | 6,490.3 | 6,932.3 | 6,559.7 | 8.5 | 6.8 | (5.4) |
| Propiedad de vivienda | 21,583.9 | 23,335.6 | 24,168.3 | 11,850.6 | 12,188.6 | 12,041.2 | 3.2 | 2.9 | (1.2) |
| Administración pública y defensa | 16,442.0 | 18,426.6 | 19,506.4 | 10,189.3 | 10,765.3 | 10,756.5 | 6.6 | 5.7 | (0.1) |
| Enseñanza | 17,836.4 | 20,223.8 | 22,463.1 | 6,792.5 | 7,042.8 | 7,250.4 | 3.6 | 3.7 | 2.9 |
| Salud | 9,252.0 | 10,426.2 | 11,456.7 | 4,045.1 | 4,184.0 | 4,295.4 | 4.8 | 3.4 | 2.7 |
| Otros servicios | 30,781.1 | 33,081.1 | 32,916.8 | 18,209.6 | 18,968.8 | 18,563.4 | 5.0 | 4.2 | (2.1) |

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Fuente: BCN.

Cuadro AE-2

Producto Interno Bruto: enfoque del gasto

| Conceptos | 2016 | 2017 ^{p/} | 2018 ^{e/} | 2016 | 2017 ^{p/} | 2018 ^{e/} | 2016 | 2017 ^{p/} | 2018 ^{e/} |
|------------------------------------|-------------------------------|--------------------|--------------------|---------------------------------------|--------------------|--------------------|------------------------------------|--------------------|--------------------|
| | <i>(millones de córdobas)</i> | | | <i>(millones de córdobas de 2006)</i> | | | <i>(Tasas de crecimiento real)</i> | | |
| Producto interno bruto | 380,261 | 416,013 | 413,911 | 177,894.9 | 186,212.4 | 179,107.0 | 4.6 | 4.7 | (3.8) |
| 1. Consumo | 322,649 | 356,061 | 357,400 | 168,455 | 177,658 | 169,750 | 6.1 | 5.5 | (4.5) |
| Consumo Colectivo | 28,160 | 30,519 | 29,962 | 16,442 | 16,818 | 15,390 | 7.1 | 2.3 | (8.5) |
| Consumo individual | 294,489 | 325,542 | 327,438 | 152,192 | 160,970 | 154,414 | 6.0 | 5.8 | (4.1) |
| 2. Formación Bruta de Capital | 118,643 | 116,610 | 94,980 | 59,107 | 56,091 | 42,858 | (0.3) | (5.1) | (23.6) |
| Formación bruta de capital fijo | 105,119 | 108,172 | 93,266 | 54,521 | 54,196 | 43,500 | 1.4 | (0.6) | (19.7) |
| Construcción | 54,987 | 58,135 | 53,294 | 23,677 | 23,738 | 19,946 | (1.8) | 0.3 | (16.0) |
| Maquinaria y Equipo | 39,465 | 39,663 | 30,787 | 25,936 | 25,881 | 19,122 | 3.9 | (0.2) | (26.1) |
| Otras Inversiones | 10,667 | 10,375 | 9,184 | 6,227 | 5,828 | 4,871 | 10.1 | (6.4) | (16.4) |
| Variación de Existencias | 13,524 | 8,438 | 1,715 | 4,933 | 2,954 | 797 | (11.9) | (40.1) | (73.0) |
| Formación bruta de capital Pública | 28,182 | 29,911 | 27,435 | 13,533 | 13,459 | 11,392 | 8.4 | (0.5) | (15.4) |
| Inversión Fija | 28,182 | 29,911 | 27,435 | 13,533 | 13,459 | 11,392 | 8.4 | (0.5) | (15.4) |
| Construcción | 22,536 | 23,393 | 22,908 | 9,685 | 9,267 | 8,341 | 10.4 | (4.3) | (10.0) |
| Maquinaria y Equipo | 5,644 | 6,515 | 4,525 | 4,822 | 5,522 | 3,610 | 1.3 | 14.5 | (34.6) |
| Otras Inversiones | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | (83.4) | (1.2) | (4.8) |
| Variación de Existencias | - | - | - | - | - | - | | | |
| Formación bruta de capital Privada | 90,461 | 86,700 | 67,545 | 45,093 | 42,152 | 31,010 | (2.8) | (6.5) | (26.4) |
| Inversión Fija | 76,937 | 78,261 | 65,830 | 40,488 | 40,238 | 31,624 | (1.0) | (0.6) | (21.4) |
| Construcción | 32,451 | 34,741 | 30,386 | 13,931 | 14,409 | 11,527 | (9.1) | 3.4 | (20.0) |
| Maquinaria y Equipo | 33,821 | 33,148 | 26,263 | 21,502 | 20,927 | 15,812 | 4.3 | (2.7) | (24.4) |
| Otras Inversiones | 10,665 | 10,373 | 9,182 | 6,224 | 5,825 | 4,868 | 10.2 | (6.4) | (16.4) |
| Variación de Existencias | 13,524 | 8,438 | 1,715 | 4,933 | 2,954 | 797 | (11.9) | (40.1) | (73.0) |
| 3. Exportaciones | 147,853 | 171,256 | 173,762 | 71,363 | 78,314 | 76,298 | 4.6 | 9.7 | (2.6) |
| 4. Importaciones | 208,884 | 227,914 | 212,231 | 122,698 | 127,512 | 109,669 | 4.1 | 3.9 | (14.0) |

p/ : Preliminar.
e/ : Estimado.
Fuente: BCN.

Cuadro AE-3
Producto Interno Bruto: enfoque del ingreso

| Conceptos | 2016 | 2017 ^{p/} | 2018 ^{e/} | 2016 | 2017 ^{p/} | 2018 ^{e/} |
|--------------------------------|-------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------------------|--------------------|--------------------|
| | <i>(millones de córdobas)</i> | | | <i>(Estructura porcentual)</i> | | |
| Producto interno bruto | 380,260.8 | 416,012.8 | 413,910.6 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Remuneraciones | 148,805.1 | 162,755.6 | 163,123.2 | 39.1 | 39.1 | 39.4 |
| Impuestos netos | 45,024.9 | 49,193.9 | 43,729.6 | 11.8 | 11.8 | 10.6 |
| Excedente de Explotación Bruto | 116,957.4 | 128,423.7 | 130,072.4 | 30.8 | 30.9 | 31.4 |
| Ingreso Mixto Bruto | 69,473.4 | 75,639.7 | 76,985.4 | 18.3 | 18.2 | 18.6 |

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Fuente: BCN.

Cuadro AE-4

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

| Conceptos | 2016 | 2017 ^{p/} | 2018 ^{e/} | 2016 | 2017 ^{p/} | 2018 ^{e/} |
|--|-------------------------------|--------------------|--------------------|-----------------------------|--------------------|--------------------|
| | <i>(millones de córdobas)</i> | | | <i>(porcentaje del PIB)</i> | | |
| 1. Ingresos | 102,819.7 | 114,699.1 | 109,804.2 | 27.0 | 27.6 | 26.5 |
| Impuestos | 64,390.0 | 71,818.5 | 67,417.0 | 16.9 | 17.3 | 16.3 |
| Contribuciones sociales | 21,296.3 | 23,867.7 | 24,624.3 | 5.6 | 5.7 | 5.9 |
| Otros ingresos ^{3/} | 17,133.3 | 19,012.9 | 17,762.9 | 4.5 | 4.6 | 4.3 |
| 2. Gastos | 94,542.0 | 105,387.9 | 108,988.0 | 24.9 | 25.3 | 26.3 |
| Remuneraciones a los empleados | 27,860.6 | 30,280.1 | 32,058.8 | 7.3 | 7.3 | 7.7 |
| Compra de bienes y servicios | 24,088.8 | 26,853.3 | 25,738.2 | 6.3 | 6.5 | 6.2 |
| Intereses | 4,026.4 | 4,820.2 | 4,871.7 | 1.1 | 1.2 | 1.2 |
| Transferencias corrientes y de capital | 18,983.6 | 21,145.0 | 21,340.5 | 5.0 | 5.1 | 5.2 |
| Prestaciones sociales | 15,104.7 | 17,297.3 | 20,082.0 | 4.0 | 4.2 | 4.9 |
| Otros gastos | 4,477.9 | 4,992.0 | 4,896.7 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 3. Resultado operativo neto (1-2) | 8,277.7 | 9,311.2 | 816.2 | 2.2 | 2.2 | 0.2 |
| 4. Adquisición neta de activos no financieros | 20,101.0 | 22,053.7 | 20,265.5 | 5.3 | 5.3 | 4.9 |
| 5. Superávit o déficit de efectivo a/d (3-4) | (11,823.3) | (12,742.6) | (19,449.3) | (3.1) | (3.1) | (4.7) |
| 6. Donaciones totales | 4,243.2 | 4,288.8 | 2,504.3 | 1.1 | 1.0 | 0.6 |
| 7. Superávit o déficit de efectivo d/d (5+6) | (7,580.1) | (8,453.7) | (16,945.1) | (2.0) | (2.0) | (4.1) |
| 8. Financiamiento | 7,580.1 | 8,453.7 | 16,945.1 | 2.0 | 2.0 | 4.1 |
| Interno neto | (1,032.6) | (4,968.0) | 8,964.9 | (0.3) | (1.2) | 2.2 |
| Financiamiento bancario | (956.3) | (6,744.7) | 8,929.6 | (0.3) | (1.6) | 2.2 |
| Financiamiento no bancario | (76.3) | 1,776.7 | 35.3 | (0.0) | 0.4 | 0.0 |
| Externo neto | 8,612.7 | 13,421.7 | 7,980.2 | 2.3 | 3.2 | 1.9 |
| Ingresos de privatización | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Memorándum: | | | | | | |
| Ahorro corriente | 15,386.5 | 17,142.5 | 8,553.8 | 4.0 | 4.1 | 2.1 |

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

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

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

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

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

| Conceptos | 2016 | 2017 ^{b/} | 2018 ^{e/} | 2016 | 2017 ^{p/} | 2018 ^{e/} |
|--|-------------------------------|--------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|--------------------|
| | <i>(millones de córdobas)</i> | | | <i>Porcentaje del PIB</i> | | |
| 1. Ingresos | 66,099.6 | 73,847.7 | 69,676.5 | 17.4 | 17.8 | 16.8 |
| Impuestos | 61,474.8 | 68,661.6 | 64,453.5 | 16.2 | 16.5 | 15.5 |
| Otros ingresos | 4,624.8 | 5,186.0 | 5,223.0 | 1.2 | 1.2 | 1.3 |
| 2. Gastos | 62,339.3 | 68,418.4 | 69,240.2 | 16.4 | 16.4 | 16.7 |
| Remuneraciones a los empleados | 22,735.9 | 24,956.9 | 26,796.1 | 6.0 | 6.0 | 6.5 |
| Compra de bienes y servicios | 11,239.1 | 11,763.0 | 10,685.7 | 3.0 | 2.8 | 2.6 |
| Intereses | 3,755.0 | 4,392.9 | 4,550.9 | 1.0 | 1.1 | 1.1 |
| Transferencias corrientes y de capital | 18,405.1 | 20,600.4 | 20,709.3 | 4.8 | 5.0 | 5.0 |
| Prestaciones sociales | 1,423.0 | 1,332.1 | 1,447.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| Otros gastos | 4,781.1 | 5,373.1 | 5,050.7 | 1.3 | 1.3 | 1.2 |
| 3. Resultado operativo neto (1-2) | 3,760.3 | 5,429.2 | 436.3 | 1.0 | 1.3 | 0.1 |
| 4. Adquisición neta de activos no financieros | 10,297.3 | 11,576.0 | 11,200.6 | 2.7 | 2.8 | 2.7 |
| 5. Superávit o déficit de efectivo a/d (3-4) | (6,537.0) | (6,146.8) | (10,764.3) | (1.7) | (1.5) | (2.6) |
| 6. Donaciones totales | 4,228.4 | 3,745.7 | 2,502.0 | 1.1 | 0.9 | 0.6 |
| 7. Superávit o déficit de efectivo d/d (5+6) | (2,308.6) | (2,401.1) | (8,262.3) | (0.6) | (0.6) | (2.0) |
| 8. Financiamiento | 2,308.6 | 2,401.1 | 8,262.3 | 0.6 | 0.6 | 2.0 |
| Interno neto | (3,293.3) | (7,441.8) | 3,595.5 | (0.9) | (1.8) | 0.9 |
| Financiamiento bancario ^{2/} | (853.8) | (6,043.0) | 9,751.2 | (0.2) | (1.5) | 2.4 |
| Financiamiento no bancario | (2,439.5) | (1,398.8) | (6,155.7) | (0.6) | (0.3) | (1.5) |
| Externo neto | 5,601.9 | 9,842.9 | 4,666.8 | 1.5 | 2.4 | 1.1 |
| Ingresos de privatización | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Memorándum: | | | | | | |
| Ahorro corriente | 13,078.6 | 15,812.9 | 10,287.9 | 3.4 | 3.8 | 2.5 |

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

2/ : Incluye el crédito neto del banco central y del resto del sistema financiero.

Fuente : MHCP.

Cuadro AE-6
Balanza de pagos ^{1/}

| Conceptos | 2016 ^{p/} | 2017 ^{p/} | 2018 ^{p/} | 2016 ^{p/} | 2017 ^{p/} | 2018 ^{p/} |
|--|------------------------------|--------------------|--------------------|-----------------------------|--------------------|--------------------|
| | <i>(millones de dólares)</i> | | | <i>(porcentaje del PIB)</i> | | |
| A.- Cuenta corriente | (870.8) | (675.1) | 83.0 | (6.6) | (4.9) | 0.6 |
| A.1.- Bienes | (2,520.0) | (2,406.6) | (1,632.9) | (19.0) | (17.4) | (12.4) |
| Exportaciones | 3,771.6 | 4,142.5 | 4,168.6 | 28.4 | 29.9 | 31.8 |
| Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/} | 3,414.6 | 3,815.2 | 3,798.3 | 25.7 | 27.6 | 29.0 |
| Oro no monetario | 357.0 | 327.3 | 370.3 | 2.7 | 2.4 | 2.8 |
| Importaciones | 6,291.6 | 6,549.1 | 5,801.5 | 47.4 | 47.3 | 44.2 |
| Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/} | 6,291.6 | 6,549.1 | 5,801.5 | 47.4 | 47.3 | 44.2 |
| Oro no monetario | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| A.2.- Servicios | 394.2 | 528.8 | 414.2 | 3.0 | 3.8 | 3.2 |
| <i>Balance en bienes y servicios</i> | (2,125.8) | (1,877.8) | (1,218.7) | (16.0) | (13.6) | (9.3) |
| A.3.- Ingreso primario | (357.1) | (364.4) | (309.6) | (2.7) | (2.6) | (2.4) |
| A.4.- Ingreso Secundario | 1,612.1 | 1,567.1 | 1,611.3 | 12.1 | 11.3 | 12.3 |
| B.- Cuenta de capital | 202.2 | 177.7 | 111.2 | 1.5 | 1.3 | 0.8 |
| Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) (Saldo de la cuenta corriente y de capital) | (668.6) | (497.4) | 194.2 | (5.0) | (3.6) | 1.5 |
| C.- Cuenta financiera | (1,021.3) | (830.4) | (201.3) | (7.7) | (6.0) | (1.5) |
| Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) (Saldo de la cuenta financiera) | (1,021.3) | (830.4) | (201.3) | (7.7) | (6.0) | (1.5) |
| C.1.- Inversión Directa neta | (833.4) | (707.4) | (284.1) | (6.3) | (5.1) | (2.2) |
| C.1.1.-En el exterior | 65.3 | 64.5 | 75.1 | 0.5 | 0.5 | 0.6 |
| C.1.2.-En el país | 898.7 | 771.9 | 359.2 | 6.8 | 5.6 | 2.7 |
| C.1.2.1.-Ingreso | 1,430.0 | 1,510.3 | 1,055.5 | 10.8 | 10.9 | 8.0 |
| C.1.2.2.-Egreso | 531.3 | 738.4 | 696.3 | 4.0 | 5.3 | 5.3 |
| C.2.- Inversión de Cartera neta | 145.8 | 2.5 | (58.6) | 1.1 | 0.0 | (0.4) |
| C.3.- Derivados financieros neta | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| C.4.- Otra inversión | (277.0) | (425.5) | 654.2 | (2.1) | (3.1) | 5.0 |
| Adquisición neta de activos financieros | 129.8 | (27.3) | 943.4 | 1.0 | (0.2) | 7.2 |
| Pasivos netos incurridos | 406.8 | 398.2 | 289.2 | 3.1 | 2.9 | 2.2 |
| C.5.- Activos de reservas ^{3/} | (56.7) | 300.0 | (512.8) | (0.4) | 2.2 | (3.9) |
| D.- Errores y omisiones netos | (352.7) | (333.0) | (395.5) | (2.7) | (2.4) | (3.0) |

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

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

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

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

p/ : Preliminar.

Fuente: BCN

Cuadro AE-7

Exportaciones FOB de mercancías por productos principales

| Productos | 2016 ^{p/} | 2017 ^{p/} | 2018 ^{p/} | 2016 ^{p/} | 2017 ^{p/} | 2018 ^{p/} |
|--|------------------------------|--------------------|--------------------|-------------------------------|--------------------|--------------------|
| | <i>(millones de dólares)</i> | | | <i>(Tasas de crecimiento)</i> | | |
| Total (A+B+C+D) | 2,226.4 | 2,548.3 | 2,516.9 | (8.1) | 14.5 | (1.2) |
| A.- Agropecuarios | 695.8 | 862.7 | 784.3 | (4.8) | 24.0 | (9.1) |
| Café | 402.3 | 510.0 | 417.7 | 2.5 | 26.8 | (18.1) |
| Maní | 79.0 | 113.1 | 112.1 | (21.6) | 43.1 | (0.8) |
| Ganado en pie | 27.9 | 20.8 | 9.6 | (23.5) | (25.4) | (54.0) |
| Frijol | 63.4 | 74.0 | 80.4 | (15.8) | 16.7 | 8.7 |
| Banano | 4.4 | 10.8 | 9.6 | 50.4 | 144.1 | (10.8) |
| Tabaco en rama | 9.1 | 5.9 | 8.6 | (16.7) | (35.5) | 45.8 |
| Ajonjolí | 7.1 | 4.7 | 6.8 | (53.1) | (34.2) | 45.9 |
| Los demás | 102.6 | 123.5 | 139.4 | 5.7 | 20.3 | 12.9 |
| B.- Pesqueros | 107.1 | 113.0 | 114.0 | (22.7) | 5.5 | 0.9 |
| Langosta | 48.0 | 46.8 | 41.6 | (20.8) | (2.5) | (11.0) |
| Camarón | 40.7 | 46.8 | 47.9 | (24.1) | 15.0 | 2.3 |
| Pescados frescos | 18.4 | 19.4 | 24.5 | (24.2) | 5.3 | 26.4 |
| C.- Minería | 372.2 | 338.3 | 383.1 | 12.6 | (9.1) | 13.2 |
| Oro | 357.0 | 327.3 | 370.3 | 12.3 | (8.3) | 13.1 |
| Plata | 11.9 | 9.1 | 10.1 | 31.3 | (24.1) | 12.0 |
| Los demás | 3.2 | 2.0 | 2.7 | (7.4) | (37.7) | 33.8 |
| D.- Manufactura | 1,051.3 | 1,234.2 | 1,235.5 | (14.0) | 17.4 | 0.1 |
| 1.- Productos alimenticios | 858.3 | 1,023.1 | 973.6 | (15.5) | 19.2 | (4.8) |
| Carne | 420.4 | 507.8 | 481.0 | (7.5) | 20.8 | (5.3) |
| Azúcar | 104.4 | 174.4 | 167.1 | (31.8) | 67.1 | (4.2) |
| Los demás | 333.5 | 340.9 | 325.4 | (18.4) | 2.2 | (4.5) |
| 2.- Bebidas y rones | 34.4 | 35.4 | 47.8 | (7.8) | 2.9 | 35.1 |
| 3.- Productos de tabaco | 18.3 | 20.1 | 24.8 | 18.3 | 9.9 | 23.5 |
| 4.- Textil y prendas de vestir | 4.9 | 5.3 | 19.7 | 28.5 | 7.5 | 274.7 |
| 5.- Productos de cuero exc. Calzado | 15.5 | 18.2 | 10.1 | (29.1) | 17.0 | (44.4) |
| 6.- Productos de madera (inc. madera aserrada) | 7.5 | 7.2 | 8.0 | (39.3) | (3.7) | 11.1 |
| 7.- Productos químicos | 25.8 | 28.8 | 31.9 | 2.4 | 11.6 | 10.5 |
| 8.- Los demás | 86.5 | 96.1 | 119.6 | (3.5) | 11.1 | 24.4 |

Nota : No incluye exportaciones de zona franca.

p/ : Preliminar

Fuente: DGA, CETREX.

Cuadro AE-8 Importaciones CIF por uso o destino económico

| Productos | 2016 ^{p/} | 2017 ^{p/} | 2018 ^{p/} | 2016 ^{p/} | 2017 ^{p/} | 2018 ^{p/} |
|-------------------------------------|------------------------------|--------------------|--------------------|-------------------------------|--------------------|--------------------|
| | <i>(millones de dólares)</i> | | | <i>(Tasas de crecimiento)</i> | | |
| Total FOB | 5,361.8 | 5,597.8 | 4,829.4 | (1.0) | 4.4 | (13.7) |
| Total CIF | 5,794.3 | 6,028.2 | 5,199.6 | (1.6) | 4.0 | (13.7) |
| Bienes de consumo | 2,184.9 | 2,237.3 | 1,877.9 | 3.4 | 2.4 | (16.1) |
| No duraderos | 1,747.6 | 1,818.1 | 1,593.1 | 3.4 | 4.0 | (12.4) |
| Duraderos | 437.4 | 419.2 | 284.8 | 3.4 | (4.1) | (32.1) |
| Petróleo, combustible y lubricantes | 690.0 | 884.1 | 996.1 | (11.2) | 28.1 | 12.7 |
| Petróleo crudo | 195.1 | 293.5 | 359.4 | (35.1) | 50.4 | 22.5 |
| Combustibles y lubricantes | 480.7 | 567.3 | 620.1 | 1.5 | 18.0 | 9.3 |
| Energía eléctrica | 14.1 | 23.3 | 16.6 | 478.7 | 65.4 | (28.6) |
| Bienes intermedios | 1,564.3 | 1,624.9 | 1,426.6 | (3.7) | 3.9 | (12.2) |
| Para la agricultura | 324.9 | 350.9 | 318.9 | (6.6) | 8.0 | (9.1) |
| Para la industria | 870.8 | 908.0 | 807.1 | (4.4) | 4.3 | (11.1) |
| Materiales de construcción | 368.6 | 366.0 | 300.6 | 0.9 | (0.7) | (17.9) |
| Bienes de capital | 1,339.4 | 1,270.0 | 892.6 | (2.0) | (5.2) | (29.7) |
| Para la agricultura | 71.2 | 65.9 | 59.8 | 0.6 | (7.4) | (9.2) |
| Para la industria | 725.7 | 698.8 | 527.1 | (6.1) | (3.7) | (24.6) |
| Equipo de transporte | 542.5 | 505.4 | 305.7 | 3.8 | (6.8) | (39.5) |
| Diversos | 15.8 | 11.9 | 6.4 | 74.5 | (24.7) | (45.7) |

Nota : No incluye importaciones de zona franca.

p/ : Preliminar.

Fuente: DGA, MEM.

Cuadro AE-9
Balance monetario del sistema financiero

| Conceptos | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|------------------|------------------|------------------|
| <i>(Saldos en millones de córdobas)</i> | | | |
| Activos externos netos | 9,888.0 | 15,042.8 | (6,183.6) |
| Activos frente a no residente | 97,445.4 | 110,271.0 | 96,891.6 |
| Pasivos frente a no residente | (87,557.4) | (95,228.2) | (103,075.2) |
| Activos internos netos | 133,998.4 | 147,590.7 | 136,812.5 |
| Frente al gobierno general | 36,775.3 | 30,694.6 | 34,303.8 |
| Gobierno Central neto | 37,068.4 | 30,555.6 | 34,271.6 |
| Activos | 65,076.7 | 64,899.9 | 58,974.9 |
| Valores | 29,360.6 | 29,527.2 | 23,564.2 |
| Préstamos | 1,996.3 | 1,732.7 | 1,540.7 |
| Otros activos | 33,719.9 | 33,640.0 | 33,870.0 |
| Pasivos | (28,008.3) | (34,344.3) | (24,703.3) |
| Depósitos | (21,266.3) | (27,304.1) | (22,219.2) |
| Otros pasivos | (853.5) | (1,152.6) | (670.3) |
| Depósitos a plazo | (5,888.5) | (5,887.6) | (1,813.9) |
| Gobierno estatal y local | (293.1) | 139.0 | 32.3 |
| Frente a sociedades pública | (4,839.0) | (5,202.5) | (5,016.6) |
| Flotante por consolid. partidas interb. | 81.8 | (911.1) | (1,753.2) |
| Frente al sector privado | 139,859.2 | 162,514.0 | 148,429.6 |
| Frente a otros sectores | (9,845.8) | (8,264.2) | (1,070.3) |
| Otras partidas netas | (28,033.1) | (31,240.1) | (38,080.9) |
| Pasivos sector privado | 143,886.4 | 162,633.6 | 130,628.9 |
| Numerario | 16,409.5 | 18,206.8 | 17,513.1 |
| Depósitos transferibles | 41,129.2 | 42,484.2 | 35,613.3 |
| Otros depósitos | 86,499.0 | 102,072.6 | 75,232.8 |
| Valores distintos de acciones | (151.3) | (130.0) | 2,269.7 |

Nota : Consolida la información financiera del Banco central, Otras sociedades de depósito y Banco Produzcamos.
 Metodología basada en el Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras (MEMF, 2001).

Fuente : SIBOIF, BCN.

Cuadro AE-10
Balance monetario del Banco Central de Nicaragua

| Conceptos | 2016 | 2017 | 2018 |
|---|------------------|------------------|------------------|
| <i>(SalDOS en millones de córdobas)</i> | | | |
| Activos externos netos | 9,888.0 | 15,042.8 | (6,183.6) |
| Activos frente a no residente | 97,445.4 | 110,271.0 | 96,891.6 |
| Pasivos frente a no residente | (87,557.4) | (95,228.2) | (103,075.2) |
| Activos internos netos | 133,998.4 | 147,590.7 | 136,812.5 |
| Frente al gobierno general | 36,775.3 | 30,694.6 | 34,303.8 |
| Gobierno Central neto | 37,068.4 | 30,555.6 | 34,271.6 |
| Activos | 65,076.7 | 64,899.9 | 58,974.9 |
| Valores | 29,360.6 | 29,527.2 | 23,564.2 |
| Préstamos | 1,996.3 | 1,732.7 | 1,540.7 |
| Otros activos | 33,719.9 | 33,640.0 | 33,870.0 |
| Pasivos | (28,008.3) | (34,344.3) | (24,703.3) |
| Depósitos | (21,266.3) | (27,304.1) | (22,219.2) |
| Otros pasivos | (853.5) | (1,152.6) | (670.3) |
| Depósitos a plazo | (5,888.5) | (5,887.6) | (1,813.9) |
| Gobierno estatal y local | (293.1) | 139.0 | 32.3 |
| Frente a sociedades pública | (4,839.0) | (5,202.5) | (5,016.6) |
| Flotante por consolid. partidas interb. | 81.8 | (911.1) | (1,753.2) |
| Frente al sector privado | 139,859.2 | 162,514.0 | 148,429.6 |
| Frente a otros sectores | (9,845.8) | (8,264.2) | (1,070.3) |
| Otras partidas netas | (28,033.1) | (31,240.1) | (38,080.9) |
| Pasivos sector privado | 143,886.4 | 162,633.6 | 130,628.9 |
| Numerario | 16,409.5 | 18,206.8 | 17,513.1 |
| Depósitos transferibles | 41,129.2 | 42,484.2 | 35,613.3 |
| Otros depósitos | 86,499.0 | 102,072.6 | 75,232.8 |
| Valores distintos de acciones | (151.3) | (130.0) | 2,269.7 |

Nota : Consolida la información financiera del Banco central, Otras sociedades de depósito y Banco Produzcamos.

Metodología basada en el Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras (MEMF, 2001).

Fuente : SIBOIF, BCN.

Gráficos

| | | |
|----|----------------|---|
| 7 | Gráfico I-1.1 | Producto interno bruto |
| 7 | Gráfico I-1.2 | Impulsores del crecimiento económico 2018 |
| 8 | Gráfico I-1.3 | Tasa de desempleo abierto |
| 8 | Gráfico I-1.4 | Inflación |
| 9 | Gráfico I-1.5 | Déficit fiscal |
| 9 | Gráfico I-1.6 | Deuda pública |
| 9 | Gráfico I-1.7 | Créditos y depósitos |
| 10 | Gráfico I-1.8 | Balance de cuenta corriente y términos de intercambio |
| 10 | Gráfico I-1.9 | Exportaciones totales |
| 11 | Gráfico I-1.10 | Importaciones totales |
| 11 | Gráfico I-1.11 | Reservas internacionales brutas |
| | | |
| 20 | Gráfico I-2.1 | Producto interno bruto |
| 20 | Gráfico I-2.2 | PIB per cápita |
| 20 | Gráfico I-2.3 | Aportes al PIB por actividad |
| 21 | Gráfico I-2.4 | Tasas de crecimiento del PIB por actividad |
| 21 | Gráfico I-2.5 | Valor agregado de actividades agropecuarias seleccionadas |
| 22 | Gráfico I-2.6 | Valor agregado de silvicultura y pesca |
| 22 | Gráfico I-2.7 | Valor agregado de minas y canteras |
| 22 | Gráfico I-2.8 | Valor agregado de actividades industriales seleccionadas |
| 23 | Gráfico I-2.9 | Valor agregado de la construcción |
| 23 | Gráfico I-2.10 | Valor agregado actividades servicios seleccionadas |
| 24 | Gráfico I-2.11 | Valor agregado de la administración pública |
| 24 | Gráfico I-2.12 | PIB por componente del gasto |
| 24 | Gráfico I-2.13 | Producto interno bruto por componente |
| 25 | Gráfico I-2.14 | Salario mínimo oficial mensual 2018 |
| 25 | Gráfico I-2.15 | Afiliados al INSS |
| 26 | Gráfico I-2.16 | Afiliados al INSS por actividad económica |
| 26 | Gráfico I-2.17 | Afiliados al INSS por régimen de afiliación |
| 26 | Gráfico I-2.18 | Empleo en zona franca |
| 27 | Gráfico I-2.19 | Salario nominal y real del INSS |
| | | |
| 36 | Gráfico I-3.1 | IPC nacional |
| 36 | Gráfico I-3.2 | IPC agrícola y precipitaciones |
| 37 | Gráfico I-3.3 | IPC nacional, subyacente y no subyacente |
| 37 | Gráfico I-3.4 | Inflación Centroamérica y República Dominicana |
| 37 | Gráfico I-3.5 | Determinantes de la inflación 2018 |
| 38 | Gráfico I-3.6 | Precios internacionales de alimentos y petróleo |

| | | |
|----|----------------|---|
| 38 | Gráfico I-3.7 | IPC agrícola |
| 39 | Gráfico I-3.8 | Inflación nacional aportes de divisiones |
| 39 | Gráfico I-3.9 | Inflación nacional por divisiones |
| 44 | Gráfico I-4.1 | Resultado global después de donaciones |
| 44 | Gráfico I-4.2 | Presupuesto General de la República (ingresos totales originales) |
| 44 | Gráfico I-4.3 | Presupuesto General de la República (gastos totales originales) |
| 45 | Gráfico I-4.4 | Política salarial del PGR |
| 45 | Gráfico I-4.5 | Presupuesto General de la República (déficit original d/d) |
| 46 | Gráfico I-4.6 | Presupuesto General de la República 2018 |
| 46 | Gráfico I-4.7 | Financiamiento del PGR 2018 |
| 46 | Gráfico I-4.8 | SPNF: Resultado global después de donaciones |
| 47 | Gráfico I-4.9 | SPNF: Resultado global después de donaciones |
| 47 | Gráfico I-4.10 | Balance del SPNF después de donaciones |
| 48 | Gráfico I-4.11 | Resultado operativo del SPNF |
| 48 | Gráfico I-4.12 | Balance del Gobierno General |
| 48 | Gráfico I-4.13 | INSS: Resultado global después de donaciones |
| 49 | Gráfico I-4.14 | ALMA: Resultado global después de donaciones |
| 49 | Gráfico I-4.15 | Balance del Gobierno Central d/d |
| 49 | Gráfico I-4.16 | Presión tributaria del Gobierno Central |
| 50 | Gráfico I-4.17 | Erogación total del Gobierno Central |
| 50 | Gráfico I-4.18 | Adquisición neta de activos no financieros del Gobierno Central |
| 50 | Gráfico I-4.19 | Balance de empresas públicas |
| 51 | Gráfico I-4.20 | Adquisición neta de activos no financieros de ENATREL y ENEL |
| 51 | Gráfico I-4.21 | Adquisición neta de activos no financieros de empresas públicas |
| 51 | Gráfico I-4.22 | Programa de inversión pública 2018 por sectores económicos |
| 52 | Gráfico I-4.23 | Programa de inversión pública |
| 52 | Gráfico I-4.24 | Deuda pública total |
| 53 | Gráfico I-4.25 | Deuda externa pública |
| 53 | Gráfico I-4.26 | Desembolsos de deuda externa por acreedor 2018 |
| 54 | Gráfico I-5.1 | Reservas internacionales brutas del BCN |
| 54 | Gráfico I-5.2 | Orígenes de las variaciones de las RIB |
| 54 | Gráfico I-5.3 | Venta neta de divisas del BCN |
| 55 | Gráfico I-5.4 | Colocaciones promedio de Letras del BCN a 1 día |
| 55 | Gráfico I-5.5 | Colocación de Letras estructurales |
| 56 | Gráfico I-5.6 | Curva de rendimiento de Letras del BCN |
| 56 | Gráfico I-5.7 | Operaciones interbancarias |
| 57 | Gráfico I-5.8 | Agregados monetarios |
| 57 | Gráfico I-5.9 | Cartera de crédito |
| 57 | Gráfico I-5.10 | Adecuación de capital del SFN |

| | | |
|----|----------------|--|
| 58 | Gráfico I-6.1 | Balanza de pagos: Cuenta corriente |
| 58 | Gráfico I-6.2 | Índice de términos de intercambio |
| 59 | Gráfico I-6.3 | Balanza de pagos: Cuenta corriente |
| 59 | Gráfico I-6.4 | Turismo: Viajeros e ingresos por viaje |
| 60 | Gráfico I-6.5 | Balance de servicio |
| 60 | Gráfico I-6.6 | Balance de ingreso primario |
| 61 | Gráfico I-6.7 | Remesas por origen y participación respecto al PIB |
| 61 | Gráfico I-6.8 | Balanza de pagos |
| 62 | Gráfico I-6.9 | Inversión extranjera directa por sector |
| 63 | Gráfico I-6.10 | Déficit comercial de mercancías |
| 63 | Gráfico I-6.11 | Efecto precio-cantidad de las exportaciones |
| 64 | Gráfico I-6.12 | Exportaciones por principales productos |
| 65 | Gráfico I-6.13 | Exportaciones por principales destinos |
| 65 | Gráfico I-6.14 | Exportaciones hacia países con TLC y sin TLC |
| 67 | Gráfico I-6.15 | Factura petrolera y precio de petróleo |
| 67 | Gráfico I-6.16 | Importaciones de bienes de consumo |
| 68 | Gráfico I-6.17 | Exportaciones de zona franca |
| 69 | Gráfico I-6.18 | Exportaciones de zona franca |
| 74 | Gráfico I-7.1 | Desempeño de la economía mundial |
| 74 | Gráfico I-7.2 | EE.UU.: PIB anual |
| 75 | Gráfico I-7.3 | Desempeño de los mercados emergentes y en desarrollo |
| 75 | Gráfico I-7.4 | América Latina: Crecimiento 2018 |
| 75 | Gráfico I-7.5 | Desempeño de los países CAPARD en 2018 |
| 76 | Gráfico I-7.6 | Volumen mundial de comercio |
| 76 | Gráfico I-7.7 | Tasa de inflación |
| 76 | Gráfico I-7.8 | América Latina: Inflación acumulada |
| 77 | Gráfico I-7.9 | Precios de materias primas |
| 77 | Gráfico I-7.10 | Índice de precios de alimentos |
| 77 | Gráfico I-7.11 | Índice de precios de alimentos |
| 87 | Gráfico II-1.1 | Entorno macroeconómico |
| 87 | Gráfico II-1.2 | Reservas internacionales brutas del BCN |
| 91 | Gráfico II-2.1 | Provisión de liquidez en moneda extranjera |
| 91 | Gráfico II-2.2 | Operaciones de mercado abierto del BCN |
| 92 | Gráfico II-2.3 | Colocación de Letras de corto plazo |
| 92 | Gráfico II-2.4 | Colocación de Letras estructurales |
| 92 | Gráfico II-2.5 | Subasta de Letras diarias |
| 93 | Gráfico II-2.6 | Colocaciones netas del BCN |
| 93 | Gráfico II-2.7 | Letras del BCN a un día plazo |
| 94 | Gráfico II-2.8 | Ventanilla de depósitos monetarios |

| | | |
|-----|------------------|---|
| 94 | Gráfico II-2.9 | Absorción de liquidez por ventanilla de depósitos |
| 95 | Gráfico II-2.10 | Saldo de reportos monetarios |
| 95 | Gráfico II-2.11 | Saldo de reportos monetarios |
| 95 | Gráfico II-2.12 | Tasas de ventanilla de reportos monetarios |
| 96 | Gráfico II-2.13 | Subasta de Letras en moneda extranjera |
| 96 | Gráfico II-2.14 | Subasta de Letras en moneda extranjera |
| 96 | Gráfico II-2.15 | Colocación de depósitos monetarios en moneda extranjera |
| 97 | Gráfico II-2.16 | Tasa de encaje diario |
| 97 | Gráfico II-2.17 | Tasas de rendimiento de TIN |
| 98 | Gráfico II-2.18 | Agregados monetarios |
| | | |
| 103 | Gráfico II-3.1 | Anclaje cambiario |
| 103 | Gráfico II-3.2 | Venta neta de divisas del SFN |
| 103 | Gráfico II-3.3 | Tipo de cambio |
| 104 | Gráfico II-3.3 | Brecha cambiaria 2018 |
| | | |
| 105 | Gráfico II-4.1 | Metas de acumulación de RINA 2018 |
| 105 | Gráfico II-4.2 | Reservas internacionales netas ajustadas |
| 105 | Gráfico II-4.3 | Saldo de reservas internacionales brutas |
| 106 | Gráfico II-4.4 | Composición de las RINA |
| 106 | Gráfico II-4.5 | Colocación BRN |
| 106 | Gráfico II-4.6 | Evolución del encaje en córdobas |
| 107 | Gráfico II-4.7 | Evolución de la base monetaria |
| 107 | Gráfico II-4.8 | Colocaciones brutas de Letras de corto plazo |
| 107 | Gráfico II-4.9 | Resultado cuasifiscal |
| 108 | Gráfico II-4.10 | Ingresos financieros del BCN |
| 108 | Gráfico II-4.11 | Indicadores de cobertura de reservas |
| | | |
| 111 | Gráfico III-1.1 | Cartera bruta y depósitos de bancos y financieras |
| 111 | Gráfico III-1.2 | Inversiones |
| 112 | Gráfico III-1.3 | Cobertura de liquidez |
| 112 | Gráfico III-1.4 | Activos totales |
| 113 | Gráfico III-1.5 | Principales componentes del activo |
| 113 | Gráfico III-1.6 | Principales componentes del crédito |
| 113 | Gráfico III-1.7 | Pasivos totales |
| 114 | Gráfico III-1.8 | Depósitos sectorizados |
| 114 | Gráfico III-1.9 | Depósitos por plazo |
| 115 | Gráfico III-1.10 | Patrimonio y crecimiento interanual |
| | | |
| 118 | Gráfico III-2.1 | Morosidad por actividad económica |
| 118 | Gráfico III-2.2 | Cartera vencida y en riesgo |

| | | |
|-----|-----------------|--|
| 118 | Gráfico III-2.3 | Indicadores de rentabilidad ROA y ROE |
| 119 | Gráfico III-2.4 | Tasas implícitas anualizadas |
| 120 | Gráfico III-3.1 | Participación en el mercado de valores |
| 120 | Gráfico III-3.2 | Mercado de valores: Instancia de negociación |
| 120 | Gráfico III-3.3 | Mercado de valores: Participación por sector |
| 123 | Gráfico IV-1.1 | Balance general del BCN: Activos |
| 124 | Gráfico IV-1.2 | Balance general del BCN: Activos |
| 124 | Gráfico IV-1.3 | Balance general del BCN: Pasivos |
| 124 | Gráfico IV-1.4 | Balance general del BCN: Pasivos |
| 125 | Gráfico IV-1.5 | Estado de resultados del BCN |
| 125 | Gráfico IV-1.6 | Estado de resultados del BCN |
| 127 | Gráfico IV-2.1 | Transacciones de los sistemas de pagos por moneda |
| 127 | Gráfico IV-2.2 | Transacciones del SINPE por componente |
| 128 | Gráfico IV-2.3 | Transacciones del SINPE por componente |
| 128 | Gráfico IV-2.4 | Transacciones del SINPE por componente: Participación en el valor transado |
| 128 | Gráfico IV-2.5 | Transferencias electrónicas de fondos |
| 129 | Gráfico IV-2.6 | Cámara de compensación electrónica de cheques |
| 129 | Gráfico IV-2.7 | Operaciones ACH por moneda |
| 131 | Gráfico IV-3.1 | Comportamiento de las RIB |
| 131 | Gráfico IV-3.2 | Composición de las RIB 2018 |
| 132 | Gráfico IV-3.3 | Rendimiento ponderado por inversiones en el exterior |
| 132 | Gráfico IV-3.4 | Intereses por inversiones en el exterior |
| 132 | Gráfico IV-3.5 | Distribución promedio del portafolio de inversión |
| 133 | Gráfico IV-3.6 | Composición del portafolio por sector |
| 137 | Gráfico IV-4.1 | Operaciones de divisas del BCN con bancos |
| 137 | Gráfico IV-4.2 | Operaciones de divisas del BCN con el Gobierno |
| 137 | Gráfico IV-4.3 | Operaciones de divisas del SFN con el público |
| 138 | Gráfico IV-4.4 | Operaciones de divisas de casas de cambio con el público |
| 139 | Gráfico IV-5.1 | Circulación de efectivo al 31 de Dic. |
| 139 | Gráfico IV-5.2 | Estructura de la circulación |
| 139 | Gráfico IV-5.3 | Circulación de efectivo por denominación |
| 140 | Gráfico IV-5.4 | Circulación en forma de billetes por denominación |

Recuadros

| | | |
|-----|-------------|---|
| 13 | Recuadro 1 | Impactos en infraestructura y macroeconómicos de los eventos sociopolíticos de 2018 |
| 17 | Recuadro 2 | Cambio de tendencia de la economía nicaragüense en 2018 |
| 28 | Recuadro 3 | Participación económica de hogares productores en la economía nicaragüense |
| 32 | Recuadro 4 | Políticas de mitigación del cambio climático y gestión del riesgo ante desastres en Nicaragua |
| 41 | Recuadro 5 | Determinantes macroeconómicos de la inflación en 2018 |
| 71 | Recuadro 6 | Determinantes del desempeño del sector exportador de zona franca |
| 79 | Recuadro 7 | Evolución de los precios del petróleo y sus determinantes |
| 82 | Recuadro 8 | Nicaragua en el contexto de la región del CAPARD |
| 88 | Recuadro 9 | Principales medidas de políticas monetarias y financieras en 2018 |
| 99 | Recuadro 10 | Nuevo esquema de Operaciones Monetarias Diarias |
| 116 | Recuadro 11 | Implementación de la Norma de Alivio de Adeudos |
| 134 | Recuadro 12 | Sistemas y servicios de pagos en Nicaragua: Administradores, infraestructura e instrumentos |

Tablas

| | | |
|-----|---------------|--|
| 25 | Tabla I-2.1 | Estructura del PIB por el enfoque del ingreso |
| 26 | Tabla I-2.2 | Salario mínimo oficial mensual |
| 27 | Tabla I-2.3 | Salario nominal y real |
| 40 | Tabla I-3.1 | Productos de mayor y menor contribución acumulada 2018 |
| 45 | Tabla I-4.1 | Reforma a la ley de industria eléctrica y otras |
| 47 | Tabla I-4.2 | PGR 2018: Balance con reformas |
| 48 | Tabla I-4.3 | SPNF: Operaciones consolidadas |
| 51 | Tabla I-4.4 | Gobierno Central: Operaciones consolidadas |
| 52 | Tabla I-4.5 | Programa de inversión pública |
| 62 | Tabla I-6.1 | Balanza de pagos |
| 66 | Tabla I-6.2 | Exportaciones FOB de mercancías |
| 68 | Tabla I-6.3 | Importaciones cif por uso o destino económico |
| 105 | Tabla II-4.1 | Panorama monetario del BCN |
| 113 | Tabla III-1.1 | Activos totales del SFN |
| 113 | Tabla III-1.2 | Estructura de cartera bruta por actividad económica |
| 114 | Tabla III-1.3 | Crédito por sector institucional |
| 115 | Tabla III-1.3 | Pasivos totales del SFN |
| 118 | Tabla III-2.1 | Calificación de la cartera |
| 120 | Tabla III-3.1 | Valores negociados en el mercado de valores |
| 124 | Tabla IV-1.1 | Balance general del BCN: Activos |
| 125 | Tabla IV-1.2 | Balance general del BCN: Pasivos y patrimonio |
| 126 | Tabla IV-1.3 | Estado de resultados del BCN |
| 131 | Tabla IV-3.1 | Reservas internacionales del BCN |
| 139 | Tabla IV-5.1 | Cantidad y monto de billetes en circulación al 31 de dic. 2018 |
| 140 | Tabla IV-5.2 | Cantidad y monto de monedas en circulación al 31 de dic. 2018 |
| 140 | Tabla IV-5.3 | Clasificación y destrucción de billetes |

SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

| | |
|----------|--|
| a/d | Antes de donaciones |
| ACH | Cámara de Compensación Automatizada (por sus siglas en inglés) |
| ADN | Activos Domésticos Netos |
| ALADI | Asociación Latinoamericana de Integración |
| ALBANISA | Alba de Nicaragua, Sociedad Anónima |
| ALMA | Alcaldía de Managua |
| ANANF | Adquisición Neta de Activos No Financieros |
| BCIE | Banco Centroamericano de Integración Económica |
| BCN | Banco Central de Nicaragua |
| BDVN | Bolsa de Valores de Nicaragua |
| BEA | Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos (por sus siglas en inglés) |
| BEI | Banco Europeo de Inversiones |
| BID | Banco Interamericano de Desarrollo |
| BLADEX | Banco Latinoamericano de Comercio Exterior |
| BP | Balanza de Pagos |
| bl/d | Barriles por día |
| \$/bl | Dólares por barril |
| BLS | Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos (por sus siglas en inglés) |
| BM | Base Monetaria |
| BPI | Bonos de Pago de Indemnización |
| BRN | Bonos de la República de Nicaragua |
| CAFTA-DR | Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos, Centroamérica y República Dominicana |
| CARD | Centroamérica y República Dominicana |
| CAPARD | Centroamérica, Panamá y República Dominicana |
| CBPI | Certificado de Bonos de Pago por Indemnización |
| CEF | Consejo de Estabilidad Financiera |
| CEPAL | Comisión Económica para América Latina y el Caribe |

| | |
|----------|---|
| CCE | Cámara de Compensación Electrónica de Cheques |
| CD | Consejo Directivo |
| CIF | Costo, Seguro y Flete (por sus siglas en inglés) |
| CMCA | Consejo Monetario Centroamericano |
| CNDC | Centro Nacional de Despacho de Carga |
| CNSM | Comisión Nacional de Salario Mínimo |
| CNZF | Comisión Nacional de Zonas Francas |
| COMMEMA | Corporación Municipal de Mercados de Managua |
| d/d | Después de donaciones |
| DAI | Derecho Arancelario a las Importaciones |
| DEG | Derechos Especiales de Giro |
| DGA | Dirección General de Servicios Aduaneros |
| DGI | Dirección General de Ingresos |
| DGME | Dirección General de Migración y Extranjería |
| EAAI | Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales |
| ECH | Encuesta Continua de Hogares |
| EIA | Administración de Información Energética de Estados Unidos (por sus siglas en inglés) |
| EE.UU. | Estados Unidos de América |
| ENABAS | Empresa Nicaragüense de Alimentos Básicos |
| ENACAL | Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillado |
| ENATREL | Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica |
| ENEL | Empresa Nicaragüense de Electricidad |
| EPN | Empresa Portuaria Nacional |
| EXIMBANK | Banco de Exportaciones e Importaciones (por sus siglas en inglés) |
| FAO | Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y Agricultura (por sus siglas en inglés) |
| FBK | Formación Bruta de Capital |
| FED | Sistema de Reserva Federal (por sus siglas en inglés) |
| FIDA | Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola |

| | |
|--------|--|
| FISE | Fondo de Inversión Social de Emergencia |
| FMI | Fondo Monetario Internacional |
| FOB | Libre a bordo (por sus siglas en inglés) |
| FOGADE | Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras de Nicaragua |
| GC | Gobierno Central |
| IBAN | Código Internacional de Cuenta Bancaria (por sus siglas en inglés) |
| IED | Inversión Extranjera Directa |
| IMAE | Índice Mensual de Actividad Económica |
| INAFOR | Instituto Nacional Forestal |
| INATEC | Instituto Nacional Tecnológico |
| INETER | Instituto Nicaragüense de Estudios Territoriales |
| INIDE | Instituto Nacional de Información de Desarrollo |
| INSS | Instituto Nicaragüense de Seguridad Social |
| INTUR | Instituto Nicaragüense de Turismo |
| INVUR | Instituto de la Vivienda Urbana y Rural |
| IPC | Índice de Precios al Consumidor |
| IR | Impuesto sobre la Renta |
| ISC | Impuesto Selectivo al Consumo |
| ISFLSH | Instituciones sin fines de lucro que sirven los hogares |
| ITI | Índice de Términos de Intercambio |
| IVA | Impuesto al Valor Agregado |
| IVM | Invalidez, Vejez y Muerte |
| KWh | Kilowatts hora |
| LAF | Línea de Asistencia Financiera |
| M1/M1A | Medio Circulante/ Medio Circulante Ampliado |
| M2/M2A | Medios de Pago/Medio de Pago Ampliado |
| M3 | Liquidez Total |
| MAG | Ministerio Agropecuario |
| MAE | Módulo de Administración de Efectivo |
| MARENA | Ministerio del Ambiente y los Recursos Naturales |

| | |
|----------|---|
| MBP6 | Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, 6ta Edición |
| ME | Moneda Extranjera |
| MEM | Ministerio de Energía y Minas |
| MHCP | Ministerio de Hacienda y Crédito Público |
| MIGOB | Ministerio de Gobernación |
| MINED | Ministerio de Educación |
| MINSA | Ministerio de Salud |
| MITRAB | Ministerio del Trabajo |
| MMC | Módulo de Mesa de Cambio |
| MN | Moneda Nacional |
| MPMP | Marco Presupuestario de Mediano Plazo |
| MTI | Ministerio de Transporte e Infraestructura |
| MV | Mantenimiento de valor |
| OMA | Operaciones de Mercado Abierto |
| OPEP | Organización de Países Exportadores de Petróleo |
| p.p. | Puntos Porcentuales |
| PEF | Programa Económico Financiero |
| PETRONIC | Empresa Nicaragüense de Petróleo |
| PGR | Presupuesto General de la República |
| PIB | Producto Interno Bruto |
| PIP | Programa de Inversión Pública |
| PM | Programa Monetario |
| PNUD | Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo |
| POS | Punto de Venta (por sus siglas en inglés) |
| PYME | Pequeñas y Medianas Empresas |
| RIB | Reservas Internacionales Brutas |
| RIN | Reservas Internacionales Netas |
| RINA | Reservas Internacionales Netas Ajustadas |
| ROA | Resultado Neto sobre Activos (por sus siglas en inglés) |
| ROE | Resultado Neto sobre el Patrimonio (por sus siglas en inglés) |

| | |
|----------|--|
| SECMCA | Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano |
| SFN | Sistema Financiero Nacional |
| SIBOIF | Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras |
| SINAPRED | Sistema Nacional para la Prevención, Mitigación y Atención de Desastres |
| SINPE | Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos |
| SIP | Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana |
| SPNF | Sector Público No Financiero |
| SWIFT | Sociedad para las Comunicaciones Interbancarias y Financieras Mundiales (por sus siglas en inglés) |
| TEF | Transferencias Electrónicas de Fondos |
| TELCOR | Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos |
| TIN | Títulos de Inversión |
| TLC | Tratado de Libre Comercio |
| USAID | Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional |
| VAE | Vectores Autorregresivos Estructurales |
| VF | Valor Facial |
| WEO | Perspectivas de la Economía Mundial (por sus siglas en inglés) |
| WTI | West Texas Intermediate |

