

INFORME ANUAL 2017



Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

Informe Anual 2017



Portada

Imagen de la hacienda San Jacinto, incluida en el billete de C\$1,000 córdobas emitido en 2017.

© Banco Central de Nicaragua

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

Apartado Postal 2252, 2253

Teléfono: 2255 7171

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

Fax: 2265 1246

ISSN 2313-8661 (edición impresa)

ISSN 2313-867X (edición electrónica)

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



PRESIDENCIA

Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

Managua, 27/03/2018

Compañero Comandante
Daniel Ortega Saavedra
Presidente de la República
Su Despacho

Estimado Comandante Presidente:

Tengo el honor de presentar el Informe Anual 2017 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.

Por octavo año consecutivo, Nicaragua continuó registrando un desempeño macroeconómico positivo. La actividad económica y la generación de empleos continuaron creciendo y la inflación permaneció estable. El manejo de las finanzas públicas continuó siendo prudente, las reservas internacionales se fortalecieron, mientras que el sistema financiero permaneció sano. El mejor contexto internacional y un buen régimen de lluvias favorecieron el crecimiento de las exportaciones, así como un aumento en el flujo de remesas familiares y el turismo que contribuyeron al fortalecimiento de la posición externa del país.

En términos de las operaciones del BCN, se destaca el uso activo de las Operaciones de Mercado Abierto de corto plazo para propiciar un manejo más eficiente de la liquidez. Asimismo, se impulsaron acciones para actualizar el marco normativo, automatizar más los sistemas de pagos y mejorar el rendimiento de las reservas internacionales.

Con mi más alta estimación y consideración, le saludo.

Fraternamente,

Ovidio Reyes Ramírez
Presidente del
Banco Central de Nicaragua

cc: Archivo



Consejo Directivo 2017

Leonardo Ovidio Reyes Ramírez
Presidente del Banco Central de Nicaragua

Iván Adolfo Acosta Montalván
Ministro de Hacienda y Crédito Público
Miembro Propietario

José Adán Aguerri Chamorro
Miembro Propietario

Mario José González Lacayo
Miembro Propietario

Alejandro Ernesto Martínez Cuenca
Miembro Propietario

Iván Salvador Romero Arrechavala
Miembro Propietario

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

Leonel Torres Romero
Gerente de Estadísticas Económicas

Magaly María Sáenz Ulloa
Gerente de Operaciones Financieras

Miguel Antonio Aguilar Méndez
Gerente de Planificación y Riesgo

Víctor Manuel Guerrero Alvarado
Gerente de Administración

Ernesto Saldaña Roque
Gerente de Informática



INFORME ANUAL 2017

Página

CONTENIDO

1	Resumen ejecutivo
5	Capítulo I Resultados macroeconómicos
5	1.1. Desempeño macroeconómico
10	1.2. Actividad económica
20	Recuadro 1 Estimaciones del PIB potencial para Nicaragua
23	Recuadro 2 Estructura del mercado laboral nicaragüense
26	1.3. Inflación
30	Recuadro 3 Determinantes macroeconómicos de la inflación en 2017
33	1.4. Sector fiscal
44	1.5. Sector monetario y financiero
48	1.6. Sector externo
58	Recuadro 4 Determinantes del fortalecimiento de la posición externa de Nicaragua y la región CARD
61	1.7. Contexto internacional
65	Recuadro 5 Recuperación de la economía mundial y normalización monetaria global
68	Recuadro 6 Determinantes de la baja inflación internacional
75	Capítulo II Política monetaria y cambiaria
75	2.1. Entorno macroeconómico
77	2.2. Política monetaria
82	Recuadro 7 Estrategia de manejo de la liquidez de corto plazo del BCN
86	2.3. Política cambiaria
87	2.4. Programa monetario
90	Recuadro 8 Desempeño del Resultado Cuasifiscal del BCN
95	Capítulo III Sistema financiero
95	3.1. Desempeño del sistema financiero
101	Recuadro 9 Fortalecimiento del Marco Regulatorio Financiero
105	3.2. Indicadores de los bancos y financieras
107	3.3. Desempeño del mercado de valores
109	Recuadro 10 Estructura del Mercado de Valores en Nicaragua

115 Capítulo IV Operaciones del BCN

- 115 4.1. Estados financieros del BCN
- 119 4.2. Sistemas de pagos
- 123 4.3. Gestión de reservas internacionales
- 126 4.4. Operaciones de cambio
- 128 4.5. Administración de tesorería

131 Anexos estadísticos

144 Siglas, acrónimos y abreviaturas

Gráficos

5	Gráfico I-1.1	Producto interno bruto
5	Gráfico I-1.2	Impulsores del crecimiento económico 2017
6	Gráfico I-1.3	Tasa de desempleo abierto
6	Gráfico I-1.4	Inflación
7	Gráfico I-1.5	Déficit fiscal
7	Gráfico I-1.6	Deuda pública
7	Gráfico I-1.7	Créditos y depósitos
8	Gráfico I-1.8	Balance de cuenta corriente y términos de intercambio
8	Gráfico I-1.9	Exportaciones totales
8	Gráfico I-1.10	Importaciones totales
9	Gráfico I-1.11	Reservas internacionales brutas
10	Gráfico I-2.1	Producto interno bruto
10	Gráfico I-2.2	PIB per cápita
11	Gráfico I-2.3	Actividades con mayores aportes al PIB 2017
11	Gráfico I-2.4	Actividades con mayores tasas de crecimiento
11	Gráfico I-2.5	Valor agregado de actividades agropecuarias seleccionadas
12	Gráfico I-2.6	Valor agregado de otros productos agrícolas
12	Gráfico I-2.7	Valor agregado de silvicultura y pesca
12	Gráfico I-2.8	Valor agregado de minas y canteras
13	Gráfico I-2.9	Valor agregado de actividades industriales seleccionadas
14	Gráfico I-2.10	Valor agregado de la construcción
14	Gráfico I-2.11	Valor agregado de actividades de servicios seleccionadas
14	Gráfico I-2.12	Valor agregado de la administración pública
15	Gráfico I-2.13	PIB por componente del gasto
15	Gráfico I-2.14	Producto interno bruto por componente
16	Gráfico I-2.15	Estructura del PIB por el enfoque del ingreso
16	Gráfico I-2.16	Salario mínimo oficial mensual 2017
17	Gráfico I-2.17	Indicadores del mercado laboral nicaragüense
17	Gráfico I-2.18	Afiliados al INSS
18	Gráfico I-2.19	Afiliados al INSS por actividad económica
18	Gráfico I-2.20	Afiliados al INSS por régimen de afiliación
18	Gráfico I-2.21	Empleo en zona franca
19	Gráfico I-2.22	Salario nominal y real del INSS
26	Gráfico I-3.1	IPC nacional
26	Gráfico I-3.2	IPC agrícola y precipitaciones
26	Gráfico I-3.3	IPC nacional, subyacente y no subyacente
27	Gráfico I-3.4	Inflación CARD
27	Gráfico I-3.5	Determinantes de la inflación 2017
28	Gráfico I-3.6	Precios internacionales de alimentos y petróleo

28	Gráfico I-3.7	IPC agrícola
28	Gráfico I-3.8	Inflación nacional por divisiones
29	Gráfico I-3.9	Inflación nacional por divisiones
33	Gráfico I-4.1	Resultado global después de donaciones
33	Gráfico I-4.2	Presupuesto General de la República (ingresos totales originales)
34	Gráfico I-4.3	Presupuesto General de la República (gastos totales originales)
34	Gráfico I-4.4	Política salarial del PGR
34	Gráfico I-4.5	Presupuesto General de la República (déficit d/d original)
35	Gráfico I-4.6	Presupuesto General de la República 2017
35	Gráfico I-4.7	Financiamiento del PGR 2017
36	Gráfico I-4.8	SPNF: Resultado global después de donaciones
36	Gráfico I-4.9	SPNF: Resultado global después de donaciones
36	Gráfico I-4.10	Balance del SPNF
37	Gráfico I-4.11	Resultado operativo del SPNF
37	Gráfico I-4.12	Balance del Gobierno General
37	Gráfico I-4.13	INSS: Resultado global después de donaciones
38	Gráfico I-4.14	ALMA: Resultado global después de donaciones
38	Gráfico I-4.15	Balance del Gobierno Central
38	Gráfico I-4.16	Presión tributaria del Gobierno Central
39	Gráfico I-4.17	Erogación total del Gobierno Central
39	Gráfico I-4.18	ANANF del Gobierno Central
39	Gráfico I-4.19	Balance de empresas públicas
40	Gráfico I-4.20	Adquisición neta de activos no financieros de ENATREL y ENEL
40	Gráfico I-4.21	Adquisición neta de activos no financieros de empresas públicas
40	Gráfico I-4.22	Programa de inversión pública 2017 por sectores económicos
41	Gráfico I-4.23	Programa de inversión pública
42	Gráfico I-4.24	Deuda pública total
42	Gráfico I-4.25	Deuda externa pública
42	Gráfico I-4.26	Desembolsos por acreedor en 2017
44	Gráfico I-5.1	Reservas internacionales brutas del BCN
44	Gráfico I-5.2	Orígenes de las variaciones de las RIB
44	Gráfico I-5.3	Venta neta de divisas del BCN
45	Gráfico I-5.4	Colocaciones netas de Letras del BCN
45	Gráfico I-5.5	Curva de rendimiento de Letras del BCN
46	Gráfico I-5.6	Operaciones interbancarias
46	Gráfico I-5.7	Agregados monetarios
46	Gráfico I-5.8	Cartera de crédito
47	Gráfico I-5.9	Depósitos totales

48	Gráfico I-6.1	Déficit de cuenta corriente
48	Gráfico I-6.2	Índice de términos de intercambio
49	Gráfico I-6.3	Turismo: Viajeros e ingresos por viaje
49	Gráfico I-6.4	Remesas por origen y participación con respecto al PIB
50	Gráfico I-6.5	Balanza de pagos
50	Gráfico I-6.6	Inversión extranjera directa por sector
51	Gráfico I-6.7	Déficit comercial de mercancías
52	Gráfico I-6.8	Exportaciones por principales productos
52	Gráfico I-6.9	Exportaciones por principales destinos
52	Gráfico I-6.10	Exportaciones hacia países con TLC y sin TLC
55	Gráfico I-6.11	Factura petrolera y precio de petróleo
55	Gráfico I-6.12	Importaciones de bienes de consumo
56	Gráfico I-6.13	Exportaciones de zona franca
57	Gráfico I-6.14	Exportaciones de zona franca
61	Gráfico I-7.1	Desempeño de la economía mundial
61	Gráfico I-7.2	EE.UU: PIB anual
62	Gráfico I-7.3	Desempeño de los mercados emergentes y en desarrollo
62	Gráfico I-7.4	América Latina: Crecimiento del PIB 2017
62	Gráfico I-7.5	Desempeño de los países CAPARD
63	Gráfico I-7.6	Volumen mundial de comercio
63	Gráfico I-7.7	Tasa de inflación
63	Gráfico I-7.8	América Latina: Inflación 2017
64	Gráfico I-7.9	Precios de materias primas
75	Gráfico II-1.1	Reservas internacionales brutas del BCN
75	Gráfico II-1.2	Determinantes de la acumulación de RIB en 2017
76	Gráfico II-1.3	Incremento en tasas de rendimiento de Letras
77	Gráfico II-2.1	Cobertura de RIB a base monetaria
77	Gráfico II-2.2	Operaciones de mercado abierto del BCN
78	Gráfico II-2.3	Letras del BCN: Plazo promedio de colocación
78	Gráfico II-2.4	Colocaciones netas del BCN
78	Gráfico II-2.5	Colocación de Letras a 7 y 14 días
79	Gráfico II-2.6	Colocación de Letras estructurales del BCN
79	Gráfico II-2.7	Colocación de Letras del BCN
80	Gráfico II-2.8	Operaciones interbancarias
80	Gráfico II-2.9	Liquidez de bancos y financieras
81	Gráfico II-2.10	Tasa de encaje catorcenal
81	Gráfico II-2.11	Absorción de liquidez por Letras a 7 y 14 días

86	Gráfico II-3.1	Anclaje cambiario
86	Gráfico II-3.2	Venta neta de divisas del SFN y BCN
87	Gráfico II-4.1	Reservas internacionales netas ajustadas (RINA)
87	Gráfico II-4.2	Traslado neto de recursos GC
87	Gráfico II-4.3	Colocación de BRN
88	Gráfico II-4.4	Evolución del encaje legal en moneda nacional
88	Gráfico II-4.5	Evolución de la base monetaria
88	Gráfico II-4.6	Colocaciones brutas de Letras a 7 y 14 días
89	Gráfico II-4.7	Resultado cuasifiscal
95	Gráfico III-1.1	Cartera bruta y depósitos de bancos y financieras
95	Gráfico III-1.2	Apalancamiento (crédito/PIB)
96	Gráfico III-1.3	Activos productivos de bancos y financieras
96	Gráfico III-1.4	Disponibilidades de bancos y financieras
97	Gráfico III-1.5	Cartera de crédito bruta
97	Gráfico III-1.6	Participación del crédito por sector institucional
97	Gráfico III-1.7	Crédito por sector institucional
98	Gráfico III-1.8	Cartera vencida y en riesgo
98	Gráfico III-1.9	Inversiones de bancos y financieras
99	Gráfico III-1.10	Inversiones de bancos y financieras
99	Gráfico III-1.11	Depósitos sectorizados
100	Gráfico III-1.12	Estructura de depósitos
100	Gráfico III-1.13	Indicadores de rentabilidad
105	Gráfico III-2.1	Morosidad por actividad económica
105	Gráfico III-2.2	Indicadores de solvencia
106	Gráfico III-2.3	Cobertura de liquidez: Disponibilidades
107	Gráfico III-3.1	Mercado de valores: Volumen por mercado
107	Gráfico III-3.2	Mercado de Valores: Volumen por sector
115	Gráfico IV-1.1	Balance general del BCN: Activos
116	Gráfico IV-1.2	Balance general del BCN: Activos
116	Gráfico IV-1.3	Balance general del BCN: Pasivos
117	Gráfico IV-1.4	Balance general del BCN: Pasivos
117	Gráfico IV-1.5	Estado de resultados del BCN
118	Gráfico IV-1.6	Estado de resultados del BCN
119	Gráfico IV-2.1	Transacciones de los sistemas de pagos por moneda
120	Gráfico IV-2.2	Transacciones del SINPE por componente
120	Gráfico IV-2.3	Transacciones del SINPE por componente
121	Gráfico IV-2.4	Transacciones del SINPE por componente

121	Gráfico IV-2.5	Transferencias electrónicas de fondos
122	Gráfico IV-2.6	Cámara de compensación electrónica de cheques
122	Gráfico IV-2.7	Operaciones ACH por moneda
123	Gráfico IV-3.1	Comportamiento de las RIB 2015-2017
123	Gráfico IV-3.2	Composición de las RIB 2017
124	Gráfico IV-3.3	Rendimiento por inversiones en el exterior
124	Gráfico IV-3.3	Intereses por inversiones en el exterior
125	Gráfico IV-3.5	Distribución promedio de inversiones de RIB
125	Gráfico IV-3.6	Composición del portafolio por sector
126	Gráfico IV-4.1	Operaciones de divisas del BCN con bancos
126	Gráfico IV-4.2	Operaciones de divisas del BCN con el Gobierno
126	Gráfico IV-4.3	Operaciones de divisas del SFN con el público
127	Gráfico IV-4.4	Operaciones de divisas de casas de cambio con el público
127	Gráfico IV-4.5	Brecha cambiaria 2017
128	Gráfico IV-5.1	Circulación de efectivo
128	Gráfico IV-5.2	Circulación de efectivo por agente económico
129	Gráfico IV-5.3	Circulación de efectivo por denominación
129	Gráfico IV-5.4	Circulación en forma de billetes por denominación

Tablas

16	Tabla I-2.1	Salario mínimo oficial mensual
19	Tabla I-2.2	Salario nominal y real
29	Tabla I-3.1	Productos de mayor y menor contribución acumulada 2017
35	Tabla I-4.1	PGR 2017: Balance con reformas
37	Tabla I-4.2	SPNF: Operaciones consolidadas
39	Tabla I-4.3	Gobierno Central: Operaciones consolidadas
41	Tabla I-4.4	Programa de inversión pública
51	Tabla I-6.1	Balanza de pagos
54	Tabla I-6.2	Exportaciones FOB de mercancías
56	Tabla I-6.3	Importaciones cif por uso o destino económico
87	Tabla II-4.1	Panorama monetario del BCN 2017
96	Tabla III-1.1	Activos de las instituciones financieras supervisadas por la SIBOIF
97	Tabla III-1.2	Activos totales de los intermediarios financieros
98	Tabla III-1.3	Estructura de cartera bruta por actividad económica
99	Tabla III-1.4	Pasivos totales de los intermediarios financieros
105	Tabla III-2.1	Calificación de la cartera
107	Tabla III-3.1	Valores negociados en el mercado de valores
116	Tabla IV-1.1	Balance general del BCN: Activos
117	Tabla IV-1.2	Balance general del BCN: Pasivos y patrimonio
118	Tabla IV-1.3	Estado de resultados del BCN
119	Tabla IV-2.1	Servicios de pagos electrónicos
120	Tabla IV-2.2	Transacciones del SINPE por componentes
123	Tabla IV-3.1	Reservas internacionales del BCN
128	Tabla IV-5.1	Cantidad y monto de billetes en circulación al 31 de diciembre de 2017
129	Tabla IV-5.2	Cantidad y monto de monedas en circulación al 31 de diciembre de 2017
130	Tabla IV-5.3	Clasificación y destrucción de billetes

Principales indicadores macroeconómicos

Conceptos	2013	2014	2015	2016	2017
Actividad económica					
PIB a precios constantes (<i>tasas de crecimiento</i>)	4.9	4.8	4.8	4.7	4.9
PIB per-cápita (<i>en US\$</i>)	1,790.4	1,916.8	2,013.7	2,083.5	2,160.6
PIB per-cápita (<i>tasas de crecimiento</i>)	3.2	7.1	5.1	3.5	3.7
Empleo INSS (<i>tasa de crecimiento</i>)	8.0	5.4	8.9	10.8	6.6
Precios y tipo de cambio					
Inflación anual acumulada nacional (<i>IPC año base=2006</i>)	5.67	6.48	3.05	3.13	5.68
Devaluación anual (%)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Tipo de cambio oficial promedio (<i>C\$ x US\$</i>)	24.7	26.0	27.3	28.6	30.1
Tipo de cambio oficial a fin de período (<i>C\$ x US\$</i>)	25.3	26.6	27.9	29.3	30.8
Sector monetario (tasas de crecimiento)					
Base monetaria					
RIB / base monetaria (<i>número de veces</i>)	2.5	2.6	2.3	2.5	2.6
Depósitos totales	13.9	19.0	13.9	8.6	10.7
Cartera de crédito bruta	21.3	19.4	23.0	18.4	13.8
Saldo de reservas internacionales netas (<i>millones US\$</i>)	1,840.0	2,153.2	2,401.2	2,387.5	2,716.2
Saldo de reservas internacionales brutas (<i>millones US\$</i>)	1,993.0	2,276.2	2,492.3	2,447.8	2,757.8
Sector Público No Financiero (% del PIB)					
Balance antes de donaciones	(2.1)	(2.6)	(2.9)	(3.1)	(3.0)
Balance después de donaciones	(1.1)	(1.5)	(1.6)	(2.0)	(1.9)
Financiamiento externo	2.3	2.5	2.6	2.3	3.2
Financiamiento interno	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(0.3)	(1.3)
Sector externo (millones US\$)					
Cuenta corriente (<i>% del PIB</i>)	(10.9)	(7.1)	(9.1)	(7.5)	(5.0)
Exportaciones de mercancías FOB	2,436.2	2,670.8	2,421.7	2,226.4	2,548.3
Exportaciones de bienes de zona franca	2,358.2	2,524.9	2,494.0	2,612.8	2,638.1
Importaciones de mercancías FOB	5,225.4	5,452.9	5,435.7	5,453.9	5,661.4
Importaciones de bienes de zona franca	1,462.2	1,492.8	1,641.3	1,608.3	1,643.9
Inversión extranjera directa	815.5	884.1	949.9	898.9	896.6
Ingresos de inversión extranjera directa	1,354.8	1,450.4	1,384.6	1,430.2	1,466.2
Remesas	1,077.7	1,135.8	1,193.4	1,264.1	1,390.8
Deuda pública					
Saldo de deuda pública total (<i>millones US\$</i>)	5,786.0	5,800.3	5,753.5	5,930.5	6,486.7
Deuda pública / PIB	52.7	48.8	45.6	45.0	47.0
Saldo de deuda pública externa (<i>millones US\$</i>)	4,723.7	4,796.0	4,804.4	5,042.1	5,546.1
Deuda externa / PIB	43.0	40.4	38.1	38.2	40.1
Partidas informativas (millones C\$)					
PIB (<i>a precios constantes</i>)	154,936.8	162,351.3	170,093.2	178,017.4	186,671.0
PIB (<i>córdobas corrientes</i>)	271,529.8	308,403.1	343,737.9	377,349.1	415,126.8
PIB (<i>en millones US\$</i>)	10,983.0	11,880.4	12,611.1	13,184.3	13,814.2
Población (<i>miles de habitantes</i>)	6,134.3	6,198.2	6,262.7	6,327.9	6,393.8
Base monetaria	20,466.9	23,502.5	29,661.4	29,138.0	33,113.6
Depósitos totales	98,591.8	117,345.7	133,636.1	145,144.1	160,719.0
Cartera de crédito bruta	84,281.8	100,712.1	123,839.2	146,721.6	167,150.3
Balance del SPNF antes de donaciones	(5,803.4)	(7,957.3)	(9,906.2)	(11,823.3)	(12,256.2)
Balance del SPNF después de donaciones	(3,024.2)	(4,541.5)	(5,593.4)	(7,580.1)	(7,967.4)

Fuente: BCN.

RESUMEN EJECUTIVO

Por octavo año consecutivo, Nicaragua continuó registrando un desempeño macroeconómico positivo. La actividad económica y la generación de empleos continuaron creciendo y la inflación permaneció estable. El manejo de las finanzas públicas continuó siendo prudente, las reservas internacionales se fortalecieron, mientras que el sistema financiero permaneció sano. El mejor contexto internacional y un buen régimen de lluvias favorecieron el crecimiento de las exportaciones, así como un aumento en el flujo de remesas familiares y el turismo que contribuyeron al fortalecimiento de la posición externa del país.

El Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento robusto de 4.9 por ciento en 2017, en línea con lo previsto. Con este resultado, Nicaragua ha logrado alcanzar un crecimiento promedio de 5.2 por ciento en el período 2010-2017. Este ritmo sostenido de crecimiento económico permitió alcanzar un PIB per cápita de 2,161 dólares en 2017 y ha favorecido una mejora en los indicadores de pobreza.

El crecimiento económico en 2017 fue impulsado por una mejora en la demanda externa neta, la cual compensó un crecimiento más moderado en la absorción interna. Consistente con lo anterior, las actividades primarias e industriales vinculadas con el sector exportador experimentaron los crecimientos más altos, estimuladas por condiciones climáticas favorables y una recuperación de la economía mundial que aumentó la demanda externa. Por el lado de la producción, los impulsos provinieron principalmente de la agricultura, la industria manufacturera y la actividad pecuaria.

Consistente con el desempeño de la actividad económica, el mercado laboral presentó indicadores positivos. La Encuesta Continua de Hogares (ECH) registró una tasa neta de ocupación de 96.7 por ciento en el cuarto trimestre, consistente con una tasa de desempleo de 3.3 por ciento. Asimismo, el subempleo se ubicó en 42.7 por ciento. Mientras que el empleo formal creció 6.6 por ciento, registrando el mayor dinamismo en la afiliación al INSS los sectores de comercio, hoteles y restaurantes y servicios comunales y personales. Por su parte, el salario nominal promedio creció 5.5 por ciento, resultando en un crecimiento de 1.5 por ciento en términos reales.

Los resultados favorables en materia de crecimiento económico y empleo se presentaron en un contexto de estabilidad de precios. Así, la inflación se mantuvo baja, alcanzando una variación acumulada de 5.68 por ciento, lo cual estuvo asociado al buen régimen de lluvia y a la baja inflación internacional.

Por su parte, la política fiscal se mantuvo prudente, registrando un déficit del Sector Público No Financiero de 1.9 por ciento del PIB, ligeramente inferior a lo registrado en 2016. El endeudamiento público con respecto al PIB se ubicó en 47.0 por ciento del PIB, mayor en 2.0 puntos porcentuales respecto a 2016, como resultado de mayores desembolsos externos ligados a proyectos de desarrollo dirigidos a incrementar la capacidad productiva de la economía nacional.

La conducción de la política monetaria se vio favorecida por la mejora en la posición externa, lo que permitió una acumulación de reservas internacionales de 310 millones de dólares respecto a 2016. Así, al cierre de 2017, las reservas internacionales brutas (RIB) se ubicaron en 2,757.8 millones de dólares, reflejando una cobertura de 2.6 veces la base monetaria y de 5.4 meses de importaciones de mercancías cif. La política monetaria del BCN fue más activa, procurando reducir los excesos de encaje en moneda nacional, mediante sus operaciones monetarias con instrumentos de manejo de liquidez de corto plazo. De esta forma, el volumen de Letras pagaderas en córdobas se incrementó un 86.0 por ciento respecto a 2016, principalmente por colocaciones a plazos de 7 y 14 días, y 1 mes.

El sector financiero continuó creciendo a buen ritmo, mientras se fortaleció su marco regulatorio. La cartera de crédito continuó mostrando dinamismo, aunque con una tasa de crecimiento desacelerada

(13.8%), mientras los depósitos aceleraron su ritmo de crecimiento (10.7%). Los indicadores del sistema mostraron un desempeño sano en términos de calidad de la cartera, rentabilidad, adecuación de capital, liquidez y morosidad. La estabilidad del sistema financiero se continuó apuntalando mediante la implementación de nuevas políticas macroprudenciales, orientadas a consolidar la gestión de los riesgos sistémicos, y otros cambios en el marco regulatorio. Dentro de estas políticas sobresalen el establecimiento de provisiones anticíclicas y reservas de capital.

La cuenta corriente de la balanza de pagos continuó reflejando un fortalecimiento de la posición externa del país. Así, el déficit de cuenta corriente se ubicó en 5.0 por ciento del PIB, mostrando una reducción por segundo año consecutivo. El componente más importante de la cuenta corriente continuó siendo el balance de bienes y servicios, reflejando una reducción en su déficit con respecto al PIB, como resultado de mayores valores exportados, impulsado especialmente por el buen desempeño productivo del país, y un crecimiento moderado de las importaciones. Asimismo, los mayores ingresos por remesas y turismo contribuyeron a la mejora en la posición externa.

El déficit de cuenta corriente mejoró a pesar de que en 2017 los términos de intercambio del país finalizaron con un leve deterioro de 2.2 por ciento. Las mejores condiciones internacionales incidieron positivamente en los precios de exportación (+0.8%), aunque el repunte en los precios de petróleo y sus derivados provocó que los precios de las importaciones incrementaran en mayor medida (+3.1%). En este contexto, el valor de las exportaciones de mercancías totalizó 2,548.3 millones de dólares en 2017, registrando un crecimiento de 14.5 por ciento con respecto al valor alcanzado en 2016. Este desempeño fue determinado principalmente por mayores volúmenes transados, lo que brindó un buen dinamismo a la economía durante el año. Por su parte, las exportaciones de zona franca no mostraron similar desempeño al crecer 1.0 por ciento con respecto 2016, alcanzando 2,638.1 millones de dólares.

Por el lado de las importaciones cif, éstas ascendieron a 6,092.3 millones de dólares en 2017, registrando un crecimiento de 3.5 por ciento. Este resultado fue principalmente impulsado por el aumento de la factura petrolera (28.1%), producto del mayor precio promedio del petróleo, y por la mayor demanda de bienes intermedios para la industria y agricultura.

La economía nicaragüense se desarrolló en un entorno favorable a nivel internacional. El repunte económico global que inició a mediados de 2016 continuó durante 2017, y se caracterizó por un crecimiento generalizado y sincronizado de gran parte de las economías. La economía mundial registró un crecimiento de 3.7 por ciento en 2017 (3.2% en 2016), como resultado del mayor dinamismo de las economías desarrolladas, acompañado de incremento de la actividad industrial, repunte del comercio internacional y mayor confianza de los consumidores.

Finalmente, con respecto a las operaciones del Banco Central de Nicaragua, en 2017 se presentó un resultado en correspondencia con lo presupuestado, reflejando los resultados acumulados de las políticas monetaria, cambiaria y financiera, implementadas para preservar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos. En el balance general del Banco, destaca el incremento del saldo de las reservas internacionales brutas (RIB) y la disminución de las obligaciones del MHCP con el BCN. Asimismo, se destacan acciones relacionadas con: (i) la actualización del marco normativo y automatización del sistema de pagos, específicamente de la Cámara de Compensación Automatizada; (ii) la gestión adecuada para mejorar el rendimiento de las reservas internacionales, mediante la reforma a la Política para la Administración de las RIB; (iii) la libre convertibilidad de la moneda a través de las operaciones de la mesa de cambio, y (iv) la gestión activa de la tesorería, incluyendo la puesta en circulación de un billete de 1,000 córdobas, completando la serie de billetes emitida en 2015.

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

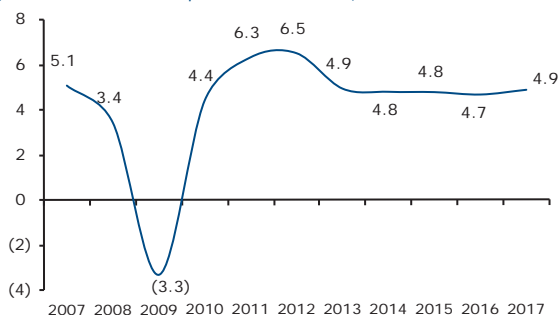
CAPÍTULO I

RESULTADOS MACROECONÓMICOS

1.1. DESEMPEÑO MACROECONÓMICO

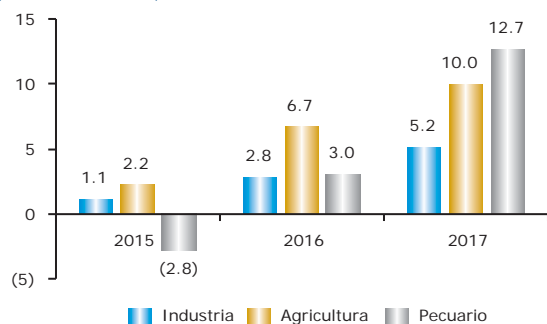
Principales resultados

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



Fuente: BCN.

Gráfico I-1.2
Impulsores del crecimiento económico 2017
(variación anual)



Fuente: BCN.

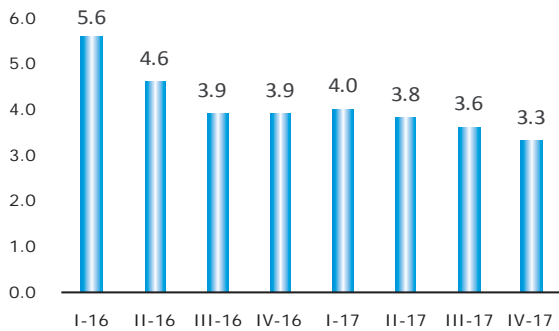
El año 2017 continuó siendo positivo para la economía nicaragüense. La evolución de los principales indicadores económicos y financieros del país confirmaron que la actividad económica se mantiene robusta. Estos resultados apuntalaron un crecimiento sólido por octavo año consecutivo, mientras la inflación permaneció baja. En un entorno internacional más favorable, caracterizado por un mayor crecimiento mundial y estabilización de los precios de exportación, la gestión prudente de la política fiscal y la estabilidad del sistema financiero contribuyeron al fortalecimiento de las reservas internacionales del país.

En este contexto, Nicaragua presentó un crecimiento económico destacado en la región, impulsado principalmente por la mejora de la demanda externa neta, la cual compensó el menor ritmo de crecimiento del consumo y la disminución de la inversión. Consistente con este comportamiento, las actividades agropecuarias y las industriales vinculadas con el sector exportador fueron las más dinámicas del año, estimuladas por condiciones climáticas favorables y una recuperación de la economía mundial. En tanto, algunas actividades productoras de bienes y servicios para el mercado doméstico experimentaron un menor ritmo de crecimiento.

Por el lado de las actividades y consistente con el repunte de la demanda externa, los sectores de mayor contribución al crecimiento fueron la agricultura, la industria manufacturera y el pecuario. La aceleración de este grupo de actividades compensó el menor dinamismo observado en el comercio, el transporte, las comunicaciones y la generación de energía, entre otras.

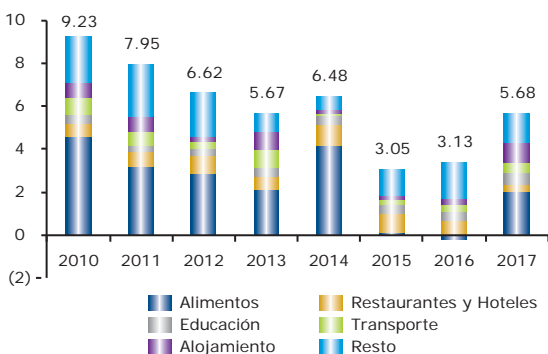
En este contexto, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento robusto de 4.9 por ciento en 2017, mostrando una aceleración respecto a 2016 y logrando un crecimiento promedio de 5.2 por ciento en el período 2010-2017. Este ritmo sostenido de crecimiento

Gráfico I-1.3
Tasa de desempleo abierto
(porcentaje)



Fuente: INIDE.

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



Fuente: BCN.

económico ha favorecido una mejora en los indicadores de pobreza y permitió alcanzar un PIB per cápita de 2,160.6 dólares en 2017.

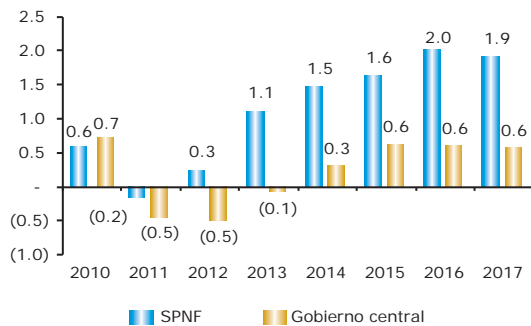
Consistente con el desempeño económico, la Encuesta Continua de los Hogares (ECH) 2017 reflejó una tasa de desempleo abierto de 3.3 por ciento en el cuarto trimestre^{1/}, reduciéndose 0.6 puntos porcentuales con respecto a 2016. Asimismo el subempleo se ubicó en 42.7 por ciento. En tanto, a diciembre 2017 se contabilizaron 913,797 trabajadores inscritos a la seguridad social, lo que se tradujo en una tasa de crecimiento promedio anual de 6.6 por ciento (10.8% a diciembre 2016), equivalente a 56,977 nuevos afiliados. Entre las actividades económicas con mayor incorporación al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), durante los últimos doce meses, se ubicaron comercio, hoteles y restaurantes y servicios comunales y personales.

Los resultados favorables en materia de crecimiento económico se presentaron en un contexto de estabilidad de precios. Así, la inflación se mantuvo baja, aunque con un repunte en el último cuatrimestre del año, producido principalmente por afectaciones climáticas que encarecieron algunos productos alimenticios. El IPC nacional registró una variación acumulada de 5.68 por ciento en diciembre 2017 (3.13% en diciembre 2016). Los mayores impulsos a la inflación provinieron de cuatro divisiones: alimentos y bebidas no alcohólicas, alojamiento y electricidad, educación y transporte, las que en conjunto contribuyeron con 3.91 puntos porcentuales a la variación acumulada.

Los bajos niveles de inflación que se registraron en 2017 fueron el resultado de una combinación de factores, entre los que se destacan factores internacionales, tales como una baja inflación mundial. La evolución del precio del petróleo, y algunos factores internos como fenómenos climáticos, entre ellos, la tormenta tropical Nate, incidieron en una aceleración de la tasa de inflación en el último trimestre. El índice de inflación subyacente registró una variación interanual de 4.10 por ciento, ligeramente inferior a la registrada en 2016, confirmando la ausencia de presiones alcistas en el núcleo inflacionario y la efectividad del régimen cambiario como ancla nominal de precios.

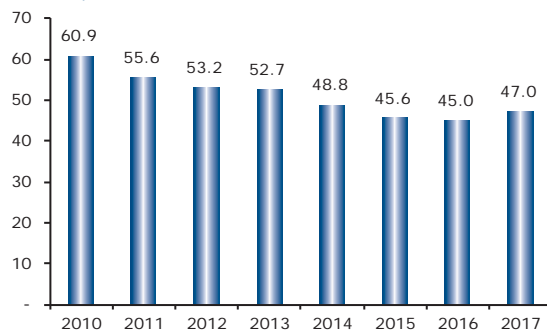
1/ Estimación basada en metodología internacional de la OIT.

Gráfico I-1.5
Déficit fiscal d/d
(porcentaje del PIB)



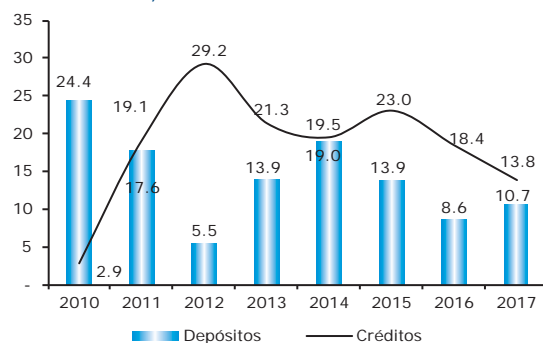
Fuente: MHCP, INSS, ALMA y Empresas públicas.

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.

Por su parte, la gestión de la política fiscal se mantuvo prudente, contribuyendo a la sostenibilidad de las finanzas públicas y a la estabilidad macroeconómica. De esta forma, el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un déficit después de donaciones de 1.9 por ciento del PIB (2.0% del PIB en 2016), el cual es totalmente manejable y financiable. El resultado global del SPNF reflejó un mayor déficit en el Gobierno General, especialmente por una mayor posición deficitaria del INSS, pero compensado parcialmente por el menor déficit de las empresas públicas. Así, la posición financiera de las empresas públicas se fortaleció, al registrar un superávit operativo de 0.8 por ciento del PIB (0.7% del PIB en 2016).

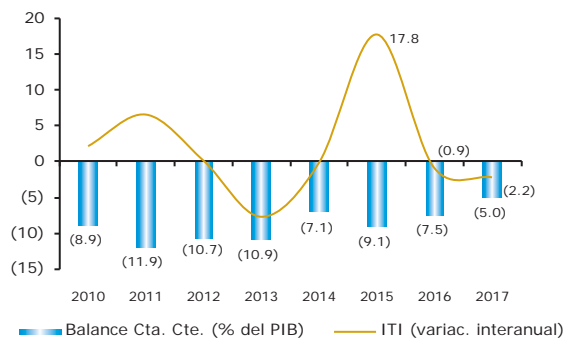
El endeudamiento público con respecto al PIB se ubicó en 47.0 por ciento del PIB, mayor en 2.0 puntos porcentuales respecto a 2016 (45.0% del PIB en 2016). Dicho incremento resultó de mayores desembolsos de diversos acreedores externos a fin de garantizar el financiamiento a proyectos de desarrollo dirigidos a incrementar la capacidad productiva de la economía nacional.

Los indicadores de desempeño del sistema bancario se mantuvieron sanos, reflejando una rentabilidad (ROA) de 2.3 por ciento, una adecuación de capital superior a la requerida, niveles de liquidez estables, y bajos indicadores de morosidad. La cartera de crédito continuó mostrando dinamismo, aunque con una tasa de crecimiento desacelerada (13.8%). Por su lado, los depósitos aceleraron su ritmo de crecimiento (10.7%). La estabilidad del sistema financiero se continuó apuntalando mediante la implementación de nuevas políticas macroprudenciales, orientadas a consolidar la gestión de los riesgos sistémicos y al fortalecimiento del marco regulatorio.

La cuenta corriente de la balanza de pagos continuó reflejando un fortalecimiento de la posición externa del país. Así, el déficit de cuenta corriente se ubicó en 5.0 por ciento del PIB, mostrando una reducción por segundo año consecutivo. La mejora registrada en 2017 obedeció al repunte del sector exportador, el cual se vio beneficiado por condiciones climáticas favorables y la recuperación de la demanda externa. Lo anterior también fue apoyado por el bajo ritmo de crecimiento de las importaciones no petroleras, consistente con la desaceleración de la absorción. En adición a la mejora

Gráfico I-1.8
Balanza de cuenta corriente y términos de intercambio

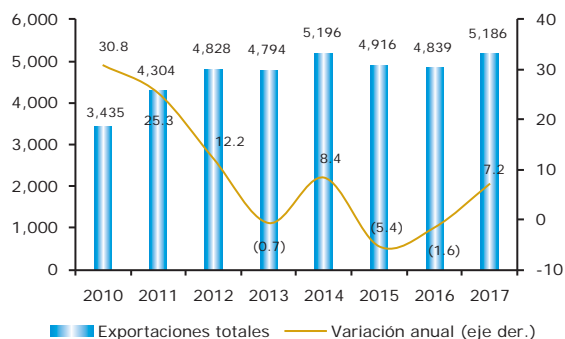
(porcentaje del PIB y variación interanual)



Fuente: BCN.

Gráfico I-1.9
Exportaciones totales^{1/}

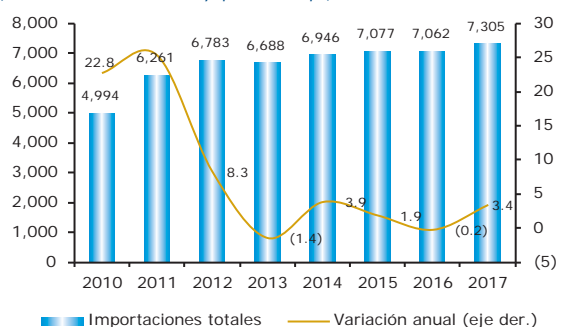
(millones de dólares y porcentaje)



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

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.

del balance comercial, los mayores flujos de remesas y los mayores ingresos por turismo, consolidaron la posición de la cuenta corriente del país.

En 2017, el balance de los precios internacionales conllevó a un leve deterioro de 2.2 por ciento en los términos de intercambio, dado que los precios de las importaciones, especialmente del petróleo, aumentaron en mayor proporción (+3.1%) que los precios de las exportaciones (+0.8%). Lo anterior redujo el ingreso disponible, lo cual en parte se reflejó en la desaceleración de las importaciones de bienes de consumo.

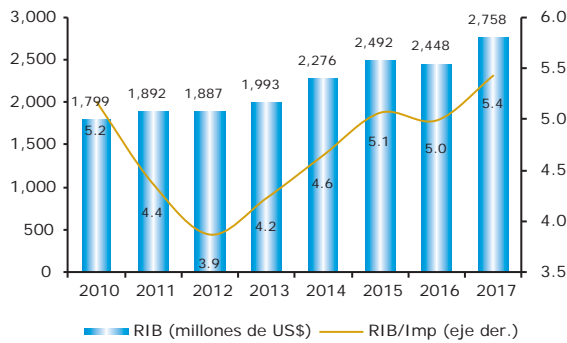
En este contexto, el valor de las exportaciones de mercancías totalizó 2,548.3 millones de dólares en 2017, registrando un crecimiento de 14.5 por ciento con respecto al valor alcanzado en 2016. Este desempeño fue determinado por la combinación de mayores volúmenes transados y una recuperación de los precios de exportación. El buen desempeño exportador fue liderado especialmente por los rubros agropecuarios (24.0%) y de manufactura (17.4%), representando 82.3 por ciento del total exportado.

Por su parte, las exportaciones de zona franca alcanzaron 2,638.1 millones de dólares, superior en 1.0 por ciento a lo exportado en 2016. Este desempeño fue impulsado principalmente por las exportaciones de textiles (US\$1,524.0 millones) y tabaco (US\$201.9 millones), las que en conjunto crecieron 4.5 por ciento y representaron 65.4 por ciento del total exportado bajo ese régimen.

Con respecto a las compras de la economía, las importaciones de mercancías cif ascendieron a 6,092.3 millones de dólares en 2017, registrando un crecimiento de 3.5 por ciento. Este resultado fue principalmente impulsado por la ampliación de la factura petrolera (28.1%), producto del aumento promedio de 27.2 por ciento en los precios, y la mayor demanda de bienes intermedios para la industria y agricultura. Sin embargo, consistente con el menor dinamismo de la absorción interna, se registraron disminuciones en las importaciones de bienes de consumo duraderos (-4.1%) y de bienes de capital (-5.2%). Las importaciones de zona franca, a su vez, totalizaron 1,643.9 millones de dólares, reflejando un aumento de 2.2 por ciento con relación a 2016.

En 2017, la política monetaria del Banco Central de

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



Fuente: BCN.

Nicaragua (BCN) se desarrolló en un entorno favorable. La mejora en la posición externa de Nicaragua benefició el ingreso neto de divisas, incidiendo en menores ventas de dólares tanto en la mesa de cambio del sistema financiero como del BCN, y permitió una mayor acumulación de reservas internacionales. Así, al cierre de 2017, las reservas internacionales brutas (RIB) se ubicaron en 2,757.8 millones de dólares, reflejando una acumulación de 310 millones respecto a 2016 y propiciando una cobertura de 2.6 veces la base monetaria y de 5.4 meses de importaciones de mercancías cif. A nivel interno, las operaciones monetarias del BCN continuaron enfocadas en una gestión más activa de la liquidez del sistema financiero, procurando reducir los excesos de encaje en moneda nacional.

Los resultados macroeconómicos de 2017 fueron satisfactorios e incluso resultaron superiores a los previstos por algunos organismos internacionales. El crecimiento económico demostró ser robusto, en un contexto de baja inflación. Las agencias calificadoras de riesgo crediticio reafirmaron las calificaciones de Nicaragua, sobresaliendo el compromiso de las autoridades para mantener la estabilidad macroeconómica, así como la estrecha relación del país con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y otros organismos multilaterales. La alianza del Gobierno con el sector privado y los trabajadores se destacó como una fortaleza del arreglo institucional del país, orientada a la creación de consensos para el diseño y aprobación de reformas y leyes.

1.2. ACTIVIDAD ECONÓMICA

Aspectos generales

El desempeño económico de Nicaragua durante 2017 continuó siendo destacado a nivel de Latinoamérica, al alcanzar un crecimiento robusto por octavo año consecutivo. Lo anterior se dio en el contexto de una inflación baja, menores tasas de desempleo abierto, una política fiscal prudente, estabilidad del sistema financiero y una mejora en la posición externa del país que contribuyó al fortalecimiento de las reservas internacionales.

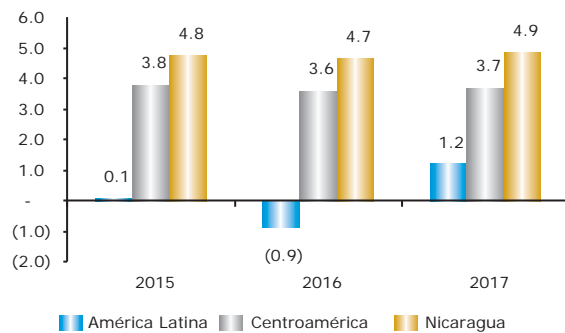
En este contexto, en 2017 Nicaragua presentó un crecimiento económico que fue impulsado por una mejora en la demanda externa neta, la cual compensó la desaceleración en la absorción interna. Consistente con lo anterior, las actividades primarias e industriales vinculadas con el sector exportador experimentaron los crecimientos más altos, estimuladas por condiciones climáticas favorables y una recuperación de la economía mundial. En tanto, algunas actividades de servicios reflejaron un menor ritmo de crecimiento.

Así, el PIB registró un incremento de 4.9 por ciento en 2017 (4.7% en 2016), logrando un crecimiento promedio de 5.2 por ciento en el período 2010-2017. Este ritmo sostenido de crecimiento económico permitió alcanzar un PIB per cápita de 2,160.6 dólares en 2017. Adicionalmente, los salarios reales continuaron creciendo y la inflación permaneció baja, aunque mayor con respecto a 2016.

La demanda externa neta fue el componente con la mayor mejora en el año al aportar 2.1 puntos porcentuales (-1.5 p.p en 2016) como resultado de un mayor dinamismo de los volúmenes exportados con respecto a los importados. Los volúmenes exportados repuntaron en 2017, especialmente los vinculados con alimentos, mientras que los volúmenes importados se desaceleraron ante menores importaciones de bienes capital y una desaceleración en las compras de consumo.

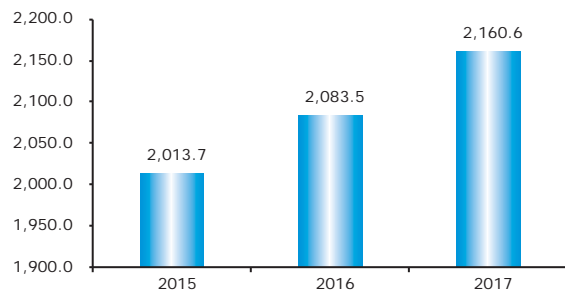
Por componentes, las exportaciones fueron las que más aportaron al desempeño del año (4.0 p.p), seguido por el consumo (3.2 p.p), mientras las importaciones y la formación bruta de capital (FBK) restaron dinamismo al aportar de forma negativa 1.9 y 0.4 puntos porcentuales, respectivamente.

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



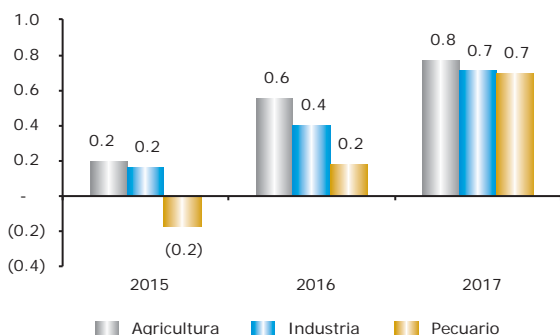
Fuente: FMI, SECMCA y BCN.

Gráfico I-2.2
PIB per cápita
(dólares)



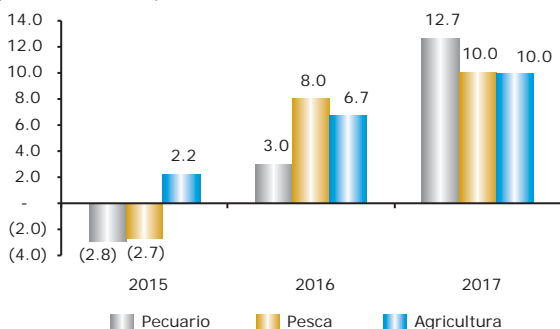
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.3
Actividades con mayores aportes al PIB 2017
 (contribuciones al crecimiento en puntos porcentuales)



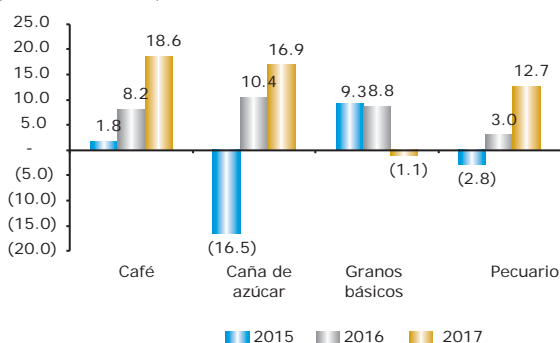
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.4
Actividades con mayores tasas de crecimiento 2017
 (variación anual)



Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

Por el lado de la producción, las respuestas a los impulsos de demanda provinieron principalmente por la agricultura, la industria manufacturera y el sector pecuario.

Enfoque de la producción

Las actividades primarias e industriales vinculadas con el sector exportador experimentaron las mayores tasas de crecimiento, estimuladas por condiciones climáticas favorables y una recuperación de la economía mundial. En tanto, algunas actividades de servicios reflejaron un menor ritmo de crecimiento.

En este sentido, los mayores aportes al crecimiento provinieron de agricultura (0.77 p.p), industria manufacturera (0.71 p.p) y pecuario (0.70 p.p), representando de forma conjunta el 44.8 por ciento del crecimiento del año. En tanto, minas y cantera fue la única actividad que registró un decrecimiento en 2017 (-9.9%).

En términos de dinamismo, las actividades que más crecieron fueron: pecuario (12.7%), pesca y acuicultura (10.0%), y agricultura (10.0%). Cabe destacar que intermediación financiera, transporte y comunicaciones y comercio fueron las actividades de servicios con la mayor desaceleración en su desempeño.

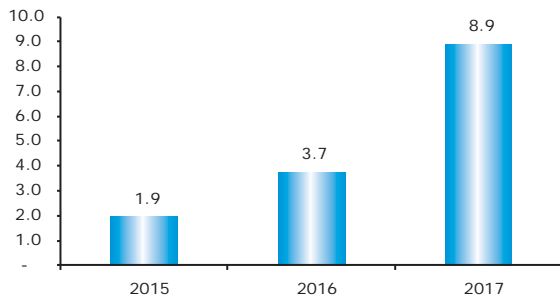
Agricultura

Las actividades agrícolas registraron los mayores aportes al crecimiento del año, lo cual fue impulsado por la contribución de las mayores labores culturales en el cultivo de café, caña de azúcar, frijol, arroz granza, banano, soya, maní, vegetales y frutas.

El valor agregado del cultivo de café creció 18.6 por ciento y aportó 0.41 puntos porcentuales (8.2% en 2016 y 0.20 p.p en 2016) como consecuencia de las mayores labores realizadas en las plantaciones de café en producción. Este crecimiento estuvo asociado a la entrada en producción de áreas recepadas, como parte de las medidas para combatir la roya, y de mayores inversiones en nuevas áreas de plantaciones de café.

Asimismo, el valor agregado de caña de azúcar subió 16.9 por ciento (10.4% en 2016) producto del buen invierno y de suficientes horas luz, lo que originó aumentos en los niveles de producción y en el rendimiento agrícola.

Gráfico I-2.6
Valor agregado de otros productos agrícolas
 (variación anual)



Fuente: BCN.

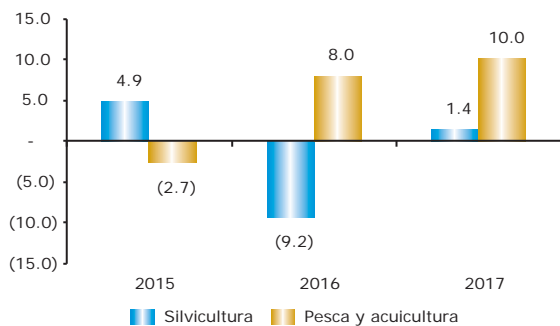
El valor agregado del cultivo de granos básicos, por su parte, mostró un decrecimiento de 1.1 por ciento (+8.8% en 2016) debido a la menor producción de maíz y sorgo. El rendimiento del sorgo se vio afectado por la presencia de plagas, mientras en el cultivo de maíz, el clima no favoreció, además del efecto estadístico debido a la buena cosecha del ciclo anterior. Dentro de los granos básicos, se registró una mayor producción de frijol y arroz producto de las buenas condiciones climáticas para la siembra de esos cultivos.

El valor agregado de otros productos agrícolas aumentó 8.9 por ciento y aportó 0.29 puntos porcentuales (3.7% y 0.12 p.p en 2016); ésto como resultado de mayores áreas cosechadas de banano, soya, maní, ajonjolí, vegetales, raíces, tubérculos, frutales, y la mayor demanda externa.

Pecuario

La actividad pecuaria fue la actividad con mayor crecimiento durante 2017 (12.7%) y la tercera en términos de aporte al PIB (0.70 p.p), producto principalmente del aumento en la matanza vacuna, porcina, avícola, y en la producción de leche y de huevos. El desempeño de la actividad pecuaria ocurrió a la par de una disminución de las exportaciones de ganado en pie (-26.9% en volumen), especialmente hacia los mercados de Venezuela y Costa Rica.

Gráfico I-2.7
Valor agregado de silvicultura y pesca
 (variación anual)



Fuente: BCN.

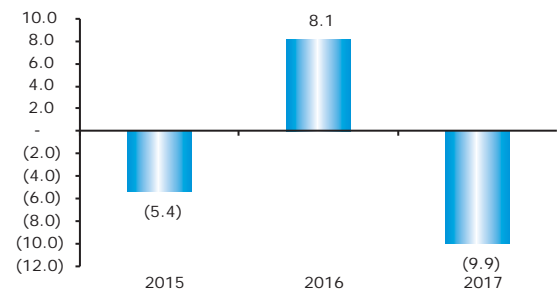
Silvicultura

El valor agregado de las actividades silvícolas aumentó 1.4 por ciento (-9.2% en 2016) ante una recuperación en los troncos de madera después del período de veda. El crecimiento de la actividad bosques cultivados y mejorados estuvo determinado por la aprobación de mayores planes de manejo.

Pesca y acuicultura

El valor agregado de estas actividades creció 10.0 por ciento (8.0% en 2016) debido a los aumentos en la producción de camarón de granja, captura peces y a la mayor captura de pepino de mar y cangrejos.

Gráfico I-2.8
Valor agregado de minas y canteras
 (variación anual)



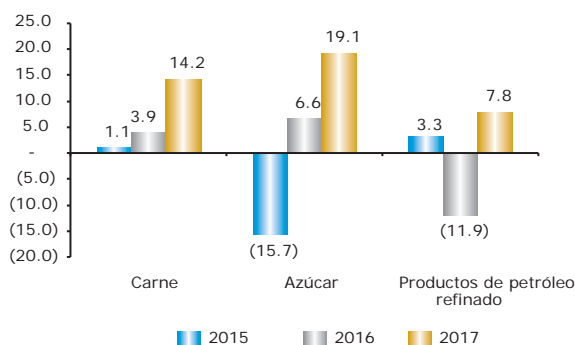
Fuente: BCN.

Explotación de minas y canteras

El valor agregado de explotación de minas y canteras se redujo en 9.9 por ciento (+8.1% en 2016) ante disminuciones en la extracción de oro, plata, piedra cantera, piedra triturada, cal, carbonato, yeso y piedra pómez. No obstante, el crecimiento de la extracción de

Gráfico I-2.9

Valor agregado de actividades industriales seleccionadas (variación anual)



Fuente: BCN.

arena, hormigón, material selecto, toba y sal atenuaron esa disminución.

Industria manufacturera

En 2017, el grupo de actividades que conforman la industria manufacturera registró un crecimiento de 5.2 por ciento (2.8% en 2016), siendo la segunda actividad en generar mayor aporte al crecimiento (0.71 p.p en 2017 versus 0.40 p.p en 2016). La evolución anterior se derivó de la mayor producción de cárnicos, azúcar, productos de petróleo refinado, otros productos de origen industrial, y productos de madera.

En la producción de productos cárnicos (14.2% de crecimiento), destacó la producción de carne bovina, asociada al dinamismo en la demanda externa, particularmente en el primer semestre del año.

El impulso generado por el crecimiento en la producción de azúcar (19.1%) fue favorecido por el incremento en el área sembrada, condiciones climáticas y el dinamismo en las exportaciones, principalmente a Estados Unidos, Canadá y Taiwán.

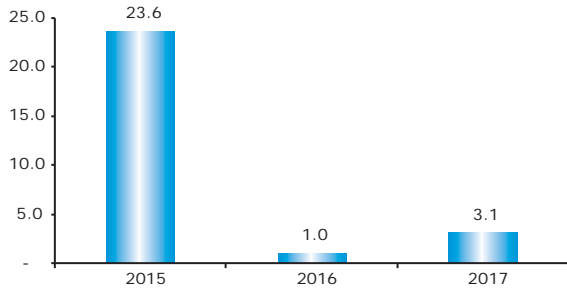
La actividad de productos derivados de petróleo experimentó un incremento de 7.8 por ciento (-11.9% en 2016). El aumento observado obedeció al buen desempeño de la producción de diesel y gasolina, los que aumentaron 22.9 y 10.0 por ciento, respectivamente (-30.1% y -7.5% en 2016, respectivamente).

El crecimiento en la producción de otros productos alimenticios (5.3%) estuvo sustentado en el incremento de la producción de arroz oro, asociado a una mayor productividad (mayores rendimientos en la producción de granza y aumentos en el área cosechada). Asimismo, destacaron resultados positivos observados en la producción de alimentos balanceados y otros productos de molinerías, vinculados al dinamismo en la demanda interna.

El aumento en la actividad de productos de madera (3.1%) fue consecuencia del aumento en la demanda interna de muebles y productos de madera, asimismo contribuyó el incremento observado en la exportación de madera aserrada.

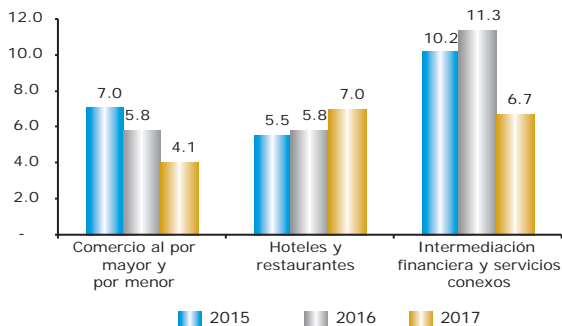
El desempeño positivo de las industrias anteriores fue contrarrestado por la contracción (3.7%) registrada en la actividad de maquinaria y equipo de transporte, producto

Gráfico I-2.10
Valor agregado de la construcción
(variación anual)



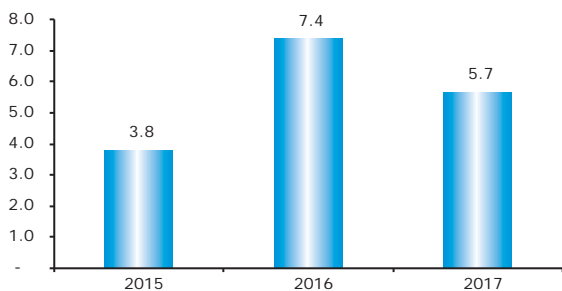
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.11
Valor agregado de actividades de servicios seleccionadas
(variación anual)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.12
Valor agregado de la administración pública
(variación anual)



Fuente: BCN.

de la menor demanda de arneses y partes de autos exportadas a México y Estados Unidos, principalmente.

Construcción

La actividad constructora registró un crecimiento de 3.1 por ciento en 2017 (1.0% en 2016) y estuvo determinada por el crecimiento del valor agregado de obras no residenciales (16.2%), mayor al aumento de 2.2 por ciento observado en 2016. Dos componentes de la construcción registraron contracciones. Primero, la construcción de viviendas registró una disminución de 12.0 por ciento (-12.5% en 2016) determinada por una disminución del área efectivamente construida (-13.2%). Segundo, la construcción de obras de ingeniería civil disminuyó 1.4 por ciento (crecimiento de 12.9% en 2016).

Servicios

Dentro de los servicios, las actividades más destacadas en 2017 fueron intermediación financiera, comercio, hoteles y restaurantes, y administración pública.

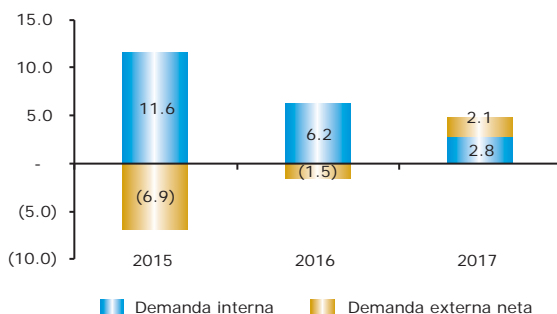
Los servicios de intermediación financiera crecieron 6.7 por ciento (11.3% en 2016) debido al incremento en entregas netas de crédito y aumento en los depósitos totales. La colocación de la cartera crédito fue dirigida principalmente hacia comercio y consumo.

La actividad comercial alcanzó un crecimiento de 4.1 por ciento, desacelerada con respecto a 2016 (5.8%). Este desempeño fue consistente con una desaceleración del consumo, especialmente de los hogares, y de las importaciones.

El sector de hoteles y restaurantes registró una tasa de crecimiento acelerada de 7.0 por ciento (5.8% en 2016), desempeño que estuvo marcado por el dinamismo en la demanda interna de servicios, por el incremento de la llegada de visitantes provenientes del exterior y por el aumento de cruceros a los principales puertos del país.

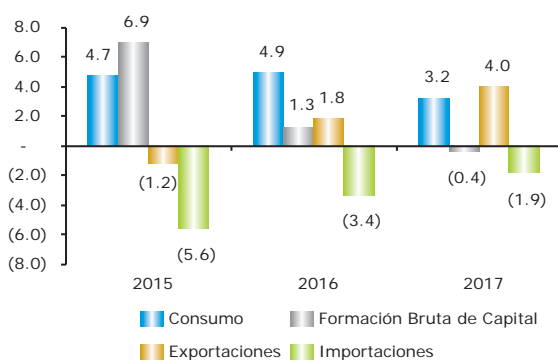
La administración pública, a su vez, creció 5.7 por ciento en el año (7.4% en 2016), en línea con el aumento en los servicios brindados a la población y en la cobertura de la seguridad social.

Gráfico I-2.13
PIB por componente del gasto
(contribuciones al crecimiento en puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.14
Producto interno bruto por componente
(contribuciones al crecimiento en puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

Enfoque del gasto

La demanda interna creció 2.4 por ciento (5.3% en 2016), contribuyendo con 2.8 puntos porcentuales al crecimiento del PIB (6.2 p.p en 2016). Este desempeño estuvo sustentado en el incremento del consumo (3.7%), lo cual compensó la menor formación bruta de capital en el año (-1.4%).

Dentro del consumo, el consumo individual de los hogares fue el componente con mayor dinamismo al crecer 3.8 por ciento y aportar 2.7 puntos porcentuales (5.3% y 3.8 p.p en 2016). Con respecto a 2016, se observó una desaceleración en el consumo de los hogares, consistente con un menor crecimiento del crédito, un leve deterioro en los términos de intercambio y un menor crecimiento de los salarios reales. Por su parte, el consumo colectivo también se desaceleró al crecer 3.5 por ciento y aportar 0.5 puntos porcentuales (7.7% y 1.1 p.p en 2016), determinado por el menor gasto público una vez concluido el proceso de elecciones nacionales.

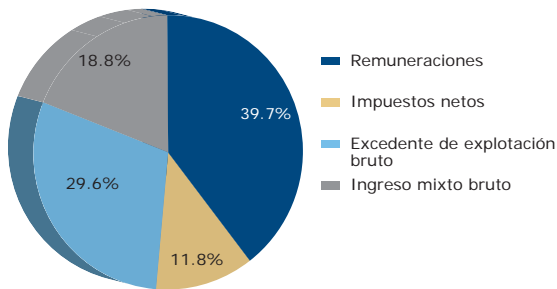
La FBK decreció 1.4 por ciento y contribuyó con -0.4 puntos porcentuales (3.9% y 1.3 p.p en 2016), desempeño que estuvo explicado por la reducción en la formación bruta de capital privada (-2.8%). Esta reducción en la FBK privada, a su vez, obedeció a una reducción en inventarios y otros gastos de inversión. En tanto, la FBK pública aumentó 3.0 por ciento (9.7% en 2016) ante un aumento en el componente maquinarias y equipos.

La desaceleración en la contribución de la absorción interna (3.4 p.p con respecto a 2016) fue contrarrestada por la mejora de 3.6 puntos porcentuales en la contribución de la demanda externa neta, como resultado de un aumento de 10.2 por ciento en las exportaciones y de apenas 3.4 por ciento en las importaciones. Así, la mejora en la demanda externa neta con respecto a 2016 fue el factor que permitió mantener el ritmo de crecimiento en torno a 5.0 por ciento, al compensar la desaceleración en la absorción interna.

Enfoque del ingreso

Por el enfoque del ingreso, el componente de remuneraciones registró la mayor participación dentro del PIB (39.7%), mientras que el ingreso generado por las empresas constituidas en sociedad representó 29.6

Gráfico I-2.15
Estructura del PIB por el enfoque del ingreso
(porcentaje)



Fuente: BCN.

por ciento. Por su parte, el ingreso mixto y los impuestos netos de subvenciones sobre la producción representaron 18.8 y 11.8 por ciento del PIB, respectivamente.

Empleo y salarios

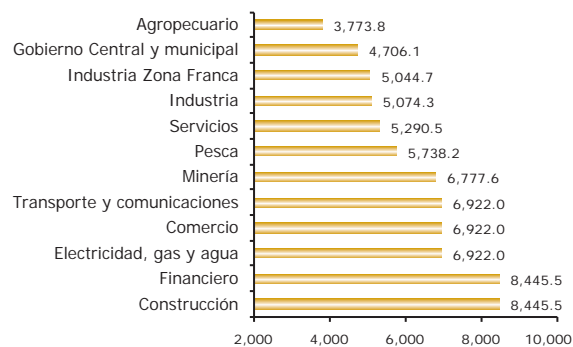
Política laboral y salarial

En 2017, la Comisión Nacional de Salario Mínimo (CNSM), en consenso tripartito, ajustó el salario mínimo oficial para las diferentes actividades económicas. Este acuerdo se logró en el contexto de la política de Alianzas, Diálogos y Consensos que en materia laboral se llevó a cabo entre trabajadores, empresarios y gobierno.

Así, con base en el análisis de indicadores económicos y de restricciones presupuestarias, la CNSM aprobó un ajuste al salario mínimo de 8.25 por ciento para todas las actividades económicas y de 8.0 por ciento para el sector de pequeñas y medianas empresas (PYME). Dicho incremento se aplicó en partes iguales para el primer y segundo semestre y entró en vigencia a partir de marzo y septiembre.

El ajuste al salario mínimo en la construcción se aplicó solamente para la categoría ocupacional de ayudante. En tanto, el ajuste al salario para las categorías especializadas de oficiales de construcción (carpinteros, albañiles y armadores) fue de 7.0 por ciento, según acuerdo entre empleadores y representantes de los trabajadores, ratificado según acuerdo ministerial ALTB-03-11-2017.

Gráfico I-2.16
Salario mínimo oficial mensual 2017
(córdobas)



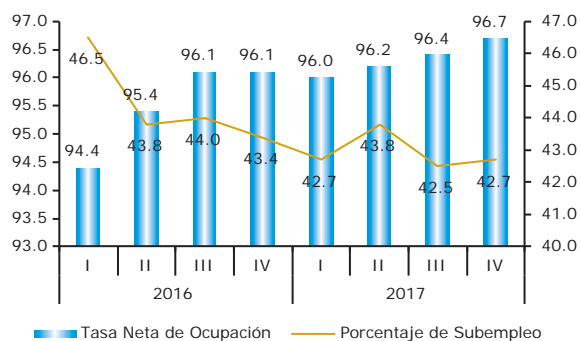
Fuente: MITRAB.

Tabla I-2.1
Salario mínimo oficial mensual
(córdobas)

Actividades económicas	2016		2017	
	mar-16	sep-16	mar-17	sep-17
Agropecuario	3,331	3,481	3,624	3,774
Pesca	5,065	5,293	5,511	5,738
Minas y canteras	5,982	6,251	6,509	6,778
Industria manufacturera	4,479	4,680	4,873	5,074
Industria Zona Franca	4,671	4,671	5,045	5,045
Electricidad, gas y agua	6,109	6,384	6,648	6,922
Construcción	7,454	7,790	8,111	8,445
Comercio, hoteles y restaurantes	6,109	6,384	6,648	6,922
Transporte y comunicaciones	6,109	6,384	6,648	6,922
Financiero	7,454	7,790	8,111	8,445
Servicios comunales, sociales y pers.	4,670	4,880	5,081	5,291
Gobierno Central y Municipal	4,154	4,341	4,520	4,706

Fuente: MITRAB.

Gráfico I-2.17
Indicadores del mercado laboral nicaragüense
(participación)



Fuente: INIDE (ECH).

Por su parte, el ajuste al salario mínimo para los trabajadores de zona franca se fijó con base en lo acordado en la Comisión Tripartita de Zonas Francas, para el período 2014-2017. El ajuste acordado fue de 8.0 por ciento anual, vigente a partir del primero de enero de 2017. Este acuerdo fue fundamental para la estabilidad del empleo en la maquila, y la creación de nuevos puestos de trabajo.

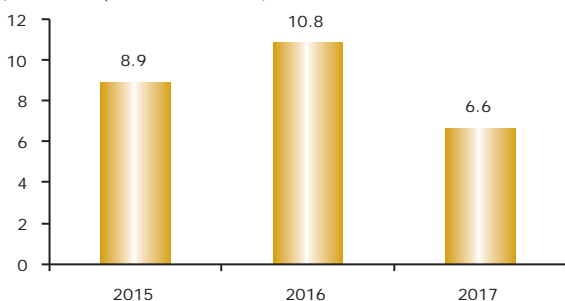
Adicionalmente, se realizó un incremento al salario de los trabajadores del sector público, de la siguiente manera: 9.0 por ciento para los trabajadores de educación; 8.0 por ciento para salud; y 5.0 por ciento para el resto de servidores públicos.

Empleo

En 2017 diferentes indicadores del mercado laboral, extraídos de la Encuesta Continua de Hogares (ECH), registraron una evolución favorable con respecto a 2016. La tasa neta de ocupación se ubicó en 96.7 por ciento (96.1% en el cuarto trimestre de 2016), derivando en que la tasa de desempleo abierto fuera de 3.3 por ciento (3.9% en 2016). Asimismo, el subempleo se ubicó en 42.7 por ciento, reduciéndose en 0.7 puntos porcentuales con respecto a 2016.

Consistente con los mejores indicadores de empleo recogido en la ECH, el número de afiliados al INSS registró un crecimiento promedio anual de 6.6 por ciento en 2017 (10.8% en 2016), lo que permitió un total de 913,797 trabajadores inscritos al final de año y un promedio de 914,196 trabajadores durante el año.

Gráfico I-2.18
Afiliados al INSS
(variación promedio anual)

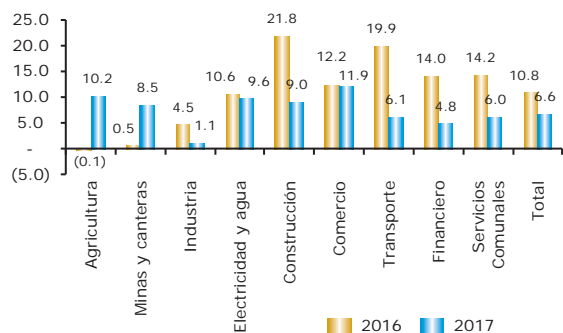


Fuente: INSS.

Por régimen de afiliación, se destacaron los inscritos al régimen integral, los cuales crecieron 3.3 por ciento (4.8% en 2016). Los afiliados al régimen facultativo, por su parte, mostraron mayor dinamismo, al crecer 25.4 por ciento (79.0% en 2016), lo que permitió la ampliación de la cobertura de la seguridad social. Del total de afiliados inscritos, 17.0 por ciento corresponden al régimen facultativo.

En términos promedio anual, se incorporaron 56,977 nuevos afiliados al INSS, generados principalmente por las siguientes actividades: comercio, hoteles y restaurantes (35.6%); servicios comunales, sociales y personales (32.1%); y sector agropecuario, silvicultura y pesca (11.7%). Es importante destacar, que del total de afiliados al INSS, 43.9 por ciento son mujeres (43.5% en 2016).

Gráfico I-2.19
Afiliados al INSS por actividad económica
(variación promedio anual)



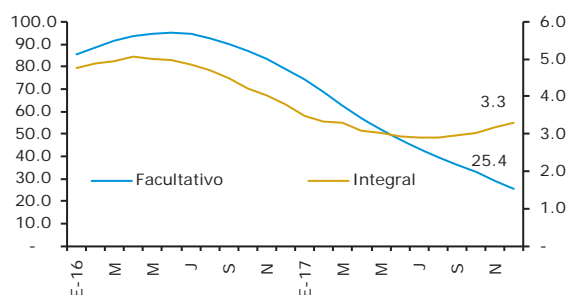
Fuente: INSS.

En otro orden, todas las actividades económicas experimentaron crecimiento en el empleo promedio anual, dentro de las que destacan: comercio, hoteles y restaurantes (11.9%); agropecuario, silvicultura y pesca (10.2%), electricidad y agua (9.6%) y construcción (9.0%).

El dinamismo observado en el crecimiento de afiliados al INSS en la actividad de comercio, hoteles y restaurante está en correspondencia con la evolución favorable que ha experimentado este sector. En los últimos cuatro años, esta actividad ha mostrado tasas de crecimiento por encima del 10 por ciento.

La actividad agropecuaria, silvicultura y pesca, por su parte, experimentó un aumento importante en la afiliación, luego de registrar una contracción el año pasado (-0.1%).

Gráfico I-2.20
Afiliados al INSS por régimen de afiliación
(variación promedio anual)

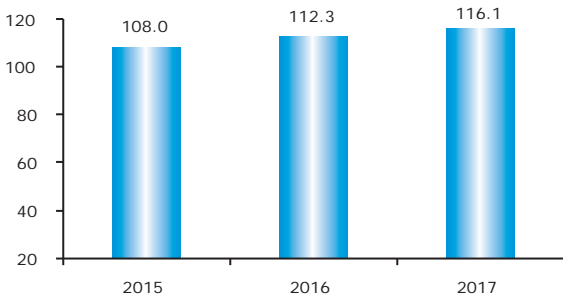


Fuente: INSS.

En la actividad de construcción, el número de afiliados a la Seguridad Social registró una desaceleración de 12.8 puntos porcentuales con relación a 2016. Este menor crecimiento obedeció al menor ritmo de expansión del área efectivamente construida de edificaciones privadas, que no fue compensado por el dinamismo en el avance y conclusión de proyectos públicos.

Finalmente, las empresas que operan bajo el régimen de zonas francas alcanzaron un nivel de ocupación de 118.6 miles de trabajadores en diciembre 2017 (115.1 en el mismo mes de 2016). Así, del total de trabajadores que laboran bajo este régimen, 60.0 por ciento se ubica en empresas dedicadas a la confección de prendas de vestir (textil-vestuario), seguido por empresas tabacaleras (12.1%) y empresas que elaboran arneses automotrices (11.9%).

Gráfico I-2.21
Empleo en zona franca
(miles de personas, promedio anual)

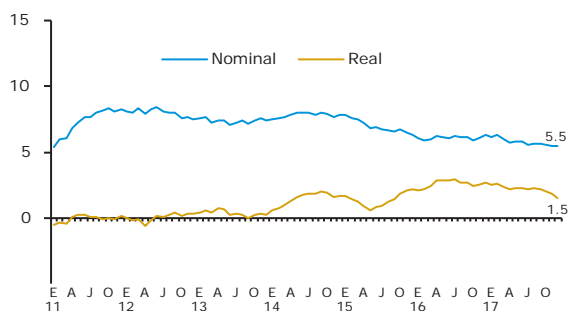


Fuente: CNZF.

Salario INSS

El salario promedio nominal de afiliados al INSS creció 5.5 por ciento (1.5% en términos reales), mientras el Ministerio del Trabajo reportó a noviembre un aumento de 9.8 por ciento en el salario del empleo formal. Cabe destacar que los trabajadores del Gobierno Central recibieron un incremento salarial en términos nominales de 8.0 por ciento (4.0% en términos reales), superando el incremento de los precios domésticos, debido principalmente a aumentos de salarios de los trabajadores de educación y salud.

Gráfico I-2.22
Salario nominal y real del INSS
 (variación promedio anual)



Fuente: INSS y BCN.

Tabla I-2.2
Salario nominal y real
 (córdobas)

Conceptos	2015	2016	2017	Variación	
	Promedio anual			16/15	17/16
Salario promedio nominal (Córdobas)					
Gobierno Central	9,174.1	10,130.7	10,938.4	10.4	8.0
Asegurados INSS	8,830.5	9,385.5	9,897.3	6.3	5.5
Salario del empleo formal ¹	8,714.1	9,291.7	10,198.6	6.6	9.8
Salario promedio real (Córdobas de 2006)					
Gobierno Central	4,603.1	4,909.8	5,105.4	6.7	4.0
Asegurados INSS	4,430.6	4,548.7	4,618.7	2.7	1.5
Salario del empleo formal	4,372.3	4,503.4	4,772.4	3.0	6.0

1/ : Encuesta del MITRAB a empresas de más de 20 trabajadores y afiliados al INSS. Datos de 2017 hasta noviembre.

Fuente: INSS, MHCP, MITRAB y BCN.

Recuadro 1

Estimaciones del PIB potencial para Nicaragua

El producto potencial se define como el nivel de producción de una economía consistente con la ausencia de presiones inflacionarias. Si bien es una variable no observable, ésta es clave en las discusiones de política monetaria, de política fiscal y para evaluar las perspectivas de crecimiento y reducción de pobreza de un país. Debido a su importancia, en este recuadro se presentan estimaciones del PIB potencial anual para el caso de Nicaragua, para el período comprendido entre 1980 y 2017, enfocando el análisis en los niveles de crecimiento potencial y la reducción de la pobreza.

Para ello, mediante un ejercicio de contabilidad de crecimiento se analiza la evolución del PIB potencial en los últimos tres quinquenios. Estas estimaciones permiten inferir las contribuciones de los principales insumos de producción sobre la dinámica del PIB potencial. Además, se identificaron los factores que ayudan a explicar el desempeño de dichos insumos y se analizan las tasas de crecimiento potencial necesarias para seguir reduciendo los niveles de pobreza.

Estimaciones del PIB potencial anual

Debido a que el PIB potencial es una variable no observable, ésta debe ser estimada mediante diversos métodos que sugiere la literatura macroeconómica. En este recuadro se utilizan las metodologías empleadas en Urbina (2015)^{1/} y un modelo de vectores autorregresivos estructurales (VAE), cuyas restricciones de identificación están basadas en Clarida y Galí (1994)^{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 analiza el desempeño del PIB potencial por quinquenio.

Estimaciones del crecimiento del PIB potencial de Nicaragua

(porcentajes)

Periodos	Obs.	Filtros Univariados				VAE	Promedio
		Hodrick Prescott	Baxter King	Christiano Fitzgerald	Filtro de Kalman		
2003-07	4.1	3.4	3.5	3.7	4.0	4.2	3.8
2008-12	3.4	3.6	3.6	3.8	3.2	3.0	3.5
2013-17	4.8	4.8	4.8	5.2	4.7	4.7	4.8

Fuente: BCN.

La evolución del PIB potencial en los últimos cinco años ha reflejado un incremento respecto a quinquenios anteriores. En este sentido, el crecimiento potencial se ha ubicado en 4.8 por ciento en el período 2013-17; en contraste, en los quinquenios 2003-2007 y 2008-2012 el crecimiento potencial promedio fue 3.8 y 3.5 por ciento. ¿Qué fue diferente en el quinquenio 2013-2017 respecto a los anteriores? ¿Cuáles han sido los determinantes del cambio en la dinámica del producto potencial?

1/ “Producto potencial y brecha del producto en Nicaragua”. Revista de Economía y Finanzas. Vol. 2. Banco Central de Nicaragua. En este trabajo, el PIB potencial se estimó mediante tres filtros univariados (Hodrick-Prescott, Baxter-King, Christiano-Fitzgerald) y el método de componentes no observables, estimado de forma recursiva a través del Filtro de Kalman.

2/ “Sources of Real Exchange Rate Fluctuations: How Important are Nominal Shocks? National Bureau of Economic Research. WP 4658.

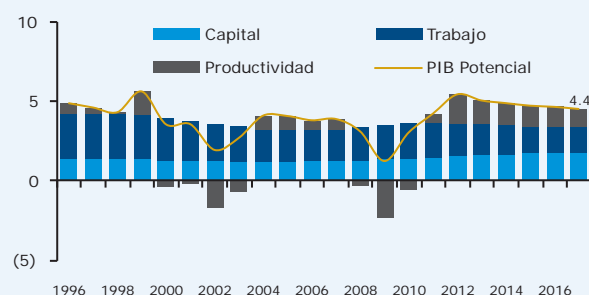
Para responder a estas preguntas, se realizó un ejercicio de contabilidad del crecimiento del producto potencial.

Contabilidad del crecimiento potencial

Este ejercicio consistió en modelar el PIB potencial utilizando un enfoque de función de producción. El supuesto principal es que la producción de la economía nicaragüense requiere de dos insumos: trabajo y capital. Además, se supone que la producción también depende de la eficiencia con la que estos insumos son combinados, es decir, depende de qué tan productiva sea la economía^{3/}.

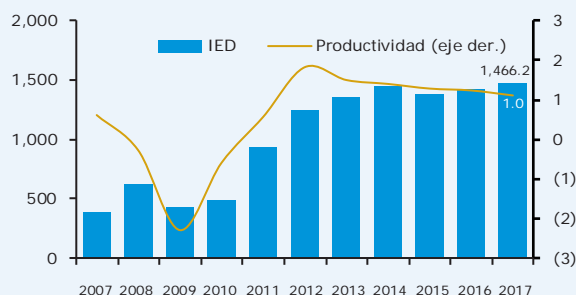
El ejercicio de contabilidad del crecimiento sugiere que, con respecto a los quinquenios anteriores, el crecimiento potencial del período 2013-2017 ha sido impulsado por una mayor contribución del insumo capital, así como por ganancias de productividad. En términos de la contribución del capital, en el período 2013-2017 éste aportó, en promedio, 1.7 puntos porcentuales al crecimiento potencial, mientras que, en los quinquenios anteriores, el mismo insumo aportó 1.2 y 1.4 puntos porcentuales en los períodos 2003-2007 y 2008-2012, respectivamente. En cuanto a la contribución de la productividad, ésta aportó 1.3 puntos porcentuales, en promedio, al crecimiento potencial en el período 2013-2017, lo que contrasta con su bajo aporte en el período 2003-2007 (0.44 pp) y la caída de la misma durante el período 2008-2012 (-0.15 pp).

Contabilidad del crecimiento potencial
(contribución de insumos de producción)



Fuente: BCN.

IED y crecimiento de la productividad
(millones de dólares y porcentajes)



Fuente: BCN.

Una diferencia clave en el desempeño del capital y la productividad coincide con la relevancia de la inversión extranjera directa (IED) en años recientes. En este sentido, en 2007, los ingresos de inversión extranjera directa representaron 5.1 por ciento del PIB, mientras que en 2017 representaron 10.6 por ciento del PIB, lo que implicó un crecimiento de 284.1 por ciento respecto a 2007.

Los mayores flujos de IED y de las inversiones públicas en infraestructura han aumentado el acervo de capital nacional e incrementado el crecimiento económico potencial. Si la economía continúa creciendo a la tasa promedio del PIB potencial de los quinquenios 2003-2007 y 2008-2012, el ingreso per-cápita actual del país se duplicaría en 20 años. Sin embargo, si la economía continúa registrando ganancias de productividad como las alcanzadas en el último quinquenio, el ingreso per-cápita se duplicaría en aproximadamente 15 años.

3/ En el ejercicio se asume una función de producción del tipo Cobb-Douglas. Se supone que ambos insumos de producción son utilizados en las mismas proporciones, es decir, una elasticidad del capital a producto de 0.5, en línea con Johnson (2012) "Nicaragua: Selected Issues". Fondo Monetario Internacional. Además, la serie de stock de capital se construyó a partir de la metodología de inventarios perpetuos (PIM, por sus siglas en inglés).

En conclusión, el crecimiento potencial en el último quinquenio ha aumentado en gran medida respecto a los dos quinquenios anteriores, debido al impulso de la IED sobre el crecimiento de la productividad y del stock de capital. Estas ganancias han sido consistentes con una mejora importante en el acervo de capital, por lo que se debe continuar promoviendo políticas orientadas hacia la promoción de la inversión privada y las ganancias de productividad, con el fin de mantener tasas de crecimiento económico que permitan una mayor reducción de la pobreza.

Recuadro 2

Estructura del mercado laboral nicaragüense

El crecimiento económico de Nicaragua posterior a la crisis financiera internacional ha sido uno de los más dinámicos de la región (5.2% en promedio en el período 2010-2017), lo cual ha permitido avanzar en diferentes indicadores socioeconómicos del país. Consistente con esta realidad económica y social, el mercado laboral ha venido experimentado transformaciones. En este recuadro se caracteriza el mercado laboral nacional y se analiza su evolución reciente con base en la Encuesta Continua de Hogares (ECH)^{1/}, publicada por el Instituto Nacional de Información de Desarrollo (INIDE).

De acuerdo a la ECH, la población en edad de trabajar (mayor a 14 años y sin jubilarse) es de aproximadamente 4.5 millones de personas, de la cual, 73.5 por ciento se considera como Población Económicamente Activa (PEA), es decir, población en edad de trabajar que está laborando o buscando trabajo. El 26.5 por ciento restante se clasifica como Población no Económicamente Activa (PNEA), población en edad de trabajar que no está laborando ni buscando trabajo.

Por su parte, la tasa neta de ocupación, porcentaje de la PEA con trabajo, se ubicó en 96.3 por ciento en promedio, durante 2017. En la estimación del número de personas con trabajo se utiliza la noción de “algún trabajo”, que de acuerdo a la decimotercera Conferencia Internacional de Estadígrafos del Trabajo (CIET)^{2/} de la Organización Internacional del Trabajo, se debe interpretar como una hora de trabajo al menos durante un período de referencia. El 3.7 por ciento restante de la PEA se clasifica como tasa de desempleo abierta, que corresponde a las personas de 14 años y más, que durante el periodo de referencia no estaban empleadas, pero disponibles para trabajar y en busca activa de empleo.

Dentro de los ocupados, 42.9 por ciento en promedio, estuvieron en el subempleo, que son ocupados que trabajan menos de las horas establecidas en la jornada laboral semanal por causas involuntarias y que están dispuestos a trabajar más horas (subempleo visible). También se incluye en el subempleo a las personas ocupadas que durante el período de referencia trabajan más de las horas establecidas y ganan menos del salario mínimo (subempleo invisible).

Esta alta participación del subempleo en Nicaragua explica parcialmente la baja tasa de desempleo abierto. Las personas pertenecientes a la PEA están dispuestas a trabajar aun cuando el empleo adquirido no satisfaga totalmente las horas deseadas o establecidas por ley, ni el salario mínimo. En los países donde no existe seguro de desempleo, como el caso de Nicaragua y muchos países en desarrollo, es de esperar que la tasa de subempleo sea relativamente alta.

A pesar de la alta participación del subempleo, éste y otros indicadores del mercado laboral han mejorado. En 2016, el subempleo promedio se estimó en 44.4 por ciento, reduciéndose 1.5 puntos porcentuales en 2017. En el mismo período, el desempleo abierto pasó de 4.5 a 3.7 por ciento, mientras la tasa de presión general (TPGR), que indica el porcentaje de la PEA que ejerce presión en

1/ La Encuesta Continua de Hogares (ECH) es una investigación estadística que recolecta información sobre la población ocupada, desocupada e inactiva. La información se recolecta mediante una encuesta continua de hogares, con corte trimestral, y se lleva a cabo de forma simultánea en todo el territorio nacional.

2/ Resolución sobre estadísticas de la población económicamente activa, del empleo, desempleo y subempleo (octubre de 1982). http://www.ilo.org/global/statistics-and-databases/standards-and-guidelines/resolutions-adopted-by-international-conferences-of-labour-statisticians/WCMS_087483/lang--es/index.htm.

el mercado laboral al demandar un puesto de trabajo, disminuyó desde 15.0 a 12.5 por ciento, lo que indica que una mayor parte de la población nicaragüense ha encontrado opciones laborales.

Indicadores del mercado laboral nicaragüense

(porcentajes)

Indicadores	2016				2017			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Tasa Global de Participación	72.6	73.5	73.9	74.2	74.1	73.0	73.0	74.0
Tasa Neta de Ocupación	94.4	95.4	96.1	96.1	96.0	96.2	96.4	96.7
Tasa de Inactividad	27.4	26.5	26.1	25.8	25.9	27.0	27.0	26.0
Tasa de Desempleo Abierto	5.6	4.6	3.9	3.9	4.0	3.8	3.6	3.3
Porcentaje de Subempleo	46.5	43.8	44.0	43.4	42.7	43.8	42.5	42.7
Tasa de Presión General	17.2	16.4	13.5	12.8	13.9	12.6	12.2	11.3

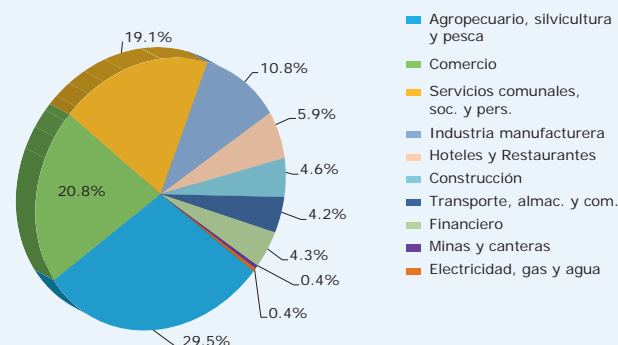
Fuente: INIDE.

De forma consistente con lo anterior, la afiliación a la seguridad social registró un crecimiento promedio anual de 6.6 por ciento en 2017, y entre 2011 y 2017, la afiliación ha crecido a una tasa promedio de 8.0 por ciento, superior a la tasa de crecimiento real de la economía, lo que apunta a una generación de empleo de mayor calidad.

Al desagregar la información por género, los indicadores del mercado laboral de Nicaragua (INIDE, 2017) muestran que en la tasa global de participación existe una diferencia entre hombres y mujeres de más de 20 puntos porcentuales. Es decir, una menor proporción de mujeres, en comparación a los hombres, se clasifica como parte de la población económicamente activa, dentro de la población en edad de trabajar. En otros indicadores, como la tasa de desempleo abierto o la tasa de subempleo, no se reflejan resultados muy diferentes en términos de género.

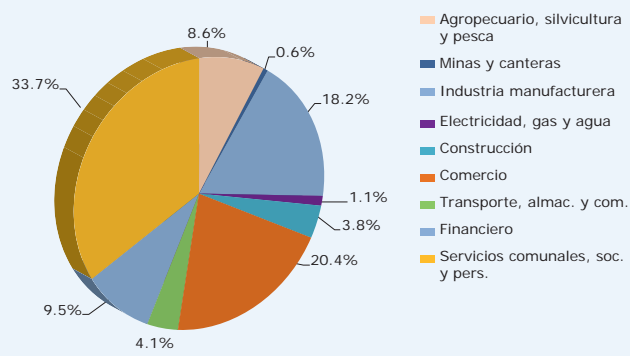
En términos de actividades económicas, la ECH refleja que cuatro actividades concentraron el 80.2 por ciento del total de personas ocupadas en promedio anual en 2017. La actividad agropecuaria representó 29.5 por ciento del total de ocupados, seguido de la actividad comercial (20.8%), servicios comunales, sociales y personales (19.1%) e industria manufacturera (10.8%). Al desglosar el empleo formal INSS en igual período, de las cuatro actividades económicas que representaron el 81.8 por ciento del empleo total, tres coinciden con los resultados de la ECH, que son servicios comunales, sociales y personales (33.7%), comercio (20.4%) e industria manufacturera (18.2%). La cuarta actividad de empleo formal corresponde al sector financiero (9.5%). La actividad agropecuaria, silvicultura y pesca representa sólo el 8.6 por ciento del empleo formal total en 2017, comparado con 29.5 por ciento de representatividad en los ocupados de la ECH.

ECH: Ocupados por actividad económica 2017
(porcentajes)



Fuente: INIDE.

Empleo afiliado al INSS por actividad económica 2017
(porcentajes)



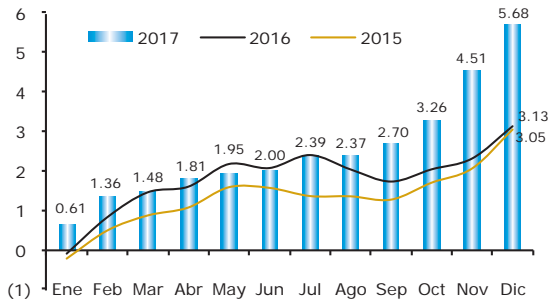
Fuente: INSS.

En conclusión, los indicadores laborales de la población nicaragüense han mejorado en años recientes. Tanto el empleo afiliado al INSS como el empleo de la ECH corroboran esta mejora en el mercado laboral, lo cual es consistente con el crecimiento económico que ha experimentado la economía nicaragüense en los últimos años. No obstante, permanecen retos en términos de la formalización del empleo y de la mejora en la productividad del trabajo.

1.3. INFLACIÓN

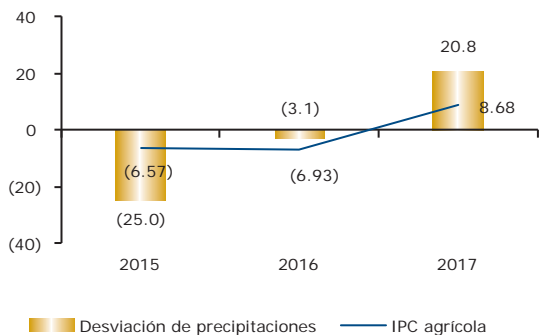
Principales resultados

Gráfico I-3.1
IPC nacional
(variación porcentual acumulada)



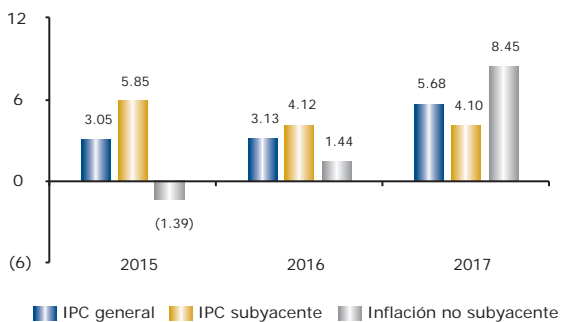
Fuente: BCN.

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



Fuente: INETER y BCN.

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



Fuente: BCN.

El Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC) acumuló una inflación de 5.68 por ciento en 2017, superior a las de 2016 (3.13%) y 2015 (3.05%). En términos promedio, la inflación de 2017 fue de 3.85 por ciento, levemente mayor a la de 2016 (3.52%) pero inferior a la de 2015 (4.00%).

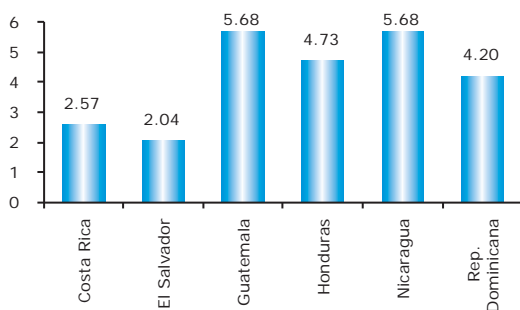
Esta evolución de los precios, en la que la inflación promedio se mantuvo baja y estable mientras se observó un repunte en la inflación acumulada, fue producto principalmente de afectaciones climáticas en el último cuatrimestre del año que encarecieron algunos productos alimenticios. En los primeros 8 meses del año y en línea con el desarrollo de condiciones climáticas normales, la producción agropecuaria nacional garantizó un adecuado abastecimiento interno y precios estables de alimentos. No obstante, en el último cuatrimestre del año se observaron excesos de lluvias que contribuyeron a un desvío anual de 20.8 por ciento por encima de la media histórica (1996-2016). El aumento de precipitaciones afectó la producción de algunos productos agrícolas, resultando en un incremento anual de 8.68 por ciento en el IPC agrícola.

Por su parte, la inflación subyacente, que mide el núcleo inflacionario al excluir los productos y servicios más volátiles, se mantuvo baja durante el año, cerrando en 4.10 por ciento, la menor tasa observada desde 2010. En dirección opuesta, el componente más volátil del indicador de precios, medido a través de la inflación no subyacente, registró un incremento de 8.45 por ciento (1.44% en 2016) impulsado principalmente por bienes alimenticios y derivados del petróleo.

Los resultados anteriores confirman que las presiones inflacionarias se mantuvieron bajas en 2017 y que el aumento en los precios durante el último cuatrimestre del año respondió a perturbaciones transitorias en productos volátiles.

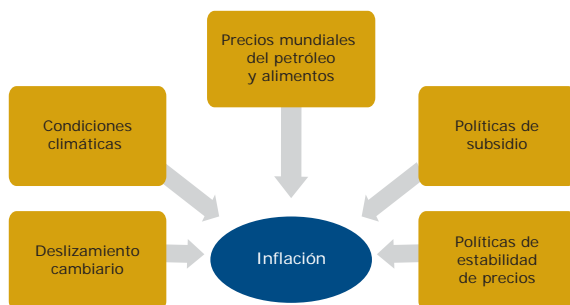
La inflación de bienes alcanzó una tasa de 5.57 por ciento, mientras la inflación de servicios fue de 5.84 por ciento. Los bienes transables y no transables, por su parte, aumentaron 5.70 por ciento (1.73% en 2016) y 5.65 por ciento (4.69% en 2016), respectivamente.

Gráfico I-3.4
Inflación CARD
 (variación interanual)



Fuente: SECMCA.

Gráfico I-3.5
Determinantes de la inflación 2017



Fuente: BCN.

Finalmente, a nivel regional, Nicaragua y Guatemala registraron los mayores niveles de inflación acumulada, al registrar 5.68 por ciento, seguidos por Honduras (4.73%), República Dominicana (4.20%), Costa Rica (2.57%) y El Salvador (2.04%). En la mayoría de estos países, los grupos de alimentos y transporte contribuyeron de forma importante a la evolución de la inflación.

Determinantes de la inflación

Los determinantes de la inflación en Nicaragua, se pueden clasificar en internos y externos. Dentro de los determinantes internos sobresalen: i) condiciones climáticas; ii) la política de subsidios y estabilidad de precios ejecutada por el gobierno; y iii) la tasa de deslizamiento cambiario de 5.0 por ciento anual. A nivel externo, los principales determinantes fueron los precios internacionales de los alimentos y del petróleo.

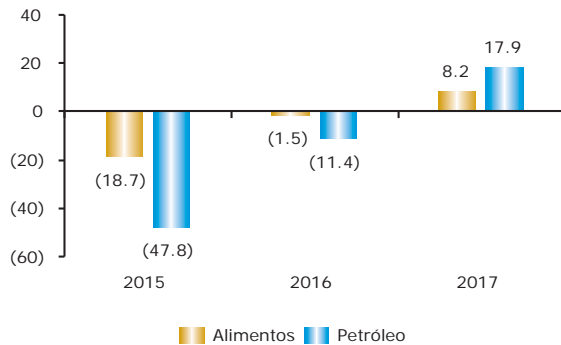
Entre los determinantes internos, el factor climático y un buen abastecimiento interno tuvieron una incidencia positiva en la evolución del IPC. El Gobierno mantuvo un monitoreo constante de las condiciones climáticas y un diálogo permanente con los principales sectores productivos del país. En esta dinámica, se establecieron metas productivas y necesidades de importación de manera oportuna, lo cual contribuyó a una oferta adecuada de productos y estabilidad de precios.

De forma complementaria, el Gobierno continuó implementando otras políticas para proteger el poder adquisitivo de las familias, lo que también incidió positivamente en el nivel general de precios. En este sentido, se siguió implementando la política de subsidios al transporte urbano colectivo en los municipios de Managua y Ciudad Sandino, así como al consumo de energía eléctrica dirigida a los consumidores de menos de 150 KWh por mes. Se aprobaron contingentes de importación para carne de pollo y para algunos productos agrícolas, con lo cual se garantizó un adecuado abastecimiento interno.

En tanto, el esquema cambiario de minidevaluaciones diarias preanunciadas (5.0% anual) continuó desempeñando un rol fundamental para mantener ancladas las expectativas de inflación.

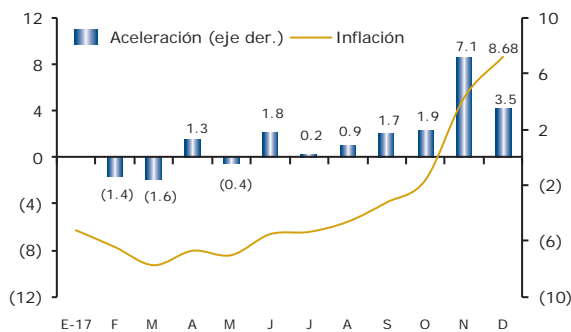
Desde el punto de vista externo, y a pesar que la inflación mundial continuó baja en 2017, los precios internacionales de alimentos y combustibles incidieron en la dinámica interna de precios durante 2017. Según

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



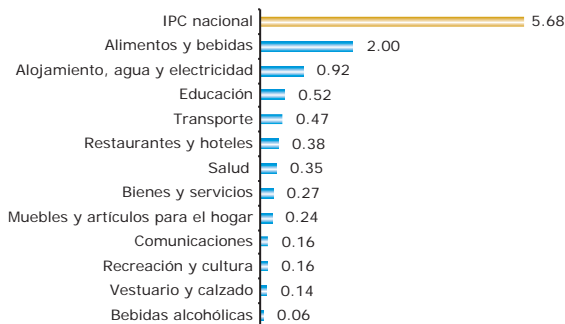
Fuente: FAO y EIA.

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



Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

la FAO, el índice mundial de alimentos creció 8.2 por ciento en 2017 (-1.5% en 2016), mientras que el precio del petróleo registró un incremento de 17.9 por ciento, de acuerdo a la EIA (-11.4% en 2016). Lo anterior incidió en la evolución de los precios internos, principalmente en los precios de combustibles nacionales, los cuales aumentaron 10.8 por ciento en el año (13.8% en 2016).

Inflación por división

El 68.9 por ciento de la inflación nacional de 2017 se concentró en cuatro divisiones: alimentos y bebidas no alcohólicas (35.2% del total), alojamiento y electricidad (16.2%), educación (9.2%) y transporte (8.3%). Así, la división de alimentos y bebidas no alcohólicas registró un aumento anual de 5.67 por ciento en 2017 y contribuyó con 2.0 puntos porcentuales a la inflación general (-0.25 p.p en 2016). Se observó un alza de precios principalmente en productos pertenecientes a los grupos de frutas y verduras y derivados de la leche.

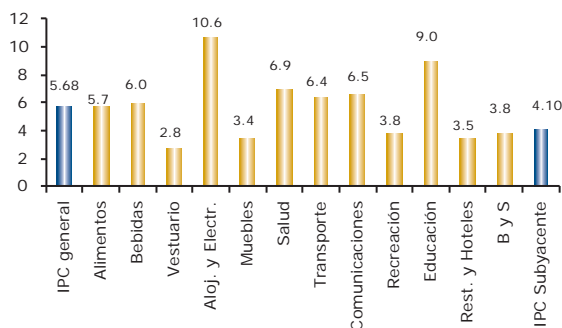
La división de alojamiento, electricidad, agua, gas y otros combustibles contribuyó con 0.92 puntos porcentuales a la inflación acumulada (0.32 p.p en 2016). Esta división se caracterizó por alcanzar el mayor crecimiento interanual del IPC en 2017 (10.63%), determinado por el alza en algunos bienes administrados como el gas butano y las tarifas de energía eléctrica y de agua potable.

En tanto, la división de educación reflejó un crecimiento acumulado de 9.01 por ciento y una contribución de 0.52 puntos porcentuales (8.0% y 0.44 p.p en 2016). La mensualidad de primaria se destacó como el décimo producto de la canasta del IPC que más aumentó en el año (11.34% de tasa de crecimiento y 0.13 p.p. de aporte marginal).

La división de transporte registró una inflación interanual de 6.37 por ciento (5.38% en 2016) y una contribución de 0.47 puntos porcentuales (0.39 p.p en 2016). Esta división se caracterizó por alzas continuas en los precios de los combustibles nacionales (10.79%) ante los incrementos en los precios internacionales de los mismos.

Gráfico I-3.9

Inflación nacional por divisiones (variación interanual)



Fuente: BCN.

Finalmente, el resto de divisiones alcanzaron una inflación promedio de 4.60 por ciento (5.38% en 2016), y contribuyeron con 1.77 puntos porcentuales a la inflación interanual (2.23 p.p en 2016).

Tabla I-3.1

Productos de mayor y menor contribución acumulada 2017 (porcentaje y puntos porcentuales)

Productos	Ponderación(%)	Variación(%)	Contribución (pp)
Positiva			
Gas butano envasado	1.60	31.26	0.35
Queso	1.59	13.67	0.27
Almuerzo	5.92	3.67	0.25
Tarifa de Consumo de Energía Eléctrica	3.01	6.97	0.20
Tarifa de Consumo de Agua Potable	1.68	14.97	0.20
Huevos de gallina	0.84	16.75	0.19
Gasolina para automóvil	2.08	9.39	0.17
Papas	0.44	33.49	0.14
Servicio de hospitalización	0.60	13.05	0.13
Mensualidad Primaria	0.79	11.34	0.13
Negativa			
Quequisque	0.06	(40.27)	(0.05)
Ajo	0.05	(22.78)	(0.02)
Yuca	0.08	(8.54)	(0.01)
Aparato telefónico	0.30	(3.60)	(0.01)
Equipo de DVD	0.14	(12.39)	(0.01)
Carne de cerdo sin hueso	0.26	(1.40)	(0.00)
Maíz en grano	0.02	(12.81)	(0.00)
Camarón	0.07	(3.85)	(0.00)
Equipo de sonido	0.26	(3.51)	(0.00)
Pan tostado	0.03	(11.85)	(0.00)

Fuente: BCN.

Recuadro 3

Determinantes macroeconómicos de la inflación en 2017

En 2017, la tasa de inflación se ubicó en 5.68 por ciento (3.13% en 2016), consistente con un retorno a sus fundamentos de mediano plazo, dictados por la tasa de deslizamiento cambiario (5%) y la inflación internacional de mediano plazo (2%). A pesar de la mayor tasa de inflación en 2017, a lo largo del año la inflación continuó en niveles inferiores al 5 por ciento, registrándose una inflación promedio de 3.85 por ciento, 0.33 puntos porcentuales mayor que la de 2016. Debido a la importancia de la inflación en la toma de decisiones de los agentes, es necesario comprender las razones detrás de este comportamiento disímil en ambas medidas de inflación. Así, el objetivo de este recuadro es realizar la identificación y cuantificación de los determinantes macroeconómicos de la inflación en 2017.

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 primeros consisten en una proyección base de la inflación, la cual se asocia con sus determinantes de mediano plazo. Con respecto a los segundos, 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 consideró la persistencia de la inflación.

Los choques de oferta se modelaron a través del precio interno de los combustibles y el índice de precios agrícolas. Los choques externos se modelaron a través de la inflación internacional (medida como la variación interanual del IPC de EE. UU.), mientras que los choques de demanda se capturaron a través del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE). Para los choques nominales se utilizó la base monetaria, mientras que la inercia inflacionaria se capturó con rezagos de la tasa de inflación. El modelo se estimó con frecuencia mensual a partir de enero 2007 hasta diciembre 2017.

Principales resultados

En 2017, los factores determinísticos, de oferta y nominales aportaron positivamente a la inflación, contribuyendo con 7.0, 0.8 y 0.1 puntos porcentuales, respectivamente. La contribución marginal de los factores determinísticos está en línea con la inflación esperada en el mediano plazo para Nicaragua. En este sentido, la política de tipo de cambio continúa siendo un anclaje nominal efectivo para la tasa de inflación.

En cuanto a los factores de oferta, si bien su aporte marginal es relativamente bajo, su contribución a lo largo del año determinó el comportamiento disímil entre la tasa de inflación de cierre y la tasa promedio. En este sentido, en el primer trimestre los factores de oferta aportaron 0.6 puntos porcentuales negativos a la tasa de inflación. Este aporte negativo fue liderado por la disminución de los precios de los alimentos (variación del índice de precios agrícolas de -8.2%), lo cual fue parcialmente contrarrestado por la dinámica de los precios de hidrocarburos.

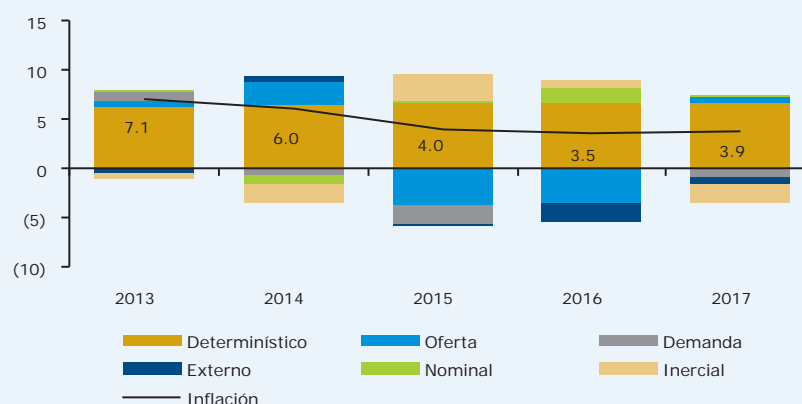
1/ "Sources of Macroeconomic Fluctuations in Small Open Economies". Journal of Macroeconomics. Vol. 16, No. 1, p.p. 1-36.

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

Determinantes	Trimestres de 2017				Promedio
	I	II	III	IV	
Oferta	(0.6)	0.2	1.0	2.5	0.8
Demanda	(0.1)	(0.6)	(1.4)	(1.7)	(0.9)
Externo	(0.3)	(0.9)	(1.3)	(1.6)	(1.0)
Nominal	1.1	0.5	(0.2)	(1.0)	0.1
Determinístico	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
Inercial	(3.5)	(3.1)	(1.6)	(0.1)	(2.1)
Inflación	3.6	3.1	3.6	5.1	3.9

Fuente: BCN.

Sin embargo, a partir del segundo trimestre los factores de oferta empezaron a aportar positivamente a la tasa de inflación, debido al incremento de los precios de los combustibles y a una menor caída de los precios de los alimentos. Así, en el segundo trimestre los factores de oferta se tornaron positivos y aportaron 0.2 puntos porcentuales, aumentando gradualmente en el tercer y cuarto trimestre, en los que contribuyeron con 1.0 y 2.5 puntos porcentuales, respectivamente. El repunte en las presiones inflacionarias en el cuarto trimestre fue motivado por el incremento en los precios de los alimentos debido a factores climatológicos y de mercado.

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

Fuente: BCN.

Con respecto a los factores nominales, en el primer semestre, éstos aportaron 0.8 puntos porcentuales en promedio, mientras que en el segundo semestre éstos contribuyeron negativamente a la inflación con 0.6 puntos porcentuales. En el año, la contribución de los choques nominales fue muy modesta (0.1 pp).

Por su parte, el factor que más contrarrestó el incremento de la inflación fue el inercial, es decir, los bajos niveles de inflación observados en períodos pasados. Estimaciones sugieren que el coeficiente de autocorrelación de la tasa de inflación en un trimestre es de 0.89, y en dos trimestres de 0.65, lo que podría sugerir una alta persistencia de la tasa de inflación. Concretamente, la contribución

de la inercia inflacionaria en 2017 fue de 2.1 puntos porcentuales negativos en promedio, reflejo de la relativa estabilidad de los demás determinantes de la inflación a lo largo del año. Así, a pesar de dicha persistencia, en la medida que los distintos choques de oferta se fueron materializando, la contribución de la inercia inflacionaria fue disminuyendo.

En conclusión, en 2017 la tasa de inflación inició un proceso de normalización hacia el nivel que dictan sus determinantes de mediano plazo. El análisis realizado sugiere que la política cambiaria del país, los choques de oferta (precios de combustible y alimentos) y el proceso de inercia inflacionaria constituyeron los principales determinantes de la inflación en 2017. Finalmente, si bien en el último trimestre surgieron presiones inflacionarias debido a factores de oferta, el desempeño inflacionario fue favorable, pues el nivel de inflación a lo largo de 2017 fue bajo y relativamente estable.

1.4. SECTOR FISCAL

Política fiscal

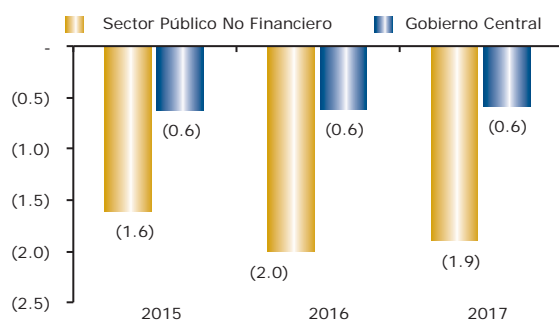
La política fiscal continuó contribuyendo a la estabilidad macroeconómica y a la sostenibilidad de las finanzas públicas. Así, en 2017 el Sector Público no Financiero (SPNF) registró un déficit de 1.9 por ciento del PIB, menor al observado en 2016. El enfoque prudente de la política fiscal permitió continuar garantizando el financiamiento sostenible de programas dirigidos a reducir la pobreza, así como a aumentar la inversión en infraestructura productiva y a desarrollar el capital humano. Al igual que en años recientes, la implementación de la política fiscal se desarrolló bajo el modelo de Alianzas, Diálogos y Consensos entre el Gobierno y los diversos actores económicos y sociales del país.

El instrumento operativo principal de política fiscal fue el Presupuesto General de la República (PGR), que para el año 2017 fue aprobado por la Asamblea Nacional el 2 de diciembre de 2016. El PGR se publicó el 6 de diciembre en La Gaceta N° 230, bajo la Ley N° 942, Ley Anual de Presupuesto General de la República 2017.

La política fiscal contenida en el PGR 2017 priorizó los siguientes lineamientos: ratificar el compromiso del Gobierno con el manejo prudente de las finanzas públicas; apoyar la estabilidad macroeconómica y crecimiento económico sostenible; continuar con el mejoramiento de la administración tributaria; garantizar el financiamiento de programas y proyectos orientados al combate de la pobreza; continuar gestionando la obtención de recursos externos concesionales; controlar el déficit fiscal; y enfrentar riesgos fiscales derivados de choques externos, cambio climático y fenómenos naturales.

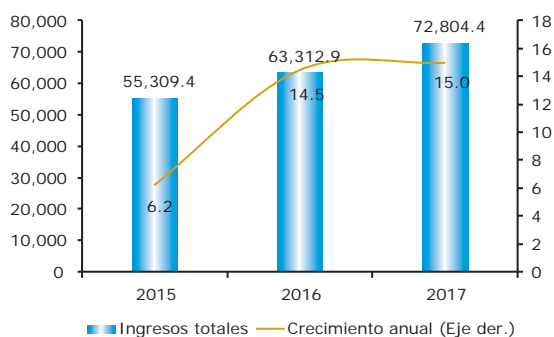
Asimismo, el PGR 2017 se expresó en políticas de ingreso, gasto y financiamiento. En materia de ingresos, la política tributaria buscó garantizar los recursos internos para financiar el PGR, así como los programas y proyectos orientados al combate de la pobreza. La política de gastos, por su parte, buscó garantizar el manejo responsable y calidad del gasto público. La política de financiamiento se enfocó en la gestión y maximización de recursos concesionales provenientes de organismos multilaterales, acorde con los Lineamientos de la Política Anual de Endeudamiento Público 2017, publicada en la Gaceta N° 146, del 5 de agosto de

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



Fuente: MHCP, INSS, ALMA y empresas públicas.

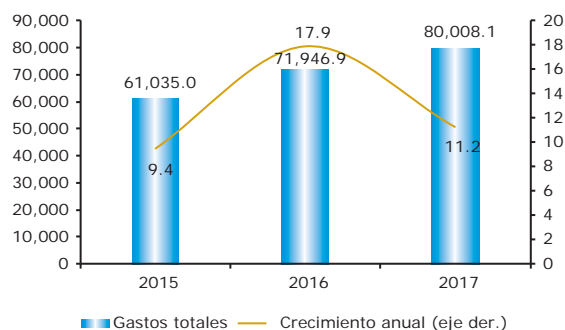
Gráfico I-4.2
Presupuesto General de la República (ingresos totales originales)
(millones de córdobas y variación anual)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.3
Presupuesto General de la República (gastos totales originales)

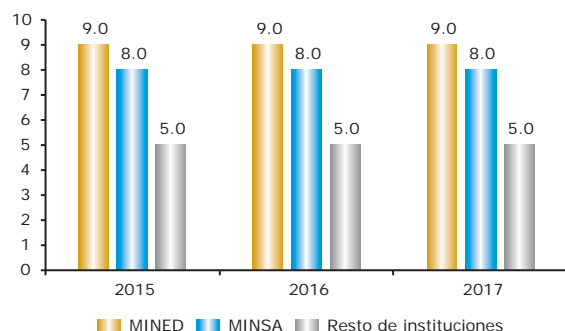
(millones de córdobas y variación anual)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.4
Política salarial del PGR

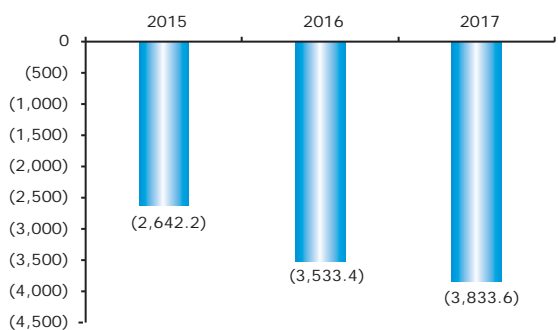
(ajustes porcentuales)



Fuente: MHCP.

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

(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

2016, bajo el Decreto N° 13-2016. A nivel interno se recurrió a colocaciones de Bonos de la República de Nicaragua (BRN), con vencimientos en el período 2019-2021.

Como elementos complementarios de la política de gasto, se destaca que la política salarial del Gobierno estuvo en correspondencia con los objetivos de estabilidad macroeconómica, sostenibilidad de las finanzas públicas y con la evolución promedio del empleo y los salarios nacionales. El PGR contempló incrementos salariales promedios de 9.0 y 8.0 por ciento en el Ministerio de Educación y Ministerio de Salud, respectivamente. Para el resto de instituciones, el incremento correspondió a 5.0 por ciento.

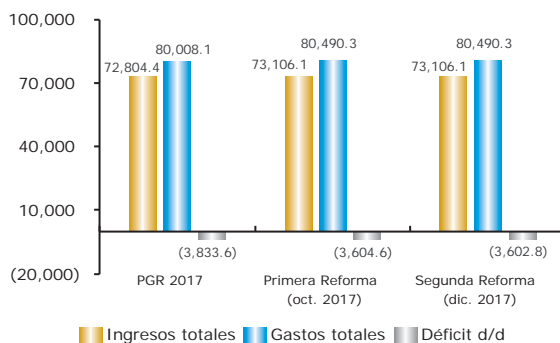
Asimismo, se garantizó el financiamiento para las elecciones municipales efectuadas el 5 de noviembre de 2017, mientras que el gasto correspondiente al reembolso a los partidos políticos y alianzas se programó para el año 2018. De igual manera, se continuó apoyando programas de fomento sectorial agroalimentario, y también se promovió el derecho de la población a una vivienda digna a través de INVUR. Igualmente, se continuó impulsando programas sociales como el Bono Productivo Alimentario y el Programa Usura Cero.

Otro elemento importante que se garantizó en el PGR 2017 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.

Con base en la evaluación positiva de la recaudación tributaria en los primeros ocho meses de 2017, en octubre se aprobó una primera reforma presupuestaria, la cual se publicó en La Gaceta N° 196, bajo la Ley N° 961, Ley de Modificación a la Ley N° 942, Ley Anual del Presupuesto General de la República 2017. Dicha reforma presupuestaria se fundamentó en la evolución positiva de los ingresos, influenciados por el buen desempeño de las actividades económicas, principalmente el sector agropecuario e industria manufacturera.

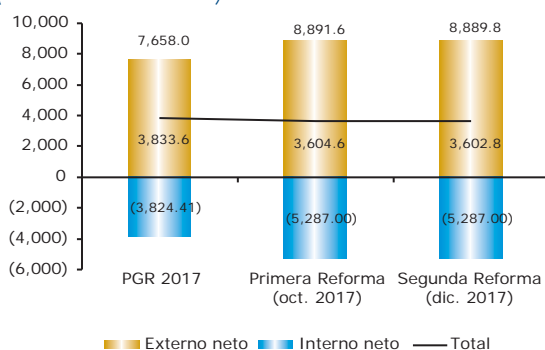
Así, a partir de la estimación original de ingresos totales por un monto de 72,804.4 millones de córdobas (17.3% del PIB), la reforma produjo una nueva estimación por

Gráfico I-4.6
Presupuesto General de la República 2017
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.7
Financiamiento del PGR 2017
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

73,106.1 millones (17.6% del PIB). Los principales incrementos se concentraron en el IR (C\$1,121.5 millones) y en el IVA doméstico (C\$705.2 millones).

Asimismo, a partir de la estimación original de egresos totales por 80,008.1 millones de córdobas (19.1% del PIB), la reforma elevó dichos egresos a 80,490.3 millones (19.3% del PIB). El incremento neto (C\$482.2 millones) se desglosó en un aumento de 639.3 millones para gasto corriente y una disminución de 157.1 millones en gasto de capital. La reducción del gasto de capital obedeció a factores como desfases en los procesos de licitación y adjudicación, así como licitaciones declaradas desiertas, incumplimiento de parte de contratistas y rediseño de contratos de préstamos.

Tabla I-4.1
PGR 2017: Balance con reformas
(millones de córdobas)

Concepto	Aprobado 1/	Primera Reforma 2/	Variación	Segunda Reforma 3/	Variación
1.-Ingresos totales	72,804.4	73,106.1	301.7	73,106.1	0.0
1.1-Ingresos corrientes	72,799.4	73,104.3	304.9	73,104.3	0.0
1.1.1- Ingresos tributarios	67,902.2	68,054.1	151.9	68,054.1	0.0
1.1.2- Ingresos no tributarios	4,690.3	4,813.9	123.6	4,813.9	0.0
1.1.3- Otros	206.9	236.3	29.4	236.3	0.0
1.2-Ingresos de capital	5.0	1.8	(3.2)	1.8	0.0
2.-Gastos totales	80,008.1	80,490.3	482.2	80,490.3	0.0
2.1-Gastos corrientes	57,758.4	58,397.7	639.3	58,272.8	(124.9)
2.2-Gasto de capital	22,249.7	22,092.6	(157.1)	22,217.5	124.9
3.-Balance total a/d	(7,203.7)	(7,384.2)	(180.5)	(7,384.2)	0.0
4.-Donaciones totales	3,370.1	3,779.6	409.5	3,781.4	1.8
5.-Balance total d/d	(3,833.6)	(3,604.6)	229.0	(3,602.8)	1.8
6.-Financiamiento	3,833.6	3,604.6	(229.0)	3,602.8	(1.8)
6.1.1- Externo Neto	7,658.0	8,891.6	1,233.6	8,889.8	(1.8)
6.2.2- Interno Neto	(3,824.4)	(5,287.0)	(1,462.6)	(5,287.0)	0.0

1/ : Ley 942. Publicada en La Gaceta N° 230 del 06/12/16.

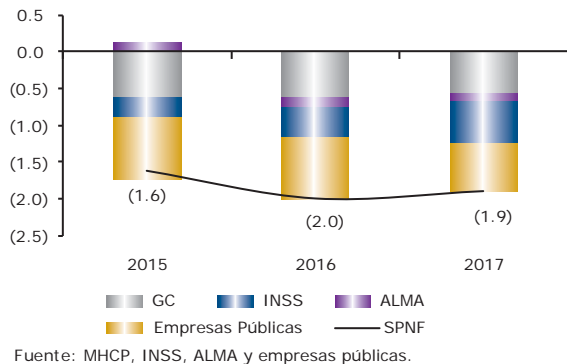
2/ : Ley 961. Publicada en La Gaceta N° 196 del 16/10/17.

3/ : Ley 968. Publicada en La Gaceta N° 234 del 06/12/17.

Fuente : MHCP.

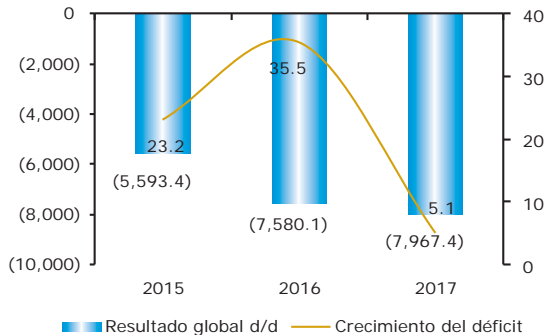
La segunda reforma al PGR 2017 se aprobó el 6 de diciembre de 2017 y se publicó en La Gaceta N° 234, bajo la Ley N° 968, Ley de Modificación a la Ley N° 942, Ley Anual de Presupuesto General de la República 2017 y su Reforma en la Ley N° 961, Ley de Modificación a la Ley N° 942, Ley Anual de Presupuesto General de la República 2017. En dicha reforma, tanto los ingresos totales como los gastos totales se mantuvieron inalterados, pero en esta última partida se realizó una redistribución, en la cual se redujo 124.9 millones en el gasto corriente y se aumentó el mismo monto en gasto de

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



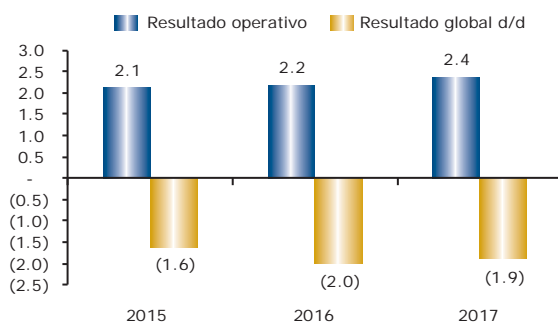
Fuente: MHCP, INSS, ALMA y empresas públicas.

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
(porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA y empresas públicas.

capital. Adicionalmente, se aumentaron las donaciones externas en 1.8 millones de córdobas.

Estos movimientos presupuestarios resultaron en un déficit después de donaciones de 3,602.8 millones de córdobas, menor en 1.8 millones con relación al déficit aprobado en la primera reforma.

Sector Público No Financiero

El Sector Público no Financiero (SPNF) registró una posición deficitaria que ascendió a 7,967.4 millones de córdobas, lo que representó 1.9 por ciento del PIB, menor en 0.1 puntos porcentuales a lo registrado en 2016. En términos nominales, el resultado global del SPNF reflejó un mayor déficit en el Gobierno General, especialmente por una mayor posición deficitaria del INSS, pero fue compensado parcialmente por el menor déficit de las empresas públicas.

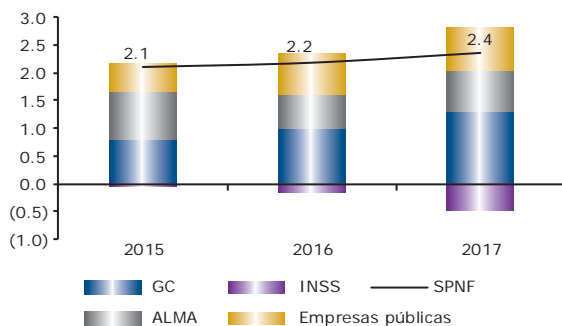
A nivel de instituciones, el resultado global del SPNF reflejó mayores déficits en el INSS, ENATREL, ENEL, PETRONIC, EPN, Gobierno Central (GC) y TELCOR. No obstante, éstos fueron parcialmente contrarrestados por menores déficits en ENACAL y ALMA, y mayores superávits en ENABAS y EAAI.

Los ingresos totales del SPNF, por su parte, ascendieron a 115,188.3 millones de córdobas, lo que se tradujo en un crecimiento de 12.0 por ciento con relación a 2016. Los ingresos tributarios del GC y de ALMA aportaron 7.2 puntos porcentuales al crecimiento observado, mientras que 2.5 puntos porcentuales provinieron de las contribuciones sociales al INSS.

Los gastos del SPNF aumentaron 11.5 por ciento (13.8% en 2016), dinamizados principalmente por mayores compras de bienes y servicios (11.1%) y pago de remuneraciones (8.9%). La Adquisición Neta de Activos no Financieros (ANANF), por su parte, creció 9.7 por ciento (16.6% en 2016), en línea con las políticas del Gobierno dirigidas a aumentar la inversión en infraestructura productiva y social.

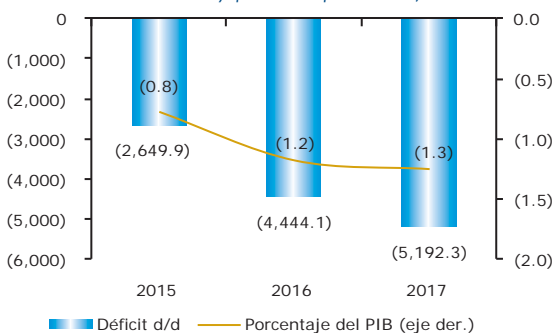
El déficit global después de donaciones se financió a través del financiamiento externo neto por 13,421.7 millones de córdobas, dirigido principalmente a proyectos de infraestructura del GC y de las empresas públicas. Por su parte, el financiamiento interno neto fue negativo en

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



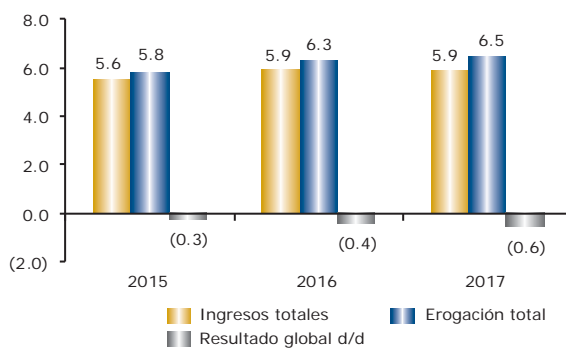
Fuente: MHCP, INSS, ALMA y empresas públicas.

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



Fuente: MHCP, INSS y ALMA.

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



Fuente: INSS.

5,454.4 millones de córdobas, reflejando esencialmente la amortización de deuda interna y la acumulación de depósitos en el Banco Central.

Tabla I-4.2
SPNF: Operaciones consolidadas
(millones de córdobas y porcentaje)

Conceptos	2015	2016	2017	Variación %	
				16/15	17/16
1.- Ingreso Total	90,428.1	102,819.7	115,188.3	13.7	12.0
1.1- Impuestos	56,803.7	64,390.0	71,818.5	13.4	11.5
1.2- Contribuciones sociales	18,193.5	21,296.3	23,867.7	17.1	12.1
1.3- Otros ingresos	15,430.9	17,133.3	19,502.1	11.0	13.8
2. Gastos	83,101.9	94,542.0	105,391.3	13.8	11.5
2.1- Remuneraciones	24,908.1	27,860.6	30,350.4	11.9	8.9
2.2- Compra de bienes y servicios	20,088.2	24,088.8	26,771.7	19.9	11.1
2.3 -Intereses	3,368.6	4,026.4	4,820.2	19.5	19.7
2.4- Transf. corrientes y de capital	18,057.2	18,983.6	21,146.3	5.1	11.4
2.5 -Prestaciones Sociales	12,462.4	15,104.7	17,297.3	21.2	14.5
2.6 -Otros gastos	4,217.4	4,477.9	5,005.4	6.2	11.8
3.- Resultado operativo neto	7,326.3	8,277.7	9,797.0	13.0	18.4
4.- Adq. neta activos NF	17,232.4	20,101.0	22,053.3	16.6	9.7
5.- Erogación Total	100,334.3	114,643.0	127,444.6	14.3	11.2
6.- Superávit o déficit efect. a/d	(9,906.2)	(11,823.3)	(12,256.2)	19.4	3.7
7.- Donaciones	4,312.7	4,243.2	4,288.8	(1.6)	1.1
8.- Superávit o déf. efect. d/d	(5,593.4)	(7,580.1)	(7,967.4)	35.5	5.1
9.- Financiamiento	5,593.4	7,580.1	7,967.4	35.5	5.1
9.1- Financ. externo neto	8,921.1	8,612.7	13,421.7	(3.5)	55.8
9.2- Financ. interno neto	(3,327.7)	(1,032.6)	(5,454.4)	(69.0)	428.2

Fuente: MHCP, INSS, ALMA y empresas públicas.

Gobierno General

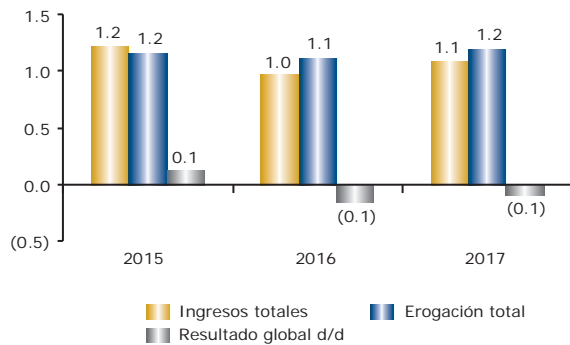
El Gobierno General, integrado por el GC, INSS y ALMA, registró un déficit global después de donaciones de 5,192.3 millones de córdobas (C\$4,444.1 millones en 2016), lo que representó 1.3 por ciento del PIB. El mayor déficit estuvo determinado principalmente por el INSS, que amplió su déficit en 792.6 millones de córdobas, en comparación al observado en 2016. Lo anterior fue compensado parcialmente por un menor déficit del ALMA.

El INSS finalizó el año con un déficit de 2,371.8 millones de córdobas, superior al observado en 2016 (C\$1,579.2 millones). No obstante, el ritmo de crecimiento del déficit fue menor al de 2016, producto de una desaceleración en los gastos de pensiones y administrativos, especialmente remuneraciones.

ALMA, por su parte, registró un déficit de 419.5 millones de córdobas, menor en 136.9 millones con relación a 2016. El menor déficit resultó de un mayor crecimiento de los ingresos totales, particularmente por transferencias de capital. Dentro de la erogación total, se destacó un mayor dinamismo de la ANANF, que se reflejó en mayor

Gráfico I-4.14

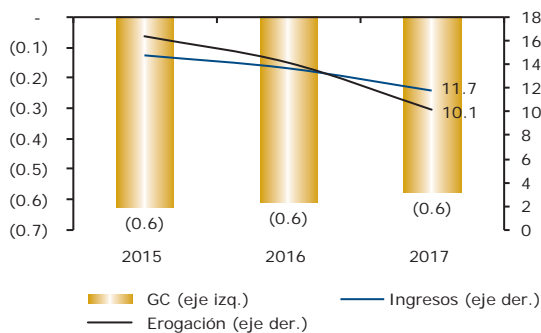
ALMA: Resultado global después de donaciones
(porcentaje del PIB)



Fuente: ALMA.

Gráfico I-4.15

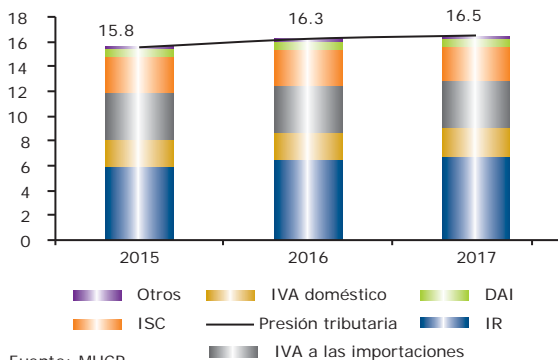
Balance del Gobierno Central
(porcentaje del PIB y variación interanual)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.16

Presión tributaria del Gobierno Central
(porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP.

gasto en obras y construcciones, el cual creció 16.7 por ciento (6.9% en 2016).

Entre los proyectos del Plan de Inversión Anual de ALMA, ejecutados en 2017 sobresalieron: la ampliación y reconstrucción de infraestructura vial; obras deportivas como el Estadio Nacional de Béisbol y el Gimnasio Polideportivo Alexis Argüello; rehabilitación de parques municipales; y obras de drenaje pluvial, entre otras.

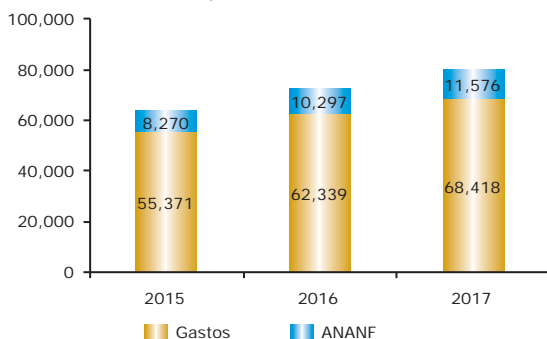
El GC registró un déficit de 2,401.1 millones de córdobas (0.6% del PIB), superior en 92.5 millones con relación al déficit observado en 2016, aunque menor al programado en el PGR, aprobado en diciembre 2016 (0.9% del PIB). El resultado observado provino de menores donaciones recibidas, a pesar de mayores ingresos percibidos con relación a la erogación total. Este último componente creció a un menor ritmo (10.1%) en comparación a 2016 (14.1%), como resultado del menor crecimiento del gasto corriente y de la ANANF.

La recaudación tributaria del GC totalizó 68,661.6 millones de córdobas (16.5% del PIB) y creció 11.7 por ciento, lo que se tradujo en 1.7 puntos porcentuales menos con relación al crecimiento de 2016. Se destacó el dinamismo del IVA doméstico, que creció 21.8 por ciento (13.7% en 2016), aunque no contrarrestó el menor ritmo de crecimiento del IR, ISC e IVA a las importaciones. Cabe señalar que los ingresos tributarios con relación al PIB fueron superiores en 0.3 puntos porcentuales a los programados en el PGR inicial.

El sistema tributario continuó mostrando mejoras en la progresividad. Así, en 2017, el IR representó 40.6 por ciento de los ingresos tributarios, lo que representó un aumento de 1.0 punto porcentual respecto al año 2016. Con relación al año 2007, dicha proporción aumentó 10.3 puntos porcentuales.

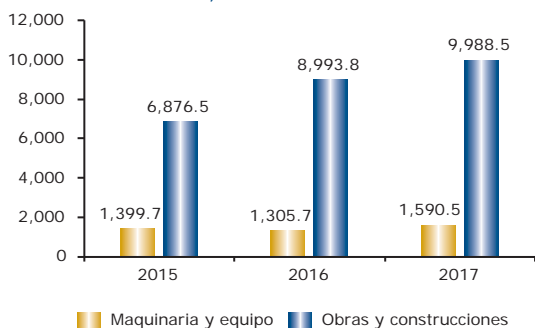
El indicador de presión tributaria en 2017, medido como la recaudación tributaria sobre el PIB, se ubicó en 16.5 por ciento, lo que se tradujo en un aumento de 0.2 puntos porcentuales con relación al año 2016. El aumento de este indicador se asoció a la implementación de mejoras en la gestión y modernización de la administración tributaria y al dinamismo de la actividad económica de 2017. Al utilizar los ingresos totales del GC, el indicador de presión tributaria alcanzó 17.8 por ciento del PIB, mayor en 0.3 puntos porcentuales con relación a 2016.

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



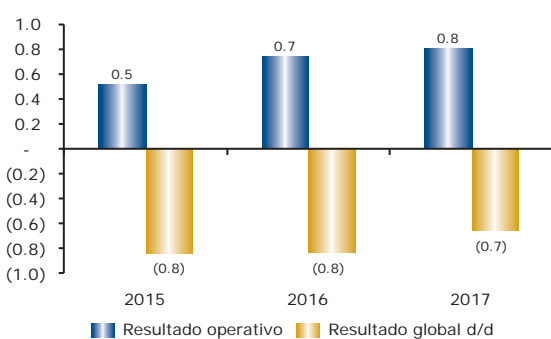
Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.18
ANANF del Gobierno Central
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

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



Fuente: Empresas públicas.

La erogación total del GC se ubicó en 79,994.4 millones de córdobas y representó 19.3 por ciento del PIB, en línea con lo programado en el PGR aprobado. La erogación creció 10.1 por ciento (14.1% en 2016), como resultado del menor ritmo de crecimiento de los gastos (9.8%) y de la ANANF (12.4%). Por el lado de los gastos, tanto el componente de remuneraciones (9.8%), como de adquisición de bienes y servicios (4.7%) se desaceleraron, mientras las transferencias de capital crecieron 18.8 por ciento (-5.7% en 2016).

La ANANF en tanto, se ubicó en 11,576 millones de córdobas (C\$10,297.3 millones en 2016), y creció 12.4 por ciento respecto a 2016 (24.5% en 2016). El componente de obras y construcciones creció 11.1 por ciento (30.8% en 2016), destacándose la finalización de obras hospitalarias y de infraestructura vial relevantes.

El déficit global del GC después de donaciones se financió principalmente mediante recursos externos netos por 9,842.9 millones de córdobas, desglosados en 12,621 millones en desembolsos por préstamos atados a programas y proyectos, y amortización de deuda externa por 2,778.1 millones de córdobas. En tanto, el financiamiento interno neto fue negativo en 7,441.8 millones de córdobas, reflejando principalmente la amortización de deuda interna, la colocación de Bonos de la República de Nicaragua y la acumulación de depósitos en el Banco Central.

Tabla I-4.3
Gobierno Central: Operaciones consolidadas
(millones de córdobas y porcentaje)

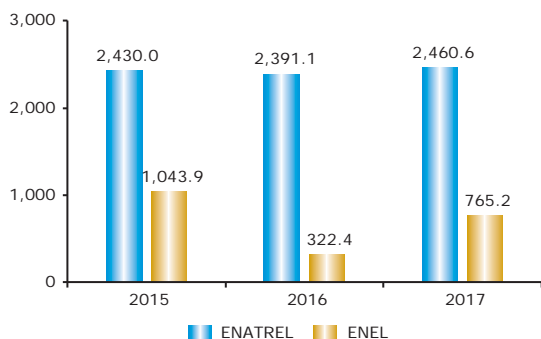
Conceptos	2015	2016	2017	Variación %	
				16/15	17/16
1.- Ingreso Total	58,164.7	66,099.6	73,847.7	13.6	11.7
1.1- Impuestos	54,206.1	61,474.8	68,661.6	13.4	11.7
1.3- Otros ingresos	3,958.6	4,624.8	5,186.0	16.8	12.1
2. Gastos	55,370.9	62,339.3	68,418.4	12.6	9.8
2.1- Remuneraciones	20,546.8	22,735.9	24,956.9	10.7	9.8
2.2- Compra de bienes y servicios	8,588.7	11,239.1	11,763.0	30.9	4.7
2.3 -Intereses	3,049.8	3,755.0	4,392.9	23.1	17.0
2.4- Transf. corrientes y de capital	17,811.1	18,405.1	20,600.4	3.3	11.9
2.5 -Prestaciones sociales	1,224.2	270.3	232.9	(77.9)	(13.8)
2.5 -Otros gastos	4,150.3	5,933.8	6,472.4	43.0	9.1
3.- Resultado operativo neto	2,793.7	3,760.3	5,429.2	34.6	44.4
4.- Adq. neta activos NF	8,270.4	10,297.3	11,576.0	24.5	12.4
5.- Erogación Total	63,641.3	72,636.6	79,994.4	14.1	10.1
6.- Superávit o déficit efect. a/d	(5,476.6)	(6,537.0)	(6,146.8)	19.4	(6.0)
7.- Donaciones	3,305.6	4,228.4	3,745.7	27.9	(11.4)
8.- Superávit o def. efect. d/d	(2,171.0)	(2,308.6)	(2,401.1)	6.3	4.0
9.- Financiamiento	2,171.0	2,308.6	2,401.1	6.3	4.0
9.1- Financ. externo neto	6,722.9	5,601.9	9,842.9	(16.7)	75.7
9.2- Financ. interno neto	(4,551.8)	(3,293.3)	(7,441.8)	(27.6)	126.0

Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.20

Adquisición neta de activos no financieros de ENATREL y ENEL

(millones de córdobas)

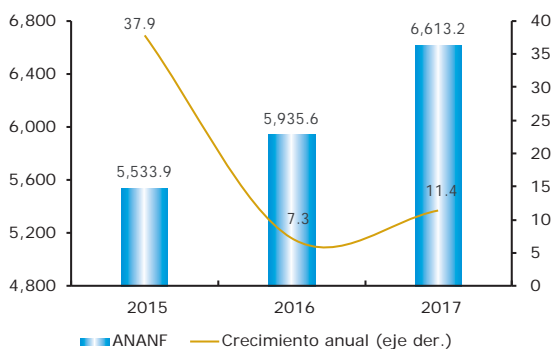


Fuente: ENATREL y ENEL.

Gráfico I-4.21

Adquisición neta de activos no financieros de empresas públicas

(millones de córdobas y porcentaje)

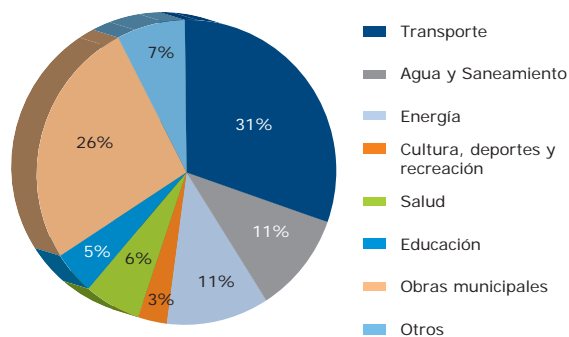


Fuente: Empresas públicas.

Gráfico I-4.22

Programa de inversión pública 2017 por sectores económicos

(participación de la ejecución total)



Fuente: MHCP.

Empresas Públicas

Las empresas públicas registraron un déficit consolidado por 2,775.1 millones de córdobas, menor en 360.9 millones respecto a lo observado en 2016. El déficit de las empresas representó 0.7 por ciento del PIB (0.8% del PIB en 2016). El menor déficit se originó principalmente en una menor posición deficitaria de ENACAL y mayores superávits de EAAI y ENABAS, los que en conjunto compensaron los mayores déficits de ENATREL, ENEL, EPN, PETRONIC y TELCOR.

Los mayores déficits en ENATREL y ENEL obedecieron a un mayor crecimiento en el gasto en ANANF. En la primera empresa, el mayor gasto se originó principalmente en proyectos de ampliación de redes de datos de banda ancha; construcción de subestaciones y líneas de transmisión eléctricas; y redes de distribución eléctrica rural. En la segunda empresa, el mayor gasto de capital provino de rehabilitación y modernización de plantas hidroeléctricas.

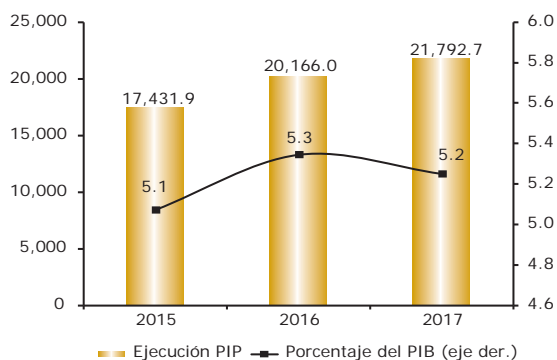
Los ingresos totales de las empresas ascendieron a 14,044.0 millones de córdobas, equivalentes a un crecimiento de 11.4 por ciento (19.6% en 2016). Estos ingresos fueron impulsados principalmente por el desempeño de ENEL, ENACAL y ENATREL, que en conjunto aportaron 8.6 puntos porcentuales al crecimiento de los ingresos consolidados.

Por su parte, la erogación total ascendió a 17,359.9 millones de córdobas y creció 10.3 por ciento (10.2% en 2016), debido un menor ritmo de crecimiento en gastos (9.6%), a pesar del dinamismo de la ANANF (11.4%). Por el lado de los gastos, se destacó un mayor ritmo de crecimiento en compras de bienes y servicios, compensados por menor crecimiento en pago de remuneraciones.

Programa de Inversión Pública

El Programa de Inversión Pública (PIP) fue un instrumento fundamental que complementó los esfuerzos productivos y sociales del Gobierno, al apoyar el crecimiento económico y contribuir a la reducción de la pobreza. Así, la ejecución del PIP en 2017 reflejó inversiones relevantes del Gobierno Central y empresas públicas en sectores como transporte; obras municipales; energía; y agua y saneamiento, las cuales representaron 79.0 por ciento de la ejecución total.

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



Fuente: MHCP.

La ejecución del PIP ascendió a 21,792.7 millones de córdobas, lo que se tradujo en un crecimiento de 8.1 por ciento con relación a la ejecución de 2016 y en un porcentaje de ejecución de 94.9 por ciento con relación a la programación anual. La desaceleración del crecimiento en la ejecución del PIP en 2017 resultó de un menor ritmo de crecimiento de proyectos del MTI y MINSA, y de una caída de la ejecución de proyectos de ENACAL.

Así, la menor ejecución del PIP estuvo determinada por un decrecimiento de 2.5 por ciento (25.9% en 2016) en la ejecución de las empresas públicas y una desaceleración en la ejecución del GC, al crecer 11.2 por ciento en el año (13.0% en 2016).

El menor desempeño de las empresas públicas respecto al año 2016 respondió a una menor ejecución de ENACAL por 306.8 millones de córdobas, lo que fue parcialmente contrarrestado por una mayor ejecución de ENEL (C\$192.6 millones). ENEL registró una mayor ejecución de proyectos relacionados con la rehabilitación de las plantas hidroeléctricas Centroamérica y Carlos Fonseca, a fin de extenderles su vida útil.

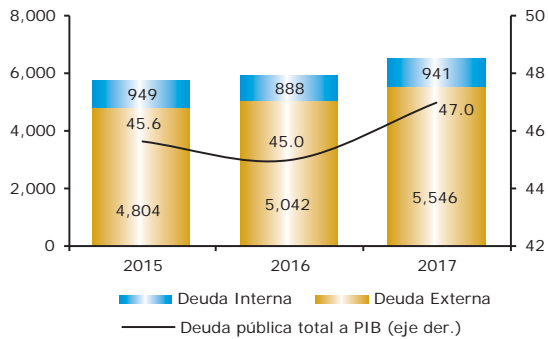
Tabla I-4.4
Programa de inversión pública
(millones de córdobas y porcentaje)

Institución	2015	2016	2017		Variación % 17/16	
			PIP anual	Ejecución Porcentaje		
Total	17,431.9	20,166.0	22,962.9	21,792.7	94.9	8.1
MTI	4,455.3	6,023.0	6,604.3	6,603.8	100.0	9.6
ENACAL	968.0	2,442.1	2,786.9	2,135.2	76.6	(12.6)
ENATREL	1,959.0	1,936.7	2,004.7	1,934.1	96.5	(0.1)
ENEL	564.2	238.1	439.5	430.7	98.0	80.9
TELCOR	117.6	2.4	14.1	2.8	19.5	14.0
MINSA	875.2	1,298.8	1,497.2	1,350.7	90.2	4.0
INATEC	89.8	111.1	69.2	67.6	97.7	(39.2)
MINED	468.1	708.0	950.0	899.1	94.6	27.0
MEM	150.8	169.9	322.8	292.4	90.6	72.1
MIGOB	238.5	364.5	278.4	278.2	99.9	(23.7)
Policía Nacional	113.1	159.3	246.4	232.2	94.2	45.7
INVUR	295.1	230.8	72.8	46.6	64.0	(79.8)
FISE	195.1	84.7	226.5	141.8	62.6	67.4
Transf. a Alcaldías	4,296.7	5,041.2	5,750.3	5,750.3	100.0	14.1
Resto de Instituciones	1,807.9	1,208.1	1,699.9	1,627.2	95.7	34.7

Fuente : MHCP.

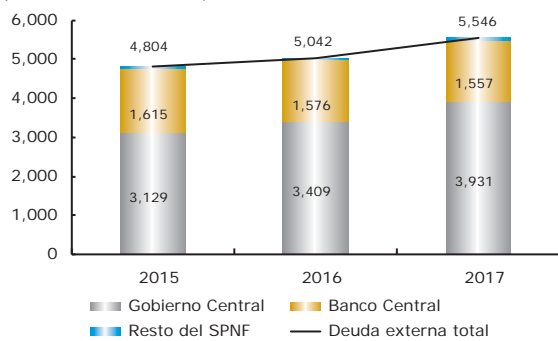
Las principales instituciones que sobresalieron por mayor monto y porcentaje de ejecución superior al 90 por ciento fueron MTI, ENATREL, MINED, MINSA y la partida de Transferencias a las Alcaldías Municipales. La ejecución combinada de las cuatro instituciones más las

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



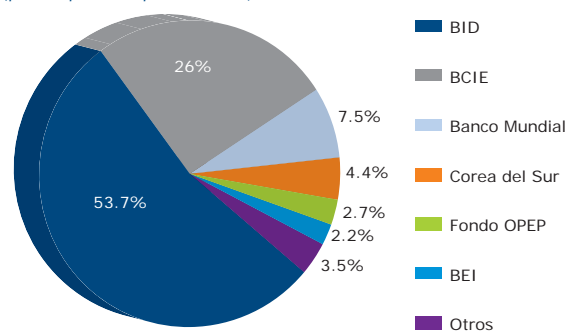
Fuente: MHCP y BCN.

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



Fuente: MHCP y BCN.

Gráfico I-4.26
Desembolsos por acreedor en 2017
(participación porcentual)



Fuente: BCN.

transferencias representó alrededor de 76.0 por ciento del PIP ejecutado en 2017.

Deuda Pública

La conducción de una política fiscal prudente permitió impulsar una política de endeudamiento público responsable. Así, el saldo de deuda pública total en términos del PIB fue de 47.0 por ciento a diciembre 2017, mayor en 2.0 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2016. Dicho incremento resultó de negociaciones con los diversos acreedores externos a fin de asegurar el financiamiento necesario para impulsar proyectos de desarrollo que apoyen el aumento de la capacidad productiva de la economía.

El saldo de la deuda pública total al final del año ascendió a 6,486.7 millones de dólares, lo que se tradujo en un aumento de 9.4 por ciento respecto al saldo de diciembre de 2016 (US\$5,930.5 millones). El aumento observado se debió a mayores pasivos con acreedores extranjeros (10.0%), reforzado por un mayor endeudamiento interno (5.9%).

Los saldos de deuda pública externa y deuda doméstica totalizaron 5,546.1 y 940.6 millones de dólares, respectivamente, equivalentes a participaciones de 85.5 y 14.5 por ciento, en el mismo orden. De esta última participación, 10.1 por ciento fue deuda gubernamental con el sector privado nacional y 4.4 por ciento correspondió a deuda formalizada por el Banco Central de Nicaragua.

Los desembolsos de recursos externos al cierre del año 2017 ascendieron a 540.2 millones de dólares, de los cuales, 93.0 por ciento provino de acreedores multilaterales (US\$502.6 millones), 6.4 por ciento de acreedores bilaterales (US\$34.3 millones) y el 0.6 por ciento restante de acreedores privados (US\$3.2 millones).

Entre los acreedores con mayor participación en desembolsos externos durante 2017 se destacaron: BID, BCIE, Banco Mundial y Corea del Sur. Dichos acreedores representaron 91.6 por ciento de los desembolsos totales en el año, mientras que el 8.4 por ciento restante correspondió a desembolsos de Fondos OPEP, BEI, FIDA, Japón, Alemania, Austria, Italia y Eximbank de la India.

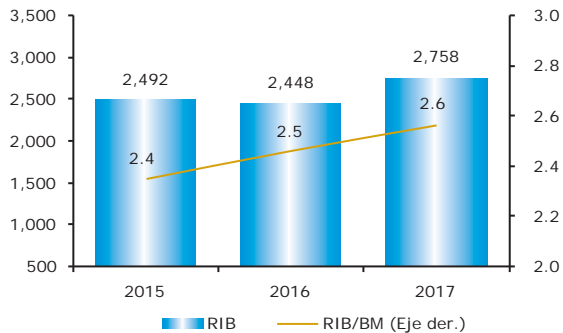
El saldo de la deuda del Gobierno Central y del BCN con acreedores domésticos totalizó 940.6 millones de dólares. Al desglosar por instrumentos, dicho saldo fue liderado por los Bonos de la República de Nicaragua (40.9%), seguido por BPI y CBPI (28.5%), Letras emitidas por el BCN (15.6%), Bonos Bancarios (14.7%) y otra deuda gubernamental (0.3%).

En el acumulado anual, el servicio de la deuda pública externa fue de 224.4 millones de dólares, mientras que el servicio de deuda interna totalizó 1,773.0 millones de dólares. Esto último correspondió a pagos en concepto BPI y CBPI (US\$64.8 millones), Bonos de la República (US\$118.4 millones) y otra deuda gubernamental (US\$36.1 millones). El Banco Central honró deuda por 1,553.7 millones de dólares en concepto de Letras, especialmente de corto plazo, y Bonos Bancarios.

1.5. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Gráfico I-5.1

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



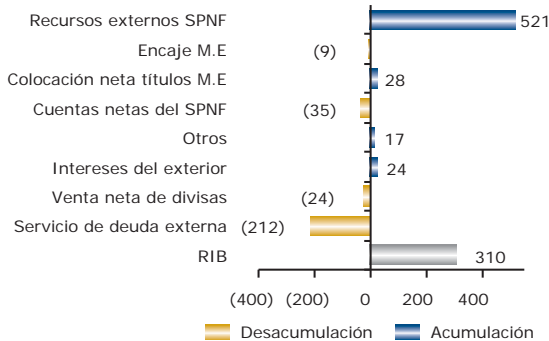
Fuente: BCN.

La mayor entrada de divisas, producto de un contexto externo más favorable, así como, la evolución positiva de la actividad económica, una inflación baja y estable y un manejo prudente de las finanzas públicas, incidieron en los buenos resultados de los principales indicadores monetarios y financieros de 2017.

El mayor dinamismo de los flujos externos y una coordinación eficaz con la política fiscal, condujeron a que las reservas internacionales brutas (RIB) presentaran niveles superiores a los registrados al cierre de 2016, alcanzando un saldo de 2,757.8 millones de dólares (US\$2,447.8 millones en 2016). Este nivel de RIB fue consistente con una cobertura de 2.6 veces la base monetaria y de 5.4 meses de importaciones de mercancías CIF, garantizando la credibilidad y solidez del régimen cambiario vigente.

Gráfico I-5.2

Orígenes de las variaciones de las RIB
(millones de dólares)

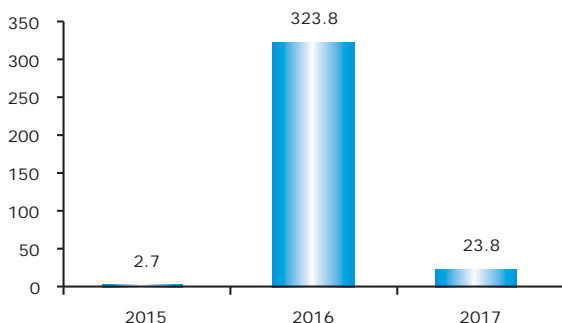


Fuente: BCN.

En términos de flujos, las RIB registraron una acumulación de 310.0 millones de dólares en el año, la cual fue determinada principalmente por la acumulación de recursos externos del SPNF en cuentas del BCN (US\$521.3 millones), la colocación neta de títulos en dólares (US\$27.9 millones) y los intereses recibidos del exterior (US\$23.9 millones). Estas entradas de divisas fueron parcialmente contrarrestadas por el servicio de deuda externa (US\$212.3 millones) y otros movimientos netos de las cuentas en dólares del SPNF (US\$35.2 millones), entre otros.

Gráfico I-5.3

Venta neta de divisas del BCN
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

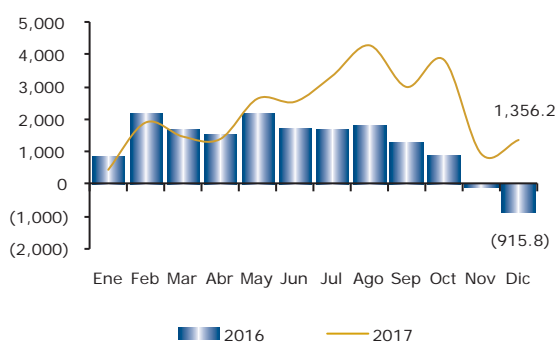
Hay que destacar que la mayor entrada de divisas al país en 2017, dado el mejor desempeño de las exportaciones y la entrada de recursos externos al SPNF, se reflejó en una menor presión en la mesa de cambio, tanto del sistema financiero como del BCN. Así, en el acumulado a diciembre, en la mesa de cambio entre el sistema financiero y el público se registró una venta neta de 67.2 millones de dólares (ventas netas de US\$489.4 millones en igual período de 2016). Por su parte, en la mesa de cambio del BCN se registraron ventas netas de divisas por 23.8 millones de dólares (ventas netas de US\$323.8 millones al cierre de 2016).

Consistente con las menores ventas de divisas, la brecha cambiaria de venta de 2017 presentó una reducción con relación a 2016, al promediar 0.71 por ciento (0.84% en 2016). En línea con la evolución de los niveles de

Gráfico I-5.4

Colocaciones netas de Letras del BCN

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

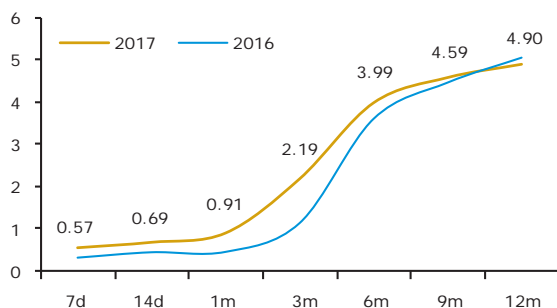


Fuente: BCN.

Gráfico I-5.5

Curva de rendimiento de Letras del BCN

Instrumentos pagaderos en moneda nacional
(porcentaje y última tasa adjudicada por plazo)



Fuente: BCN.

liquidez en moneda nacional, la mayor brecha se registró en el mes de enero cuando promedió 0.93 por ciento y la menor se observó en abril con 0.41 por ciento.

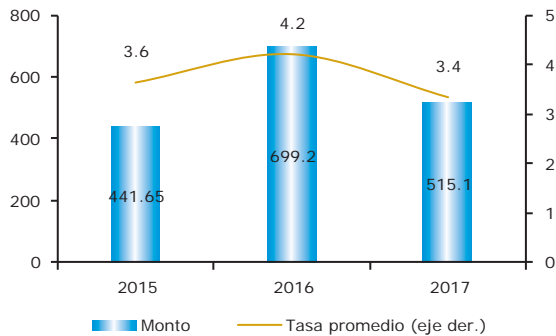
En un contexto tanto externo como interno favorable, la política monetaria del BCN estuvo orientada a garantizar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos. Así, el BCN procuró mantener niveles de reservas internacionales que permitieran una cobertura adecuada de la base monetaria y utilizó sus operaciones monetarias para propiciar un manejo más activo de la liquidez del sistema bancario.

Lo anterior permitió que los bancos y otros agentes tuviesen opciones para gestionar tanto su liquidez estructural (mediante Letras de 1 a 12 meses), como su liquidez de corto plazo (mediante Letras de 7 y 14 días). Adicionalmente, en mayo el BCN aprobó la emisión de Letras denominadas en dólares y pagaderas en dólares (anteriormente sólo se autorizaba la emisión de Letras denominadas en dólares y pagaderas en córdobas con mantenimiento de valor). Esta medida permitió al BCN complementar sus instrumentos monetarios tradicionales con instrumentos que incidan directamente en la liquidez en moneda extranjera, con el objetivo final de resguardar la estabilidad de las reservas internacionales brutas.

En este sentido, los resultados de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) en 2017 reflejaron un incremento de 86.0 por ciento en el volumen de Letras pagaderas en moneda nacional respecto a 2016, siendo los plazos de 7 días, 14 días y 1 mes en los que se registraron los mayores incrementos. Así, el BCN realizó colocaciones netas por 1,356.2 millones de córdobas, como resultado de colocar Letras por 45,590.9 millones de córdobas (valor precio) y redimir 44,234.8 millones de córdobas (no incluye bonos bancarios por C\$310.9 millones).

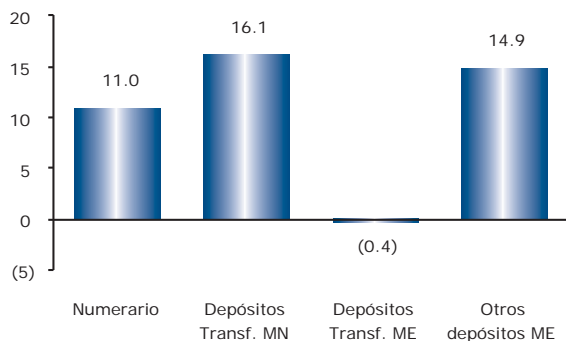
Respecto a la tasa de rendimiento de las Letras, éstas mostraron incrementos en la mayoría de los plazos, lo que evidencia cierto traspaso de las tasas internacionales a las tasas domésticas. En términos promedio, no obstante, la tasa adjudicada de las Letras pagaderas en moneda nacional fue menor en 8.0 puntos base respecto a la registrada en 2016 (1.08%). Asimismo, el plazo promedio adjudicado en 2017 disminuyó a 38.2 días, mientras que en 2016 fue 57.4 días. La reducción

Gráfico I-5.6
Operaciones interbancarias
(millones de dólares y porcentaje)



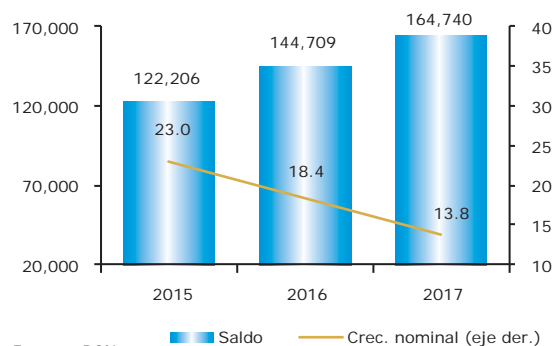
Fuente: BCN.

Gráfico I-5.7
Agregados monetarios
(variación interanual)



Fuente: BCN.

Gráfico I-5.8
Cartera de crédito
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

tanto de la tasa promedio como el plazo promedio se vincula a la mayor colocación de instrumentos de corto plazo, durante todo el año de 2017.

Adicionalmente, el BCN realizó colocaciones netas de Letras denominadas y pagaderas en dólares por un total 27.9 millones (valor precio), producto de colocar 80.9 millones de dólares y redimir 52.9 millones de dólares. Las adjudicaciones se realizaron a una tasa de 1.337 por ciento a 7 días y de 1.389 por ciento al plazo de 14 días.

Por su parte, las operaciones interbancarias continuaron siendo una fuente importante de financiamiento para el mercado financiero. No obstante, en 2017 el mercado interbancario registró un menor volumen transado con respecto a 2016. En este sentido, al cierre de diciembre se realizaron 175 operaciones interbancarias (207 operaciones en 2016) equivalentes a 515.1 millones de dólares (US\$699.2 millones en 2016). Consistente con lo anterior, la tasa promedio pactada fue menor en 80 puntos base respecto a la registrada en 2016.

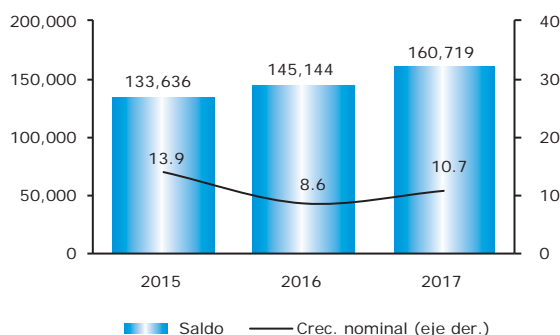
Al cierre de 2017, se observó un mayor crecimiento de los agregados monetarios, en línea con el dinamismo de la actividad económica. Así, el agregado monetario M1 registró un crecimiento interanual de 13.5 por ciento (4.0% en 2016). Lo anterior provino de un crecimiento en el numerario de 11.0 por ciento (11.6% en 2016) y de los depósitos transferibles en moneda nacional, que aumentaron 16.1 por ciento.

Asimismo, el agregado monetario más amplio (M3) registró un incremento interanual de 11.7 por ciento (9.4% en 2016). Este resultado estuvo incidido por el dinamismo en el crecimiento de los depósitos de ahorro y a plazo en moneda extranjera, que crecieron 14.9 por ciento (6.6% en 2016), contrarrestado por el menor desempeño de los depósitos transferibles en moneda extranjera, los cuales registraron una caída de 0.4 por ciento.

Durante 2017, los bancos y financieras mostraron un desempeño favorable, destacando una expansión del crédito, aunque a un ritmo desacelerado, niveles de liquidez estables y aumento en los niveles de depósitos e inversiones.

La dinámica de la cartera de crédito bruta reflejó un crecimiento interanual de 13.8 por ciento (18.4 % en 2016), alcanzando una cartera bruta de 164,739.7

Gráfico I-5.9
Depósitos totales
 (millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

millones de córdobas (39.4% del PIB). Los créditos destinados al comercio y consumo (personal y tarjetas de crédito) continuaron liderando el dinamismo de la cartera y representaron 63.0 por ciento de la cartera bruta total. El buen desempeño del crédito estuvo acompañado de indicadores de cartera en riesgo y vencida relativamente estables, los cuales fueron los más bajos en la región de Centroamérica, Panamá y República Dominicana (CAPARD).

Por su parte, las obligaciones con el público continuaron representando la principal fuente de fondeo de los bancos, ascendiendo a 160,719.0 millones de córdobas, lo que representó un crecimiento interanual de 10.7 por ciento (8.6% a diciembre 2016). El mayor ritmo de crecimiento de los depósitos fue consistente con el mayor dinamismo de la actividad económica.

En línea con el buen desempeño de los ingresos financieros generados por la cartera de crédito, el ROE de las entidades de intermediación financiera se mantuvo cerca del 20 por ciento al mes de diciembre 2017 (21.7% en diciembre de 2016). Por su parte, el ROA se ubicó en 2.3 por ciento, levemente por debajo del observado en diciembre 2016 (2.4%).

Finalmente, la adecuación de capital alcanzó 13.8 por ciento (13.5% en 2016), superando el 10 por ciento requerido por la Norma de Adecuación de Capital.

1.6. SECTOR EXTERNO

Balanza de pagos^{1/}

Balance de cuenta corriente

La cuenta corriente en 2017 evidenció un importante fortalecimiento de la posición externa de Nicaragua, consolidando la tendencia de años anteriores y la transformación económica que experimenta el país.

En 2017, el déficit de cuenta corriente se ubicó en 5.0 por ciento del PIB, menor en 2.5 puntos porcentuales con relación a 2016 (7.5% en 2016). Este resultado ha sido el mejor desde 1980 y fue producto principalmente de: i) una mayor capacidad productora y exportadora; ii) la recuperación de la demanda externa y mejora en los precios internacionales; iii) un crecimiento moderado de las importaciones totales; y iv) los mayores flujos de remesas y turismo. En este contexto, el déficit de cuenta corriente finalizó en 694.0 millones de dólares (US\$989.3 en 2016).

El déficit de cuenta corriente mejoró a pesar de que en 2017 los términos de intercambio del país finalizaron con un deterioro de 2.2 por ciento. Las mejores condiciones internacionales incidieron positivamente en los precios de exportación (+0.8% de crecimiento), aunque el repunte en los precios de petróleo y sus derivados provocó que los precios de las importaciones incrementaran en mayor medida (+3.1%), lo que incidió negativamente en el ingreso disponible de los hogares.

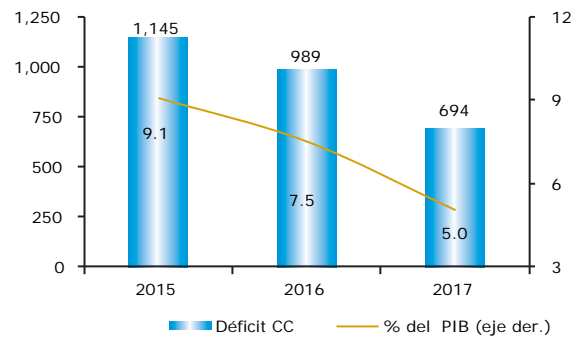
Por su parte, el componente más importante de la cuenta corriente continuó siendo el balance de bienes y servicios, el cual alcanzó un déficit de 1,956.6 millones de dólares, menor en 11.8 por ciento con respecto a 2016 (US\$2,218.0 millones). En los últimos años, este déficit se ha venido reduciendo con respecto al PIB como resultado de mayores valores exportados, impulsado especialmente por el buen desempeño productivo y un crecimiento moderado de las importaciones.

En lo que se refiere al déficit de bienes, éste se ubicó en 2,470.2 millones de dólares, menor en 5.4 por ciento con respecto a 2016 (US\$2,612.1 millones). Este resultado obedeció principalmente a mayores valores

Gráfico I-6.1

Déficit de cuenta corriente

(millones de dólares y porcentaje del PIB)

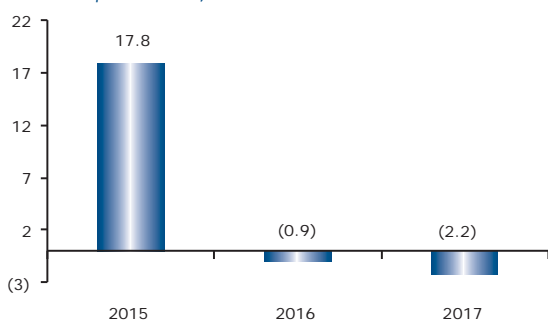


Fuente: BCN.

Gráfico I-6.2

Índice de términos de intercambio

(variación porcentual)



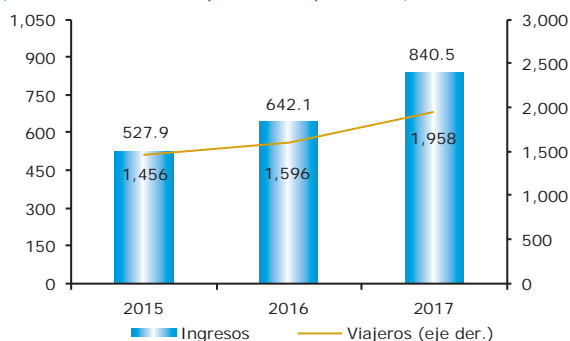
Fuente: MEM, DGA y BCN.

^{1/} Cifras con base en la metodología del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, sexta edición 2009 (MBP6).

Gráfico I-6.3

Turismo: Viajeros e ingresos por viaje

(millones de dólares y miles de personas)

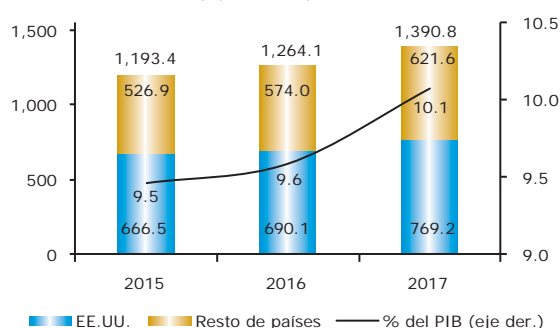


Fuente: INTUR, DGME y BCN.

Gráfico I-6.4

Remesas por origen y participación con respecto al PIB

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: Bancos comerciales, empresas remesadoras y BCN.

de exportaciones de mercancías generales^{2/} (11.7% anual) y un crecimiento moderado de las importaciones generales^{3/} (3.6%), las cuales alcanzaron un total de 3,815.2 y 6,612.7 millones de dólares, respectivamente.

En la balanza de servicios, por su parte, se registró un superávit que cerró en 513.6 millones de dólares (US\$394.1 millones en 2016), como resultado principalmente del buen dinamismo de los ingresos por turismo. Los ingresos por turismo, estimulados por la implementación de acciones públicas y privadas para atraer turistas y por la celebración de los juegos deportivos centroamericanos a finales de 2017, totalizaron 840.5 millones de dólares, alcanzando un crecimiento anual de 30.9 por ciento, ante una mejora en todos los indicadores del sector: estadía promedio (10.5% de crecimiento), gasto promedio (0.2%) y afluencia de turistas al país (22.7%). Por el lado de las importaciones de servicios, sobresalieron el pago de transporte y fletes (US\$485.9 millones) y egresos asociados al gasto de nicaragüenses en el exterior (US\$214.3 millones).

En tanto, el ingreso primario registró un déficit de 390.2 millones de dólares, superior en 9.3 por ciento con respecto a 2016 (US\$357.1 millones). El aumento se derivó principalmente del pago en concepto de intereses de otras inversiones (US\$272.6 millones).

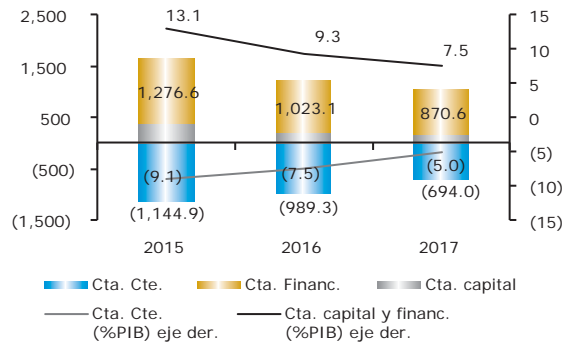
En lo que respecta al balance del ingreso secundario (transferencias corrientes), éste finalizó con un superávit de 1,652.8 millones de dólares, incrementándose 4.2 por ciento con respecto a 2016 (US\$1,585.8 millones). Este resultado fue determinado por el dinamismo de los flujos de remesas familiares, lo que permitió atenuar el déficit en la balanza de bienes y servicios y en el ingreso primario.

El flujo de remesas familiares recibido en el año fue un elemento importante para la mejora del déficit de cuenta corriente, al crecer 10.0 por ciento, totalizando 1,390.8 millones de dólares, lo que representó 10.1 por ciento del PIB. Este dinamismo obedeció principalmente a mayores transferencias procedentes de Estados Unidos, derivado del buen desempeño económico de esa economía. Así, las remesas provenientes de Estados Unidos crecieron 11.5 por ciento en 2017, sumando 769.2 millones de dólares (US\$690.1 millones en 2016), mientras que

2/ Incluyen exportaciones de mercancías del régimen general y de zona franca.

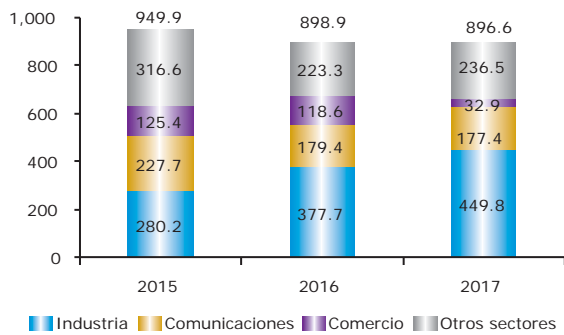
3/ Incluyen importaciones de mercancías del régimen general y de zona franca.

Gráfico I-6.5
Balanza de pagos
 (millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Gráfico I-6.6
Inversión extranjera directa por sector
 (flujos en millones de dólares)



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

las de Costa Rica totalizaron 277.7 millones de dólares (US\$270.2 millones en 2016). Los principales países de origen de las remesas continuaron siendo Estados Unidos y Costa Rica, que en conjunto representaron 75.3 por ciento del flujo total de remesas de 2017.

Balance de cuenta de capital y financiera

El déficit en cuenta corriente se continuó financiando principalmente con inversión extranjera directa y préstamos concesionales.

En lo que respecta a la cuenta de capital, ésta registró un superávit de 166.2 millones de dólares en 2017 (US\$202.2 millones en 2016), reflejando transferencias de capital al Gobierno Central por 125.2 millones de dólares (US\$124.1 millones en 2016) y al resto del sector público por 39.2 millones (US\$75.6 millones en 2016). Cabe señalar que el país recibió 3.5 millones de dólares en concepto de condonación de deuda (US\$4.3 millones en 2016).

Finalmente, la cuenta financiera registró un endeudamiento neto por 870.6 millones de dólares, menor en 14.9 por ciento con respecto a 2016 (US\$1,023.1 millones). La necesidad de financiamiento externo del país fue equivalente a 6.3 por ciento del PIB, la cual reflejó una posición deudora menor a la de 2016 (7.8% del PIB). En la cuenta financiera destacan los flujos de la inversión directa neta por 816.2 millones de dólares (US\$835.1 millones en 2016) como resultado de la inversión extranjera directa en el país (US\$896.6 millones) y la inversión directa de nicaragüenses en el exterior (US\$80.4 millones). Para el caso de la inversión extranjera directa, 50.2 por ciento de los flujos tuvo como destino el sector industrial, 19.8 por ciento para el sector de comunicaciones y 30 por ciento se dirigió al resto de sectores. Asimismo, los activos de reserva aumentaron 300 millones de dólares (disminución de US\$56.7 millones en 2016).

Tabla I-6.1
Balanza de pagos ^{1/}
 (millones de dólares)

Concepto	2015	2016	2017 ^{p/}
Cuenta corriente	(1,144.9)	(989.3)	(694.0)
(como porcentaje del PIB)	-9.1%	-7.5%	-5.0%
Bienes y servicios	(2,313.7)	(2,218.0)	(1,956.6)
Bienes	(2,545.3)	(2,612.1)	(2,470.2)
Exportaciones FOB	3,859.4	3,771.6	4,142.5
Mercancías generales según la BP	3,541.5	3,414.6	3,815.2
Exportaciones de mercancía	2,103.8	1,869.4	2,221.0
Exportaciones de Zona Franca ^{2/}	1,416.4	1,528.0	1,570.4
Bienes adquiridos en puertos	21.3	17.2	23.8
Oro no monetario	317.9	357.0	327.3
Importaciones FOB	(6,404.7)	(6,383.7)	(6,612.7)
Mercancías generales según la BP	(6,404.7)	(6,383.7)	(6,612.7)
Importaciones de mercancía	(5,435.7)	(5,453.9)	(5,661.4)
Importaciones de Zona Franca ^{2/}	(969.0)	(929.8)	(951.3)
Servicios (balance)	231.6	394.1	513.6
Ingreso primario (renta)	(345.7)	(357.1)	(390.2)
Ingreso secundario (transferencias corrientes)	1,514.5	1,585.8	1,652.8
Cuenta capital	374.8	202.2	166.2
Préstamo neto (+) / endeudamiento neto (-)	(770.1)	(787.1)	(527.8)
Cuenta financiera	(1,276.6)	(1,023.1)	(870.6)
Inversión directa	(904.9)	(835.1)	(816.2)
Inversión de cartera	7.1	145.8	2.5
Derivados financieros OCAE	0.0	0.0	0.0
Otra inversión	(575.9)	(277.1)	(356.9)
Activos de reserva	197.1	(56.7)	300.0
Errores y omisiones	(506.5)	(236.0)	(342.8)

1/ : Según Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos (MPB6).

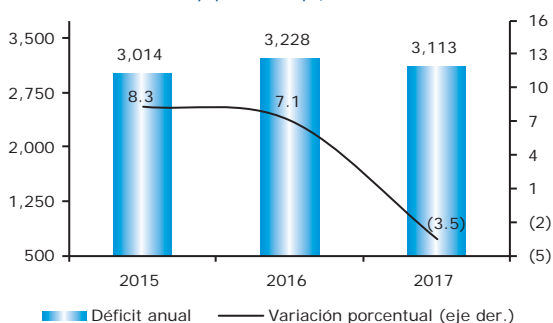
2/ : Exportaciones de mercancías bajo el Régimen de Zona Franca, excluyendo el servicio de transformación que se registra en servicios.

p/ : Cifras preliminares.

Nota : Según MBP6, 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-6.7
Déficit comercial de mercancías
 (millones de dólares y porcentaje)



Fuente: MEM y DGA.

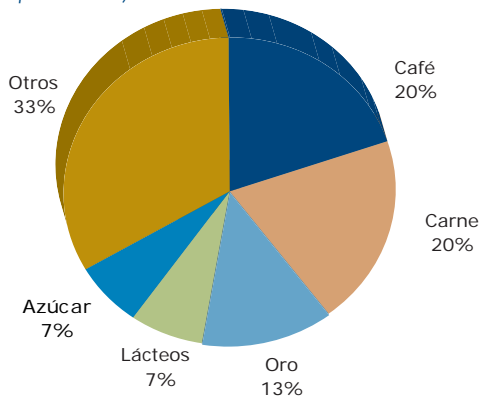
Comercio de mercancías

El año 2017 se caracterizó por una importante recuperación del sector exportador, principalmente en mercancías. Este resultado fue impulsado especialmente por mayores volúmenes exportados y una moderación del consumo que incidió en un menor dinamismo de las importaciones no petroleras.

El menor déficit comercial de mercancías fue uno de los elementos que más contribuyó a la mejora del déficit de cuenta corriente. En 2017, el déficit comercial ascendió a 3,113.1 millones de dólares, registrando una reducción de 3.5 por ciento con respecto a 2016. Este resultado se derivó principalmente del dinamismo exportador en el sector manufactura y agropecuario, junto con la desaceleración en las importaciones de bienes de consumo y reducción de los bienes de capital.

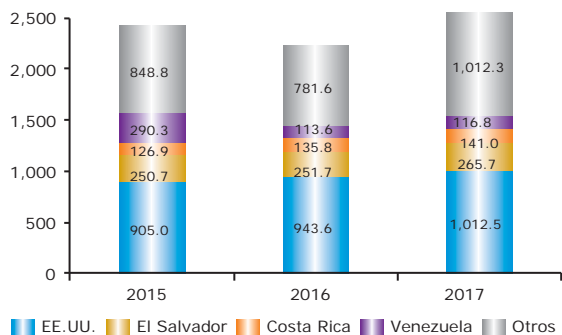
Así, el valor de las exportaciones fob totalizó 2,548.3 millones de dólares en 2017, situándose 14.5 por ciento por arriba del valor alcanzado en 2016 (US\$2,226.4 millones). Este dinamismo fue impulsado tanto por un

Gráfico I-6.8
Exportaciones por principales productos
(porcentaje del total)



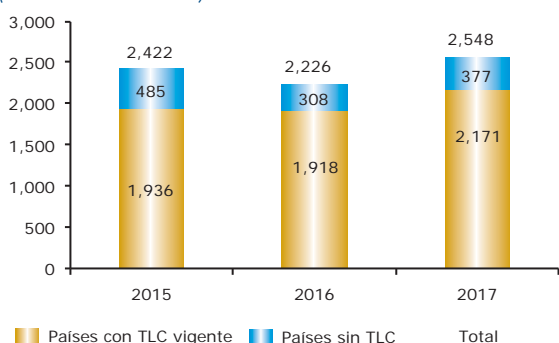
Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.9
Exportaciones por principales destinos
(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.10
Exportaciones hacia países con TLC y sin TLC
(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

mayor volumen exportado como por una recuperación de los precios de exportación.

A nivel sectorial, las exportaciones de los productos de manufactura fueron las que lideraron el desempeño, seguidas de los productos agropecuarios y pesqueros. En cambio, los productos de minería registraron una baja en sus ingresos con respecto a 2016. Así, las exportaciones de los productos de manufactura ascendieron a 1,234.2 millones de dólares con una tasa de crecimiento de 17.4 por ciento con respecto a 2016. Las exportaciones del sector fueron impulsadas por el buen desempeño de las ventas de los productos alimenticios, específicamente: carne (US\$507.8 millones) y azúcar (US\$174.4 millones), entre otros.

De igual manera, las exportaciones agropecuarias finalizaron el año con 862.7 millones de dólares, experimentando un crecimiento en sus ingresos de 24.0 por ciento con respecto a 2016, impulsadas por el dinamismo de las exportaciones de café (US\$510.0 millones), maní (US\$113.1 millones), y frijoles (US\$74.0 millones). Asimismo, las exportaciones de productos pesqueros se situaron en 113.0 millones de dólares con un crecimiento anual de 5.5 por ciento, estimuladas por mayores ventas de camarón y pescado fresco. Finalmente, las exportaciones de minería registraron ingresos por un monto de 338.3 millones de dólares, menores en 9.1 por ciento respecto a los ingresos alcanzados en 2016, como resultado de menores volúmenes exportados de oro y plata.

En lo que respecta a mercados, los cinco principales destinos que captaron 64.4 por ciento del valor exportado en 2017 fueron: Estados Unidos (39.7%), El Salvador (10.4%), Costa Rica (5.5%), Venezuela (4.6%) y Guatemala (4.1%). En este sentido, la política comercial siguió encaminada hacia la consolidación de los mercados existentes y apertura de nuevos destinos para los productos nicaragüenses. Cabe señalar que en 2017 el valor exportado hacia los mercados de destinos con los cuales Nicaragua tiene Tratado de Libre Comercio, TLC^{4/}, totalizó 2,171.4 millones de dólares, lo que representó 85.2 por ciento del valor total exportado.

Los objetivos de la política comercial durante 2017 siguieron concentrados en la continuidad del proceso de

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

las negociaciones del TLC entre Centroamérica^{5/} y Corea del Sur, para fortalecer los lazos comerciales y obtener más oportunidades de mercados para los productos de Nicaragua. Este acuerdo permitirá exportar a Corea del Sur productos como: carnes, frutas, café y mariscos, y por otra parte, los países de la región tendrán acceso a diversas tecnologías, así como a vehículos, acero, aluminio y llantas, entre otros. La firma del tratado se espera para febrero 2018 y después deberá ser aprobado por la Asamblea Nacional de cada uno de los países miembros, para su posterior entrada en vigencia. Cabe señalar que los acuerdos que se encuentran en proceso de negociaciones son: el acuerdo de alcance parcial con Colombia y la incorporación de Nicaragua a ALADI, en los cuales aún están pendiente las negociaciones con Colombia y Paraguay, para finalizar el proceso de incorporación plena. Con relación al aprovechamiento de los TLC vigentes, se continuó con el cumplimiento del proceso de desgravación arancelaria según lo establecido en cada TLC.

5/ Incluye Panamá.

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

Productos principales		2015	2016	2017 P/	Variación %	
					16/15	17/16
Productos principales		1,900.6	1,756.8	2,035.0	(7.6)	15.8
Café	Valor	392.3	402.3	510.0	2.5	26.8
	Volumen (miles qqs.)	2,287.3	2,617.5	3,270.6	14.4	24.9
	Precio Promedio	171.5	153.7	155.9	(10.4)	1.5
Maní	Valor	100.7	79.0	113.1	(21.6)	43.1
	Volumen (miles qqs.)	1,963.3	1,689.0	1,986.6	(14.0)	17.6
	Precio Promedio	51.3	46.8	56.9	(8.8)	21.7
Ganado en pie	Valor	36.5	27.9	20.8	(23.5)	(25.4)
	Volumen (miles kgs.)	17,177.2	12,574.1	9,193.4	(26.8)	(26.9)
	Precio Promedio	2.1	2.2	2.3	4.5	2.1
Frijol	Valor	75.3	63.4	74.0	(15.8)	16.7
	Volumen (miles kgs.)	48,331.3	58,997.5	72,840.9	22.1	23.5
	Precio Promedio	1.6	1.1	1.0	(31.0)	(5.4)
Banano	Valor	2.9	4.4	10.8	50.4	144.1
	Volumen (miles cajas)	757.0	1,124.1	2,021.1	48.5	79.8
	Precio Promedio	3.9	3.9	5.3	1.2	35.8
Ajonjolí	Valor	15.1	7.1	4.7	(53.1)	(34.2)
	Volumen (miles qqs.)	213.1	111.5	68.4	(47.7)	(38.7)
	Precio Promedio	71.0	63.6	68.2	(10.4)	7.3
Tabaco en rama	Valor	11.0	9.1	5.9	(16.7)	(35.5)
	Volumen (miles kgs.)	906.7	802.0	498.4	(11.5)	(37.9)
	Precio Promedio	12.1	11.4	11.8	(5.9)	3.8
Langosta	Valor	60.6	48.0	46.8	(20.8)	(2.5)
	Volumen (miles lbs)	4,446.8	3,696.3	3,511.5	(16.9)	(5.0)
	Precio Promedio	13.6	13.0	13.3	(4.7)	2.7
Camarón	Valor	53.6	40.7	46.8	(24.1)	15.0
	Volumen (miles lbs)	20,643.0	15,487.2	16,464.6	(25.0)	6.3
	Precio Promedio	2.6	2.6	2.8	1.2	8.2
Oro	Valor	317.9	357.0	327.3	12.3	(8.3)
	Volumen (miles O.troy)	274.0	285.9	260.6	4.4	(8.9)
	Precio Promedio	1,160.5	1,248.7	1,256.0	7.6	0.6
Plata	Valor	9.1	11.9	9.1	31.3	(24.1)
	Volumen (miles O.troy)	586.0	700.4	528.5	19.5	(24.6)
	Precio Promedio	15.5	17.0	17.1	9.8	0.6
Carne	Valor	454.3	420.4	507.8	(7.5)	20.8
	Volumen (miles lbs)	203,652.4	212,259.5	257,588.5	4.2	21.4
	Precio Promedio	2.2	2.0	2.0	(11.2)	(0.5)
Azúcar	Valor	153.0	104.4	174.4	(31.8)	67.1
	Volumen (miles qqs.)	8,804.1	6,181.1	8,559.3	(29.8)	38.5
	Precio Promedio	17.4	16.9	20.4	(2.8)	20.7
Lácteos	Valor	218.2	181.1	183.6	(17.0)	1.4
	Volumen (miles kgs.)	121,965.7	81,273.6	85,344.1	(33.4)	5.0
	Precio Promedio	1.8	2.2	2.2	24.6	(3.5)
Otros productos		521.2	469.6	513.3	(9.9)	9.3
Productos agropecuarios		97.1	102.6	123.5	5.7	20.3
Productos pesqueros		24.3	18.4	19.4	(24.2)	5.3
Productos minería		3.5	3.2	2.0	(7.4)	(37.7)
Productos manufacturados		396.3	345.3	368.4	(12.9)	6.7
Total general		2,421.7	2,226.4	2,548.3	(8.1)	14.5

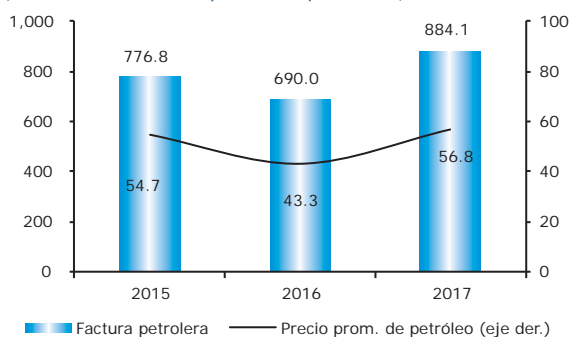
p/ : Preliminar.

Nota : No incluye zona franca

Fuente : DGA, MEM y BCN.

Gráfico I-6.11

Factura petrolera y precio de petróleo (millones de dólares y dólares por barril)



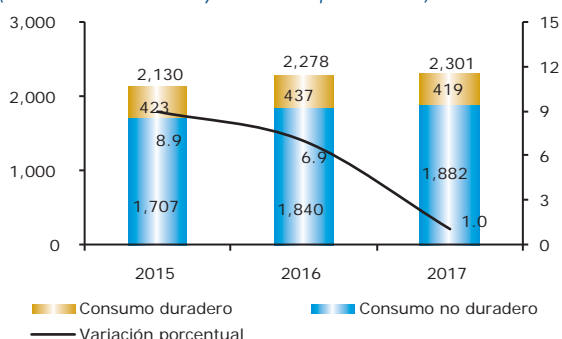
Fuente: MEM y DGA.

En tanto, las compras de la economía en términos cif ascendieron a 6,092.3 millones de dólares en 2017, y registraron un aumento anual de 3.5 por ciento, mientras que en términos fob totalizaron 5,661.4 millones de dólares, equivalente a un crecimiento de 3.8 por ciento. Las importaciones no petroleras finalizaron con un aumento de 0.2 por ciento interanual, inducidas por una desaceleración de las importaciones de los bienes de consumo y menores requerimientos de bienes de capital.

El valor de la factura petrolera ascendió a 884.1 millones de dólares en 2017, mostrando un aumento anual de 28.1 por ciento. El aumento en el costo de la factura obedeció principalmente a mayores precios contratados de petróleo (31.2% anual) y de combustibles^{6/} (26.9% anual). Cabe señalar que la economía demandó 11.5 millones de barriles de petróleo y combustibles en el año, lo cual representó un aumento interanual de 2.2 por ciento.

Gráfico I-6.12

Importaciones de bienes de consumo (millones de dólares y variación porcentual)



Fuente: MEM y DGA.

Las importaciones de bienes intermedios finalizaron el año con un aumento anual en valor de 3.9 por ciento, derivado de mayores importaciones de bienes para la agricultura y para la industria, mientras las compras de materiales de construcción registraron una reducción de 0.7 por ciento (0.9% en 2016).

Las importaciones de bienes de consumo, como resultado de la desaceleración del consumo doméstico, fueron menos dinámicas que en 2016 al crecer 1.0 por ciento en el año (6.9% en 2016). Así, las importaciones de bienes de consumo finalizaron en 2,301.5 millones de dólares (US\$2,277.8 millones en 2016), como resultado de un crecimiento interanual de 2.3 por ciento en los bienes no duraderos y una reducción de 4.1 por ciento en la demanda de bienes duraderos. Las compras en bienes de consumo no duraderos totalizaron 1,882.2 millones de dólares, impulsadas principalmente por las compras de medicinas y productos farmacéuticos, y productos alimenticios.

Por su parte, las compras en bienes duraderos finalizaron 2017 en 419.2 millones de dólares, principalmente explicado por la reducción en las importaciones de llantas y neumáticos de automóviles; y de los aparatos electrodomésticos, los cuales experimentaron una caída de 11.0 y 4.9 por ciento, respectivamente.

6/ Incluye únicamente diesel, gasolinas y fuel oil.

Finalmente, las adquisiciones de bienes de capital cerraron con una reducción de 5.2 por ciento, como resultado de menores adquisiciones destinadas a la agricultura (-7.4%), equipo de transporte (-6.8%) y para la industria (-3.7%).

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

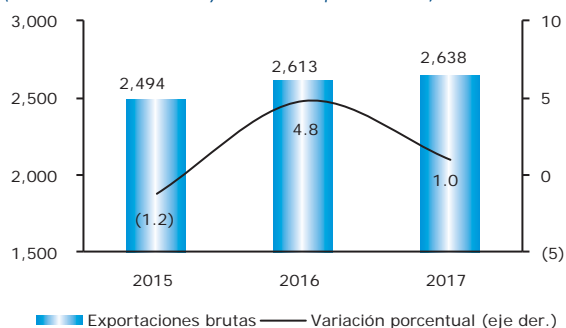
Concepto	2015	2016	2017 ^{p/}	Variaciones	
				16/15	17/16
Total General fob	5,435.7	5,453.9	5,661.4	0.3	3.8
Total General cif	5,906.2	5,887.2	6,092.3	(0.3)	3.5
Bienes de Consumo	2,130.0	2,277.8	2,301.5	6.9	1.0
No Duraderos	1,707.1	1,840.5	1,882.2	7.8	2.3
Duraderos	422.8	437.4	419.2	3.4	(4.1)
Petróleo, combustibles y lubricantes	776.8	690.0	884.1	(11.2)	28.1
Petróleo Crudo	300.8	195.1	293.5	(35.1)	50.4
Combustible y Lubricantes.	473.6	480.7	567.3	1.5	18.0
Energía Eléctrica	2.4	14.1	23.3	478.7	65.4
Bienes Intermedios	1,624.2	1,564.3	1,624.9	(3.7)	3.9
Para la Agricultura	348.0	324.9	350.9	(6.6)	8.0
Para la Industria	910.9	870.8	908.0	(4.4)	4.3
Materiales de Construcción	365.3	368.6	366.0	0.9	(0.7)
Bienes de Capital	1,366.2	1,339.4	1,270.0	(2.0)	(5.2)
Para la Agricultura	70.7	71.2	65.9	0.6	(7.4)
Para la Industria	772.9	725.7	698.8	(6.1)	(3.7)
Equipo de Transporte	522.6	542.5	505.4	3.8	(6.8)
Diversos	9.0	15.8	11.9	74.5	(24.7)

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye zona franca.

Fuente DGA, MEM y BCN.

Gráfico I-6.13
Exportaciones de zona franca
(millones de dólares y variación porcentual)



Fuente: DGA y BCN.

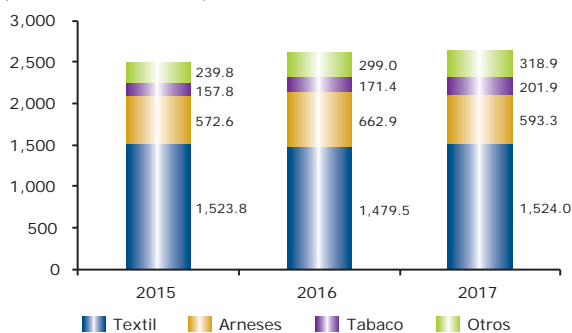
Comercio de zona franca

El valor de exportación del régimen de zona franca finalizó en 2,638.1 millones de dólares, superior en 1.0 por ciento con respecto a 2016. Del valor total, 59.5 por ciento correspondió a exportaciones de bienes, las cuales totalizaron 1,570.4 millones de dólares y se registraron en la balanza de bienes de acuerdo a la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos. El 40.5 por ciento restante correspondió a exportaciones por servicios de manufactura, las que totalizaron 1,067.7 millones de dólares y se registraron en la balanza de servicios.

Las exportaciones de textiles (US\$1,524.0 millones) se consolidaron como las más significativas del sector, al aumentar 44.5 millones de dólares (3.0%) en el año y representar 57.8 por ciento del valor exportado. Cabe señalar que esta dinámica estuvo asociada a mayores exportaciones hacia Estados Unidos, el cual continúa siendo el principal destino de los productos textiles.

En tanto, las exportaciones de productos de tabaco (US\$201.9 millones) finalizaron con un incremento

Gráfico I-6.14
Exportaciones de zona franca
 (millones de dólares)



Fuente: MEM y DGA.

de 30.5 millones de dólares (17.8%), y representaron 7.7 por ciento del valor total exportado. Por su parte, los productos pesqueros aumentaron 13.1 millones de dólares, reflejando un crecimiento de 13.9 por ciento una participación de 4.1 por ciento en el valor exportado.

En dirección contraria, las exportaciones de arneses (US\$593.3 millones) registraron una baja de 10.5 por ciento anual pero representaron 22.5 por ciento del valor exportado de zona franca. La reducción fue derivada de menores ventas al mercado mexicano, pese al aumento de las ventas a otros mercado como Estados Unidos.

El resto de productos del sector registraron un buen desempeño, al crecer en conjunto 3.3 por ciento y representar 8.0 por ciento del valor total exportado.

Los principales mercados de destino del sector de zona franca continuaron siendo Estados Unidos y México. Las exportaciones hacia Estados Unidos ascendieron a 2,008.9 millones de dólares (76.2% del total exportado), mientras que las ventas hacia México totalizaron 232.9 millones de dólares (8.8% del total exportado).

Finalmente, las importaciones de zona franca totalizaron 1,643.9 millones de dólares en el año, registrando un aumento de 2.2 por ciento respecto al 2016 (US\$1,608.3 millones). Del total de importaciones 57.9 por ciento corresponde a importaciones de bienes y 42.1 por ciento a importaciones de servicios de manufactura, este último se registra en la balanza de servicios, según el MBP6.

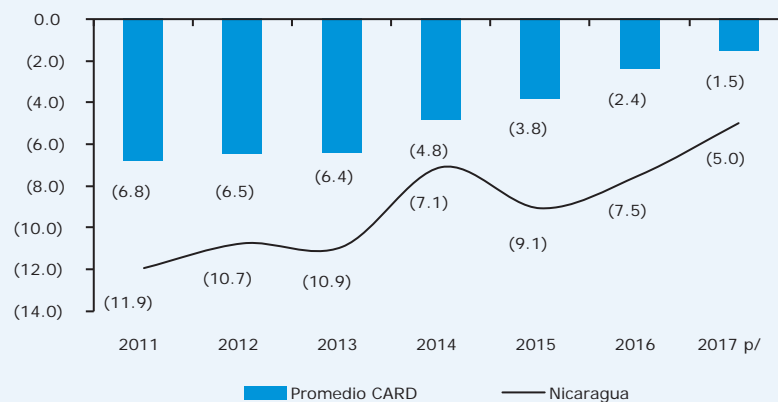
Recuadro 4

Determinantes del fortalecimiento de la posición externa de Nicaragua y la región CARD

En los últimos años, la región CARD, compuesta por países de Centroamérica y República Dominicana, se ha caracterizado por registrar un crecimiento económico superior al promedio Latinoamericano y por el fortalecimiento de su posición externa. En 2017 esta tendencia continuó consolidándose, a pesar del alza internacional en los precios del petróleo y combustibles. En este recuadro se examinan los determinantes que dieron lugar al fortalecimiento de la posición externa en casi todos los países CARD durante 2017, con énfasis particular en Nicaragua, nación que experimentó la mayor mejora en su balance externo.

El déficit promedio de cuenta corriente de la región CARD finalizó 2017 en 1.5 por ciento del PIB, experimentando una reducción de 0.9 puntos porcentuales del PIB con respecto a 2016. Este resultado, que fue el mejor de los últimos doce años, se derivó principalmente de un aumento importante en los flujos de remesas familiares, un menor déficit en la balanza de bienes y mayores ingresos por turismo.

Cuenta corriente promedio de países CARD
(porcentaje del PIB)



p/ : Preliminar.

Fuente : Bancos Centrales de países CARD.

A pesar de que en forma conjunta, la región registró la mejora señalada, a nivel de países las magnitudes fueron distintas. Nicaragua y Honduras experimentaron los mayores fortalecimientos en sus posiciones externas. Particularmente, Nicaragua fue el país con la mayor mejora en su balance externo al reducir su déficit de cuenta corriente de 7.5 por ciento del PIB en 2016 a 5.0 por ciento en 2017 (2.5 puntos porcentuales del PIB menos).

Honduras, por su parte, registró una mejora de 1.0 punto porcentual del PIB (el déficit se redujo de 2.7% en 2016 a 1.7% del PIB en 2017). En ambos países se observó un crecimiento importante en los flujos de remesas, una mejora en el balance de bienes ante un mayor ritmo de crecimiento de las exportaciones con respecto a las importaciones, y en el caso de Nicaragua, un mayor dinamismo en los ingresos por turismo.

República Dominicana, a su vez, logró ubicarse como el tercer país en mejorar su balance externo, al cerrar con un déficit de 0.2 por ciento del PIB (déficit de 1.1% del PIB en 2016). Esta mejora se asoció principalmente a mayores flujos de remesas y turismo. El Salvador y Guatemala, aunque en menor

magnitud que los países anteriores, registraron mejoras respectivas de 0.7 y 0.6 puntos porcentuales del PIB ante mayores flujos de remesas. Cabe señalar que Guatemala ha sido el único país de la región CARD en reflejar superávits de cuenta corriente, lo cual ocurrió en 2009, 2016 y 2017.

Costa Rica fue el único país que desmejoró su balance externo en 2017, al registrar una ampliación en su déficit de cuenta corriente de 0.5 puntos porcentuales del PIB, que se reflejó en un aumento desde 2.6 por ciento del PIB en 2016 hasta 3.1 por ciento en 2017. Este resultado se derivó principalmente del mayor déficit en el balance de ingresos primarios producto de mayores retiros de dividendos, lo cual deterioró la mejora que registró en su balance de bienes y servicios.

Cuenta corriente en países CARD, 2016-2017

(porcentaje y puntos porcentuales del PIB)

País	(% del PIB)		Mejora/ deterioro (puntos porcentuales del PIB)
	2016	2017 p/	
Nicaragua	(7.5)	(5.0)	2.5
Honduras	(2.7)	(1.7)	1.0
República Dominicana	(1.1)	(0.2)	0.9
El Salvador	(2.0)	(1.3)	0.7
Guatemala	1.5	2.1	0.6
Costa Rica	(2.6)	(3.1)	(0.5)
Promedio CARD	(2.4)	(1.5)	0.9

p/ : Preliminar.

Fuente : Bancos Centrales de países CARD.

En este contexto, se puede constatar que el fortalecimiento promedio de la posición externa en la región CARD fue resultado de varios factores, entre los que se destacan:

- i) Mayores flujos de ingresos por remesas familiares: una mayor entrada de remesas fue el factor que más favoreció la posición externa en la región CARD. El mayor flujos de remesas, que representó más de 10.0 por ciento del PIB en 2017, fue consistente con el buen desempeño económico en Estados Unidos y con el aumento del empleo latino en ese país, de donde proviene la mayor parte de estos flujos. Asimismo, posiblemente incidió el efecto de las nuevas políticas anti-inmigratorias del gobierno estadounidense que incentivaron el mayor envío de transferencias. Las remesas familiares recibidas por los países CARD incrementaron aproximadamente 12.0 por ciento en 2017, sobresaliendo Guatemala, país que registró un aumento de 14.4 por ciento, seguido de República Dominicana (aproximadamente 12.0%). En el caso de Nicaragua, las remesas crecieron 10.0 por ciento, duplicando la tasa promedio registrada en los últimos 3 años (5.5%).
- ii) Menor déficit en la balanza de bienes: la mejora en la balanza de bienes de la región se explica por un mayor crecimiento de las exportaciones de mercancías con respecto a las importaciones. Las exportaciones respondieron positivamente a: i) la recuperación de la demanda externa acompañada de una mejora en los precios de las materias primas; y ii) buen desempeño productivo de los países, asociadas a condiciones climáticas estables. Así, las exportaciones de bienes crecieron en torno al 7.0 por ciento durante 2017 (1.0% en 2016), principalmente ante un aumento en los volúmenes exportados por una mayor demanda mundial. Las importaciones de bienes, por su parte, crecieron alrededor de 4.0 por ciento (-0.9% en 2016), estimuladas principalmente por la mayor factura petrolera.

- iii) Aumento de los ingresos por turismo: los ingresos por turismo representaron 58.8 por ciento de los ingresos por exportación de servicios de los países CARD. El aumento de los ingresos por turismo fue resultado de: i) mayor diversificación en la procedencia de los turistas que visitaron los países; ii) un aumento en el número de visitantes; y iii) el desarrollo de campañas para atraer turistas. Así, los ingresos por turismo alcanzaron 11,430.3 millones de dólares al tercer trimestre de 2017, registrando un incremento de 6.6 por ciento (10.0% en 2016). El mayor aumento en los ingresos por turismo se registró en Nicaragua (30.4%), mientras Guatemala fue el país con el menor crecimiento (1.1%).

En conclusión, la posición externa de los países CARD, a excepción de Costa Rica, mejoró significativamente en 2017, lo cual se derivó principalmente de mayores flujos de remesas, menor déficit en el balance de bienes y un aumento en los ingresos por turismo. Adicionalmente, en Nicaragua el deterioro en los términos de intercambio pudo haber incidido en el menor dinamismo de la demanda interna, lo que también contribuyó a fortalecer la posición externa. A nivel de la región, la mejora en la cuenta corriente se ha venido observando en los últimos seis años, período en el que Nicaragua se ha destacado como el país con los mayores avances.

1.7. CONTEXTO INTERNACIONAL

Crecimiento económico

El repunte económico global que inició a mediados de 2016 continuó durante 2017, y se caracterizó por un crecimiento generalizado y sincronizado de gran parte de las economías. La economía mundial registró un crecimiento de 3.7 por ciento en 2017 (3.2% en 2016), como resultado del mayor dinamismo de las economías desarrolladas, acompañado del incremento de la actividad industrial, repunte del comercio internacional y mayor confianza de los consumidores.

Así, las economías avanzadas crecieron 2.3 por ciento (1.7% en 2016), sobresaliendo la Zona Euro y Estados Unidos, en tanto las economías emergentes y en desarrollo lo hicieron en 4.7 por ciento (4.4% en 2016). De acuerdo al FMI, la dinámica global mostró una gran sincronización económica durante este año, de manera que 120 naciones del total de países en el mundo crecieron en términos interanuales, explicando $\frac{3}{4}$ partes del PIB mundial.

Entre el grupo de las economías avanzadas, Estados Unidos creció 2.3 por ciento durante 2017 (1.5% en 2016). Los resultados económicos se hicieron acompañar por un gran dinamismo en el mercado laboral e inflación baja, que se aceleró en los últimos meses del año.

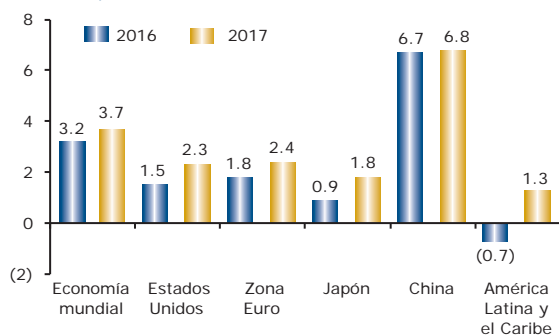
La Zona Euro, por su parte, fue uno de los principales motores del crecimiento global, al registrar una expansión de 2.4 por ciento en 2017, mayor al 1.8 por ciento logrado en 2016. Repuntaron las economías de Alemania, Francia e Italia, gracias al impulso de la demanda interna y externa.

No obstante, la economía española creció de forma desacelerada 3.1 por ciento, producto de la incertidumbre causada por la situación política en la Comunidad Autónoma de Cataluña. A pesar de lo anterior, la economía española sumó cuatro años de recuperación y tres años continuos de crecimiento por encima de 3.0 por ciento, basada en contribuciones positivas de la demanda interna y externa. Finalmente, la economía japonesa repuntó con un notable crecimiento de 1.8 por ciento en 2017 (0.9% en 2016) impulsada principalmente por la demanda externa.

Gráfico I-7.1

Desempeño de la economía mundial

(variación porcentual interanual del PIB)

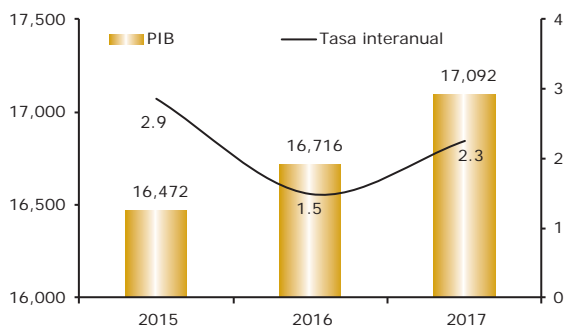


Fuente: FMI.

Gráfico I-7.2

EE.UU.: PIB anual

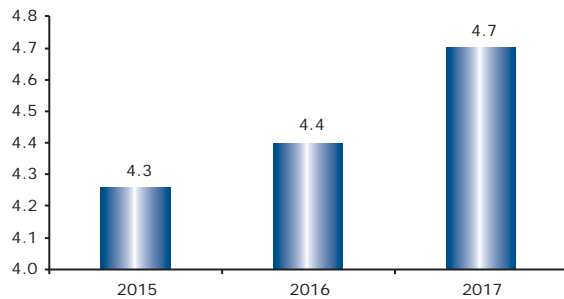
(miles de millones de dólares de 2009 y tasas de crecimiento)



Fuente: BEA.

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

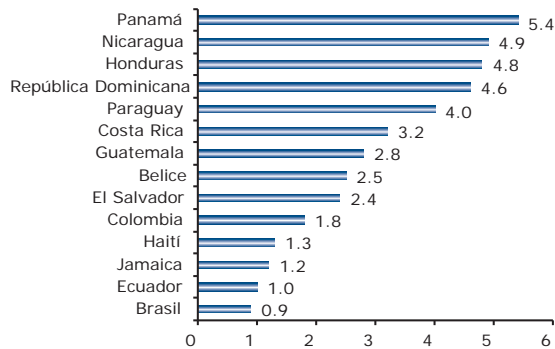
(variación interanual del PIB)



Fuente: FMI.

Gráfico I-7.4
América Latina: Crecimiento del PIB 2017

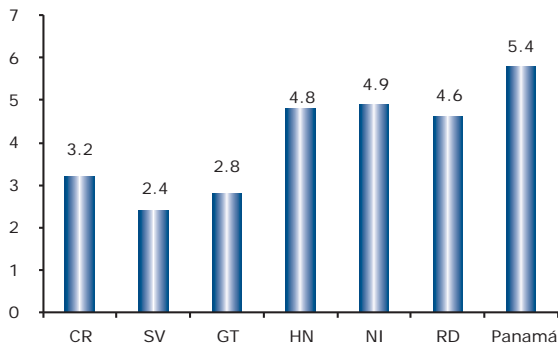
(porcentaje, dólares constantes de 2010)



Fuente: CEPAL y SECMCA.

Gráfico I-7.5
Desempeño de los países CAPARD

(variación interanual del PIB)



Fuente: Bancos Centrales y SECMCA.

Las economías de los mercados emergentes, por su parte, registraron un crecimiento acelerado en 2017 (4.7% frente a 4.4% en 2016). Este esfuerzo fue liderado, en general, por China, Rusia y Brasil, al crecer el primer país en 6.8 por ciento, mientras que los otros dos se recuperaron de contracciones de 0.2 y 3.5 por ciento en 2016 hasta crecer 1.8 y 1.1 por ciento en 2017, respectivamente. Al analizar por grupos particulares de países, las economías emergentes y en desarrollo de Europa alcanzaron un crecimiento de 5.2 por ciento (3.2% en 2016), sobresaliendo las economías de Polonia y Turquía. En la comunidad de estados independientes, el crecimiento fue liderado por Rusia, lo que permitió que este grupo de países creciera 5.2 por ciento (3.2% en 2016). Rusia reflejó una mejoría considerable, respaldada por mayores precios del petróleo en el segundo semestre del año.

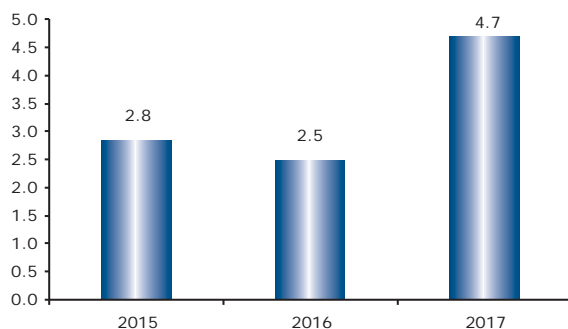
La región de América Latina y el Caribe no estuvo aislada de la dinámica de crecimiento global e inició su proceso de recuperación económica. Durante 2017 registró un crecimiento de 1.3 por ciento (-0.7% en 2016), como resultado de mayores exportaciones y una mejora de la demanda interna.

Fue significativo el mejor desempeño de Brasil (1.1% versus -3.5% en 2016), aunque contrarrestado por el crecimiento desacelerado de México (2.0% en 2017 versus 2.9% en 2016), explicado en parte por la incertidumbre en cuanto a la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

El crecimiento de América Central, Panamá y República Dominicana (CAPARD) se mantuvo firme y por encima del promedio latinoamericano, aunque desacelerado con respecto a 2016. De acuerdo con datos de CEPAL^{1/}, la región CAPARD creció 4.0 por ciento en 2017 (4.6% en 2016). Esta expansión fue impulsada por una robusta demanda interna, principalmente de la inversión (5.7% frente a 5.2% en 2016), reforzado por mayores exportaciones de bienes y servicios que crecieron 5.0 por ciento (2.9% en 2016), lo que obedeció al repunte de la actividad mundial y del comercio internacional. No obstante, el crecimiento fue frenado por el consumo (3.8% frente a 4.0% en 2016).

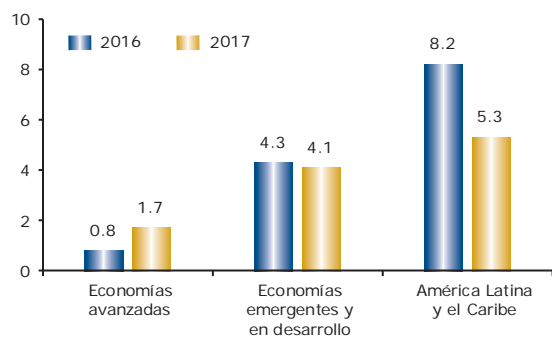
1/ CEPAL. Centroamérica y República Dominicana: Evolución económica en 2017 y perspectivas para 2018. Enero 2018.

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



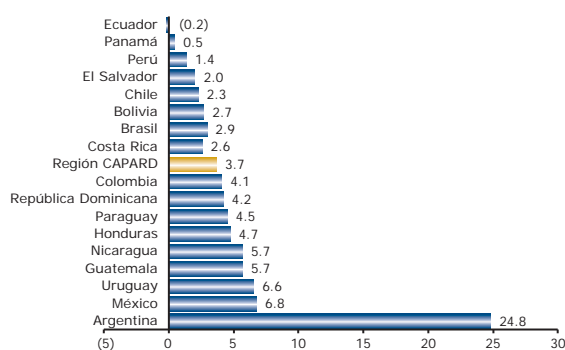
Fuente: FMI.

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



Fuente: CEPAL y FMI.

Gráfico I-7.8
América Latina: Inflación 2017
(porcentaje)



Fuente: CEPAL y SECMA.

El impacto de las mayores tasas de interés y la mayor inflación en la demanda interna fue leve, por cuanto el aumento de los precios de exportación de la región compensó parcialmente el aumento de precios de combustibles. Asimismo, se registró dinamismo en el crecimiento de las remesas familiares (12.0% en 2017 versus 8.0% en 2016), reforzadas por una reducción de la tasa de desempleo abierto (promedio 5.7%) y un incremento de los salarios reales. En este contexto, una mejora en el valor de las exportaciones, gracias a mayores precios y volúmenes de productos primarios de exportación, favoreció una reducción en el déficit de cuenta corriente (1.9% en 2017 versus 2.3% en 2016) en la región.

Inflación

En términos de precios, las economías avanzadas mostraron una inflación promedio de 1.7 por ciento en 2017, mayor a la registrada el año anterior (0.8%), mientras que las economías emergentes y en desarrollo alcanzaron 4.1 por ciento (4.3% en 2016).

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 políticas monetarias antiinflacionarias. En América del Sur, la inflación se redujo de 10.6 por ciento en 2016 a 4.9 por ciento en 2017^{2/}. En tanto, la inflación mexicana pasó de 3.4 en 2016 a 6.4 por ciento en 2017, ubicándose fuera del rango meta establecido por el Banco de México.

En la subregión CAPARD, la inflación aumentó, alcanzando 3.7 por ciento (2.1% en 2016). En buena medida, la mayor inflación se asoció al incremento en el precio del petróleo y sus derivados. No obstante, la variación de precios en la mayoría de los países de CAPARD se ubicó por debajo de los rangos inicialmente proyectados.

El comportamiento inflacionario disímil entre subregiones resultó en una menor tasa de inflación en 2017 para América Latina y el Caribe (5.3% versus 8.2% en 2016).

2/ CEPAL. Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2017. Corresponde a la inflación enero-octubre de cada año.

Precios de materias primas

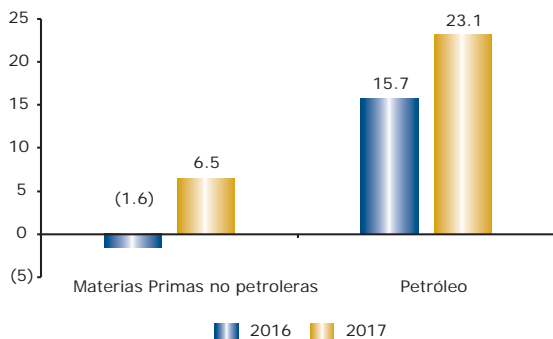
De acuerdo al FMI, en 2017 los precios internacionales de materias primas no combustibles registraron un crecimiento anual de 6.5 por ciento (-1.6% en 2016), consistente con la mejora de la situación macroeconómica global. Asimismo, según el FMI, el petróleo registró un incremento de 23.1 por ciento en 2017 (-15.7% en 2016), hasta ubicarse en 52.7 dólares promedio en el mismo año.

En cuanto a la dinámica semestral de los precios, en la primera mitad del año los productos primarios disminuyeron, pero experimentaron un aumento en la segunda mitad de 2017. Así, los precios promedios del petróleo cayeron de enero a junio en el marco de una producción de esquisto más fuerte de lo previsto en Estados Unidos y una sólida recuperación de la producción en Libia y Nigeria.

No obstante, en la segunda mitad del año, los precios del petróleo aumentaron hasta pasar la barrera de 60 dólares por barril, explicado por: i) mejora en las perspectivas mundiales de crecimiento económico; ii) condiciones meteorológicas adversas en Estados Unidos en el inicio del invierno; iii) extensión del recorte de producción hasta finales de 2018, acordado en Viena el 30 de noviembre de 2017 por los países petroleros miembros y no miembros de la OPEP; y iv) tensiones geopolíticas en Oriente Medio.

En tanto, los precios de los metales alcanzaron su punto más bajo en junio, debido al menor crecimiento de la demanda en China y Estados Unidos. A su vez, los precios de los productos primarios no petroleros (alimentos, bebidas y metales) se recuperaron en la segunda mitad del año.

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



Fuente: FMI.

Recuadro 5

Recuperación de la economía mundial y normalización monetaria global

Durante el año 2017, nueve años después de la crisis financiera internacional, la actividad económica global ha cobrado ímpetu, lo cual se ha reflejado en un crecimiento económico acelerado en la mayoría de países. El intercambio comercial se dinamizó, reflejando el impulso de la demanda externa y de la inversión, con sus consiguientes beneficios para el empleo. Esta combinación de acontecimientos debería corresponderse con políticas monetarias menos expansivas, por lo que diversos bancos centrales, sobre todo de las economías avanzadas, han iniciado o anunciado políticas de normalización monetaria, a fin de protegerse de procesos inflacionarios indeseados y evitar la gestación de riesgos excesivos en sus mercados financieros.

Este recuadro aborda los principales impulsores del crecimiento económico mundial, así como los avances en el retiro de los impulsos monetarios que están tomando forma en los bancos centrales de economías avanzadas.

Recuperación de la economía mundial

El escenario internacional fue favorable en 2017, en el que se observó un repunte de la actividad económica mundial, generalizado en sus diferentes grupos de países. El comercio mundial cobró impulso en respuesta a la recuperación de las inversiones y las manufacturas, mientras que las condiciones financieras internacionales fueron favorables, expresadas en tasas de interés y premios por riesgo históricamente bajos.

Crecimiento económico por grupo de países
(variación anual)

Grupo de países	2015	2016	2017
Economía mundial	3.4	3.2	3.7
Economías avanzadas	2.2	1.7	2.3
Economías Emergentes y en Desarrollo	4.3	4.4	4.7
Comunidad de Estados Independientes	(2.2)	0.4	2.2
Economías Emergentes y en desarrollo de Asia	6.8	6.4	6.5
Economías Emergentes y en desarrollo de Europa	4.7	3.2	5.2
América Latina y el Caribe	0.1	(0.7)	1.3
Oriente Medio, Norte de África, Afganistán y Pakistán	2.7	4.9	2.5
África Subsahariana	3.4	1.4	2.7

Fuente: FMI.

En este contexto, las economías avanzadas se expandieron a un ritmo de 2.3 por ciento en 2017, impulsadas por la inversión por el lado del gasto, y reflejado principalmente en la producción industrial por el lado de la oferta. En un contexto de debilitamiento del dólar, Estados Unidos logró un crecimiento robusto de 2.3 por ciento, lo que benefició el mercado laboral, al lograr una tasa de desempleo de 4.1 por ciento, la menor en los últimos 17 años. La economía de la Zona Euro también se afianzó, al lograr un crecimiento de 2.4 por ciento, impulsada por el consumo privado, inversión privada empresarial, inversión residencial y una demanda externa robusta.

Por el lado de las economías emergentes y en desarrollo, el crecimiento en 2017 se ubicó en 4.7 por ciento, también al alza respecto a 2016. Así, cinco de los seis grupos de países que conforman estas

economías crecieron de forma acelerada respecto a 2016, impulsadas por el comercio internacional y la recuperación de los precios internacionales de materias primas. El crecimiento de estas economías fue liderado por China, que creció 6.9 por ciento de acuerdo a la estimación preliminar de la Oficina Nacional de Estadísticas de China, superando las expectativas del mismo gobierno (6.5%) y también las del FMI (6.8%).

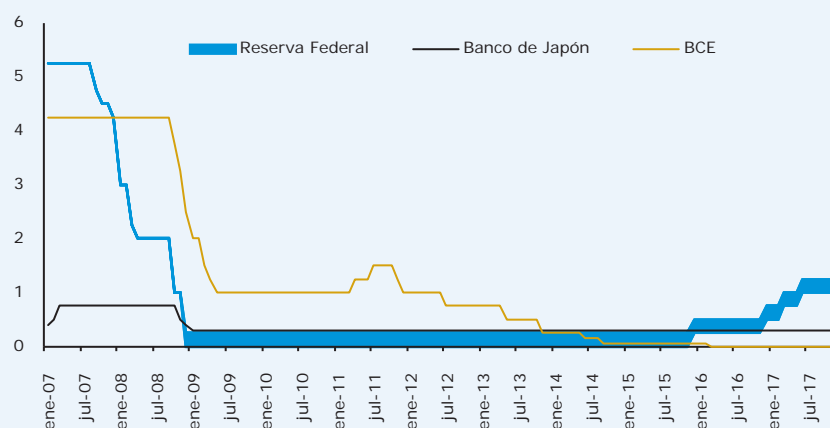
Procesos de normalización de la política monetaria

Las autoridades monetarias de las economías desarrolladas impulsaron políticas monetarias expansivas para ayudar a sus países a salir de la crisis financiera de 2007-2009 y las han mantenido hasta el presente. Para ello, utilizaron principalmente la disminución de tasas de interés de política (política monetaria convencional) y la compra masiva de deuda pública y privada (política monetaria no convencional o flexibilización cuantitativa), con el objetivo de bajar las tasas de interés de largo plazo y así estimular el crecimiento de sus economías.

No obstante, durante los últimos años, la coyuntura global ha venido cambiando y se ha retomado la senda del crecimiento. En este contexto, diversos bancos centrales de economías avanzadas están ejecutando o pretenden ejecutar procesos de normalización de su política monetaria, consistentes en incrementos de las tasas de interés de corto plazo y en la finalización de sus programas de compras masivas de deuda. Este proceso ha resultado ser una operación delicada, en donde la gradualidad y la adecuada comunicación con los mercados constituyen un elemento clave.

En este sentido, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) anunció desde mayo de 2013 su intención de iniciar una reducción gradual de su programa de flexibilización cuantitativa, mientras que comenzó a incrementar su tasa interés de política desde finales de 2015. Así, en diciembre de 2015, la FED incrementó su tasa de interés en 25 puntos base, por primera vez desde que en diciembre de 2008 ésta llegara a su valor límite inferior de cero. En el año 2017, sobre la base de una firme recuperación de la economía norteamericana y a pesar de la ausencia de presiones inflacionarias inmediatas, la FED decidió incrementar en tres ocasiones su tasa de referencia, hasta ubicarla en un rango entre 1.25 y 1.50 por ciento en diciembre de 2017.

Tasas de interés de los principales bancos centrales
(porcentaje)



Fuente : FED, Banco de Japón y BCE.

Paralelamente, el 20 de septiembre de 2017, la FED anunció que en octubre iniciaría una estrategia de disminución de su flexibilización cuantitativa, consistente en una reducción gradual de sus tenencias de activos en su balance. Asimismo, el Banco de Canadá, al considerar que su economía estaba operando cerca de su nivel potencial durante 2017 y que la inflación estaba cercana a su objetivo de 2.0 por ciento, decidió incrementar su tasa de política monetaria en 25 puntos base en julio y septiembre de 2017, hasta alcanzar una tasa de 1.0 por ciento a finales de año.

En tanto, el Banco Central Europeo (BCE) decidió no modificar su tasa de política monetaria. Adicionalmente, continuó con su programa de flexibilización cuantitativa, aunque, en octubre de 2017, anunció que a partir de enero 2018 reduciría su volumen de adquisición de deuda desde 60,000 millones de euros mensuales a 30,000 millones.

Finalmente, el Banco de Japón continuó con su política monetaria inalterada en 2017, manteniendo una estrategia expansiva de flexibilización cuantitativa que inició en 2013, a pesar del sólido crecimiento logrado en 2017 y de las dificultades para alcanzar una subida estable de precios en torno al 2.0 por ciento. Sin embargo, a finales de 2017, aunque la tenencia de activos en el balance del Banco de Japón seguía creciendo, lo hacía a una tasa menor, lo que podría brindar señales de que Japón también estaría iniciando el fin de su flexibilización cuantitativa.

En conclusión, varios bancos centrales de economías avanzadas están desarrollando ajustes en su postura de política monetaria, de manera gradual y predecible, a fin de que los agentes económicos se preparen con anticipación, evitando efectos macroeconómicos indeseados e imprevistos. Asimismo, esperan que la actividad económica de sus naciones continúe expandiéndose a un ritmo moderado, a la vez que mejoran los indicadores del mercado laboral y logran tasas de inflación en línea con su rango objetivo.

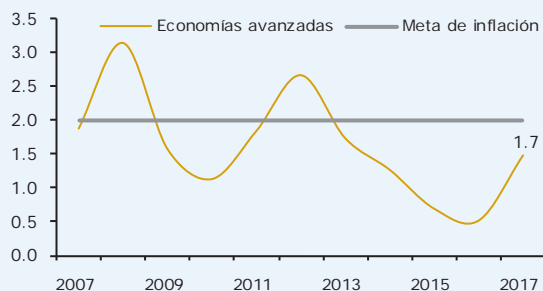
Recuadro 6

Determinantes de la baja inflación internacional

La economía global en 2017 se caracterizó por un repunte en el crecimiento económico en diversas zonas geográficas. De acuerdo al Fondo Monetario Internacional, las economías avanzadas crecieron 2.3 por ciento, mientras que las economías emergentes y en desarrollo lo hicieron en 4.7 por ciento. A pesar del repunte económico global, la inflación internacional no aumentó al ritmo esperado. Así, la inflación de las principales economías del mundo durante 2017 se caracterizó por estar debajo de la meta de política monetaria de 2 por ciento, establecida por sus bancos centrales, lo cual se tradujo en una recuperación tímida de la inflación mundial (Ver gráficos 1 y 2).

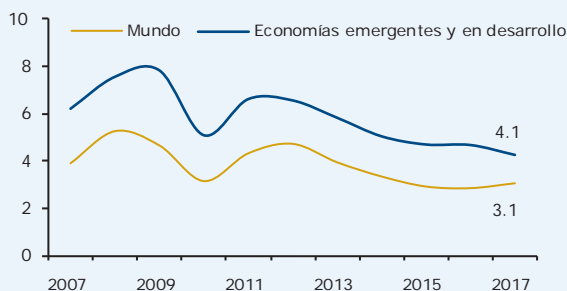
En este contexto, este recuadro tiene como objetivo abordar las posibles causas de esta baja inflación internacional, la cual ha planteado un dilema para los principales bancos centrales. Los estímulos monetarios implementados por dichos bancos han permitido un repunte de la actividad económica en sus países y han disminuido las tasas de desempleo, pero aún no alcanzan su objetivo de tasa de inflación anual.

Gráfico 1
Inflación en economías avanzadas
(porcentaje)



Fuente: FMI.

Gráfico 2
Inflación mundial
(porcentaje)



Fuente: FMI.

Los índices de precios al consumidor de referencia para política monetaria se incrementaron en 1.76, 1.54, y 0.20 por ciento en Estados Unidos^{1/}, la Zona Euro, y Japón^{2/} respectivamente. Este comportamiento también se ve reflejado en indicadores estructurales de la inflación de esas economías. Así, los índices subyacentes de precios^{3/} señalaron que las presiones inflacionarias en esas economías se encuentran contenidas. Estos índices en Estados Unidos, la Zona Euro y Japón mostraron variaciones de 1.48, 0.93, y -0.003 por ciento, respectivamente.

En general, las razones por las cuales se observa este comportamiento de la inflación responden a factores de oferta y de demanda. Así, por el lado de la oferta estos factores incluyen: precios bajos de materias primas o en disminución; avances tecnológicos y mejoras en técnicas de medición de la inflación. Por el lado de la demanda se asocian al bajo crecimiento del ingreso per cápita y de los salarios. Adicionalmente, se cuentan factores como menores expectativas de inflación y elementos coyunturales. A continuación se abordan los distintos factores y sus efectos en la inflación internacional.

1/ Índice de precios de gastos del consumidor.

2/ Tanto en la Zona Euro como en Japón se ocupa el índice de precios al consumidor para efectos de política monetaria.

3/ Índice de precios que excluye bienes y servicios volátiles, como ciertos alimentos y combustibles.

En primer lugar, el bajo crecimiento del precio de las materias primas no energéticas ha sido uno de los principales frenos al mayor incremento de la inflación. Los precios de las materias primas no energéticas presentaron un incremento de 2.74 por ciento en 2017 (9.69% en 2016), el cual refleja en gran parte la caída de los precios de los productos e insumos agropecuarios de 2.71 por ciento (4.67 por ciento en 2016). Así mismo, se observó una disminución en el precio de las bebidas de 13.03 por ciento y de 1.51 por ciento en el precio de los alimentos, explicado por la mayor oferta global de alimentos derivado de las buenas condiciones climáticas en la mayor parte del mundo y los bajos precios de fertilizantes. Este bajo crecimiento de estas materias primas contribuyó a disminuir el impacto del aumento del precio de los commodities energéticos de 28.27 por ciento, impulsado principalmente por un incremento de 32.42 por ciento del precio promedio del petróleo^{4/}.

A pesar del fuerte incremento reportado en el precio del petróleo a fines de 2017, éste mantuvo un crecimiento moderado la mayor parte del año. En la primera mitad del año, los precios del petróleo se mantuvieron bajos debido a los altos inventarios, la recuperación de la producción a través de la técnica de fragmentación hidráulica, y el incremento de la producción petrolera de Libia y Nigeria. No obstante, los inventarios se redujeron en la segunda mitad del año, principalmente por el acuerdo de reducción de la producción de los países miembros y no miembros de la OPEP^{5/}, lo cual generó una tendencia al alza en los precios, apoyada por una mayor demanda.

En segundo lugar, las menores expectativas de inflación por parte de los agentes económicos también fueron un factor relevante en la formación de precios. Por un lado, los consumidores, acostumbrados a una baja inflación, se resisten a pagar más por bienes y servicios, por el otro, las empresas evitan pagar salarios más altos a sus trabajadores porque temen perder ventas si aumentan los precios para cubrir los mayores costos marginales de producción.

Gráfico 3
Expectativa de inflación a 5 años
(porcentaje)

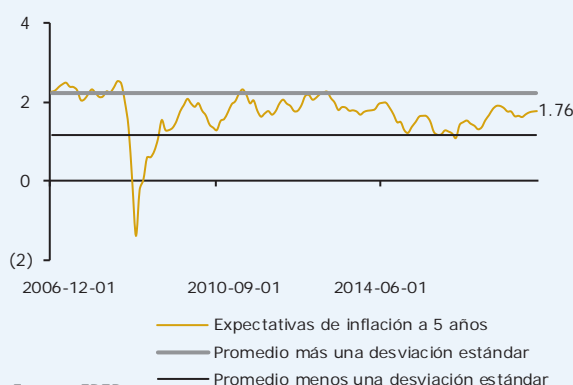


Gráfico 4
Expectativa de inflación a 10 años
(porcentaje)



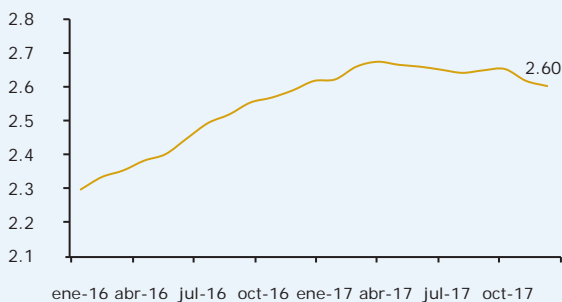
Con base en indicadores de mercado, como los rendimientos de los bonos protegidos por inflación a plazo de 5 y 10 años, los agentes económicos no anticiparon una alta inflación en esos horizontes de tiempo en Estados Unidos (Ver gráficos 3 y 4), por lo que de cierta manera las expectativas de inflación también estuvieron contenidas. Este hecho afectó la formación de importantes precios de la economía, por ejemplo, el de los salarios.

4/ Promedio de petróleo WTI, Brent, y Dubai Fateh.

5/ Organización de países exportadores de petróleo.

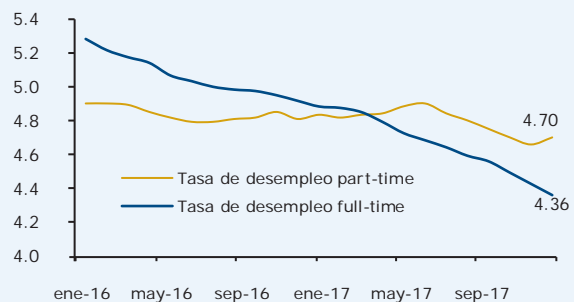
En tercer lugar, los salarios han crecido poco en la mayoría de las economías desarrolladas, lo que ha reducido las presiones inflacionarias por el lado de la demanda. Las principales causas de este fenómeno son las menores expectativas de inflación, la caída en la productividad del trabajo, y el tipo de empleo creado. Como se mencionó anteriormente, las bajas expectativas de inflación generan que los trabajadores se acostumbren a menores incrementos en los salarios, lo que junto a una baja productividad laboral genera menores incentivos para aumentar los salarios (Ver gráfico 5). Por otra parte, el crecimiento del empleo es más fuerte en sectores donde el desempleo permanece alto, y además los trabajadores no son altamente calificados y cuentan con bajos salarios. Lo anterior no ha generado un impulso suficiente en la demanda agregada para aumentar más la inflación, a pesar de la reducción en la tasa de desempleo (Ver gráfico 6).

Gráfico 5
Salarios por hora en EE.UU.
(porcentaje)



Fuente: FRED.

Gráfico 6
Desempleo según tipo de trabajo
(porcentaje)



Fuente: FRED.

Un cuarto factor lo constituye la tecnología, la cual ha jugado un rol facilitador de la comparación entre precios y del alcance global de las tiendas en línea. El alcance global de las tiendas en línea ha permitido que estas empresas cuenten con economías de escala y esto les facilita bajar los precios de muchos de sus productos. Debido al incremento de la competencia, las tiendas tradicionales se han visto en la necesidad de reducir los precios de sus productos o agregar más servicios para retener a sus clientes. Por ejemplo, los servicios de transporte como Uber y de alojamiento compartido como Airbnb están presionando a la baja los costos de estos servicios en las principales ciudades de países desarrollados.

La metodología de cálculo de la inflación es un factor adicional que también ha influido de forma importante en la disminución de las presiones inflacionarias. Así, en Estados Unidos por ejemplo, los precios de los celulares disminuyeron 62 por ciento entre 2004 y 2014 de acuerdo a información del Bureau of Labor Statistics (BLS). No obstante, el precio de estos productos sólo disminuyó 30 por ciento en las tiendas. La razón de esta diferencia radica en que el BLS emplea una técnica de ajuste de precios hedónicos, en la que brinda una estimación de precios ajustados por calidad, por lo que los precios han disminuido, pero también ha aumentado la calidad, con la consiguiente mayor estimación de caída en los precios.

Finalmente, el bajo crecimiento del ingreso per cápita está siendo contenido por un bajo crecimiento de la productividad y el incremento en el ratio de dependencia adulta. En muchos países emergentes y en vías de desarrollo en el África sub-sahariana, Medio Oriente y América Latina, se ha experimentado un estancamiento en el ingreso per cápita, lo que no permite un crecimiento sostenido del gasto. Este efecto fue más evidente en los países exportadores de petróleo, los cuales fueron afectados por

menores ingresos, derivados de la caída en el precio de esta materia prima en el primer semestre del año.

Así, las menores presiones inflacionarias durante el año 2017 se generaron por una combinación de factores, tanto de oferta como de demanda. Los principales factores de oferta se vincularon a bajos precios de materias primas y mejoras tecnológicas. Por su parte, los principales factores de demanda se refirieron a un insuficiente aumento de los salarios en las economías desarrolladas, y de un estancamiento del ingreso per cápita en los países en desarrollo. Un elemento en común que mostraron ambos tipos de factores fueron las menores expectativas de inflación de los agentes económicos, las cuáles afectaron el ajuste al alza de los precios, principalmente en las economías desarrolladas.

CAPÍTULO II

POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

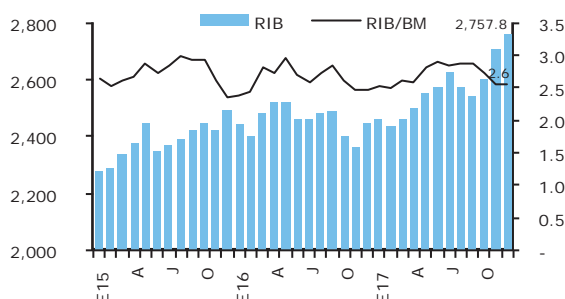
2.1. ENTORNO MACROECONÓMICO

2.2. POLÍTICA MONETARIA

2.3. POLÍTICA CAMBIARIA

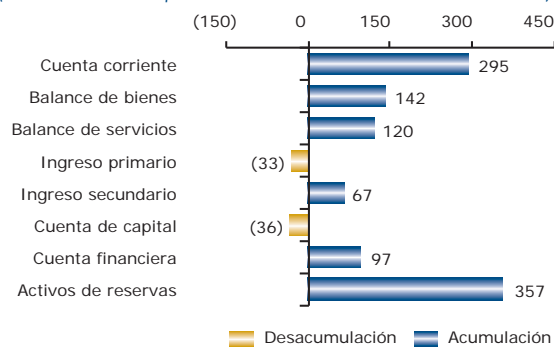
2.4. PROGRAMA MONETARIO

Gráfico II-1.1
Reservas internacionales brutas del BCN
(millones de dólares y número de veces)



Fuente: BCN.

Gráfico II-1.2
Determinantes de la acumulación de RIB en 2017
(diferencia de flujos 2017-2016 en millones de dólares)



Fuente: BCN.

2.1. ENTORNO MACROECONÓMICO

En 2017, la política monetaria del Banco Central de Nicaragua (BCN) se desarrolló en un entorno favorable. Este contexto se caracterizó por un crecimiento económico sostenido, una inflación baja, la estabilidad del sistema financiero y un mayor dinamismo de los flujos externos (exportaciones, remesas, turismo, préstamos oficiales, entre otros).

La mejora en la posición externa de Nicaragua favoreció el ingreso neto de divisas en 2017, incidiendo en menores ventas de dólares tanto en las mesas de cambio de los bancos, financieras y casas de cambio como del BCN, permitiendo la acumulación de reservas internacionales. Así, al cierre de 2017, las reservas internacionales brutas (RIB) se ubicaron por encima de los niveles de cierre de 2016 y de lo proyectado en el Programa Monetario 2017 (PM 2017). Este nivel de RIB, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, propició una cobertura de 2.6 veces la base monetaria y de 5.4 meses de importaciones de mercancías CIF.

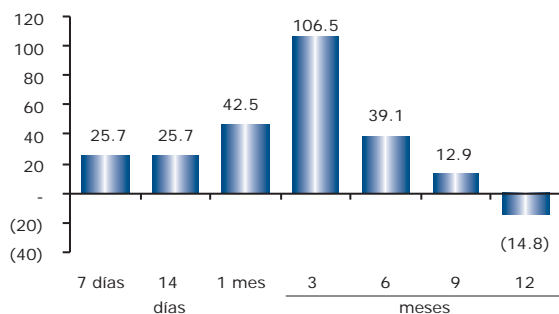
Dentro de los principales determinantes de la acumulación de RIB en 2017 estuvieron: la mejora en el déficit de la cuenta corriente (US\$295.3 millones respecto a 2016) y la cuenta financiera (US\$97.4 millones), lo que fue parcialmente contrarrestado por una reducción en la cuenta de capital (US\$36.0 millones). Particularmente, la mejora en la cuenta corriente estuvo determinada por mayores exportaciones de bienes (US\$141.9 millones), mayores ingresos por turismo (US\$198.4 millones) y remesas familiares (US\$126.7 millones).

En 2017, el BCN mediante las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) facilitó una gestión más activa de la liquidez del sistema financiero, procurando captar los excesos de encaje en moneda nacional. En este sentido, las colocaciones brutas de Letras se incrementaron 86 por ciento con respecto a 2016, destacando las colocaciones a plazos más cortos (7 y 14 días, y 1 mes), las cuales representaron el 88.0 por ciento del

Gráfico II-1.3

Incremento en tasas de rendimiento de Letras

Instrumentos pagaderos en moneda nacional
(puntos básicos)

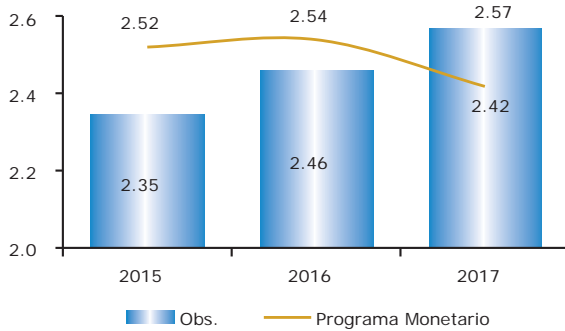


Fuente: BCN.

total adjudicado. Si bien la tasa promedio ponderada adjudicada se mantuvo estable en 1.00 por ciento respecto al promedio registrado en 2016, las tasas de rendimiento de las Letras aumentaron entre 13 y 107 puntos básicos, en dependencia de los plazos, consistente con la evolución de las tasas de interés del mercado monetario internacional.

2.2. POLÍTICA MONETARIA

Gráfico II-2.1
Cobertura de RIB a base monetaria
 (en número de veces)



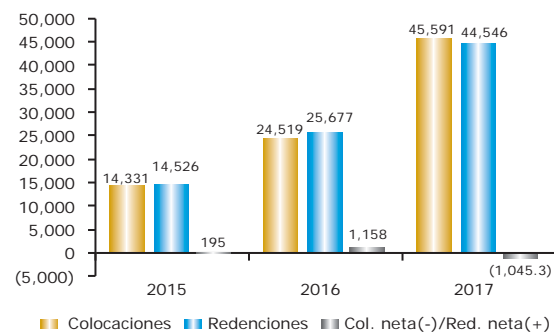
Fuente: BCN.

En 2017, 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 procuró mantener niveles de reservas internacionales que permitieran una cobertura adecuada de la base monetaria y utilizó sus operaciones monetarias para propiciar un manejo más activo de la liquidez del sistema financiero.

El entorno externo favorable que condujo a menores ventas de divisas, tanto en la mesa de cambio de bancos, financieras y casas de cambio como del BCN, también propició un mayor nivel de RIB, acumulando 310 millones de dólares con relación al cierre de 2016. De esta forma, las RIB del BCN se situaron en 2,757.8 millones de dólares al cierre de 2017 (US\$2,447.8 millones en 2016).

Así en 2017, se logró cumplir con los principales lineamientos de política monetaria y cambiaria incorporados en el PM 2017, entre ellos: i) la convertibilidad de la moneda nacional al tipo de cambio preestablecido por la política cambiaria; ii) una cobertura adecuada de las RIB respecto a la base monetaria y a las importaciones de mercancías (2.4 veces RIB/BM y 4.8 meses de importaciones); y iii) mantener niveles adecuados de liquidez en el mercado monetario, atenuando sus fluctuaciones y promoviendo un manejo eficiente de la misma.

Gráfico II-2.2
Operaciones de mercado abierto del BCN
 Instrumentos pagaderos en moneda nacional
 (millones de córdobas, valor precio)

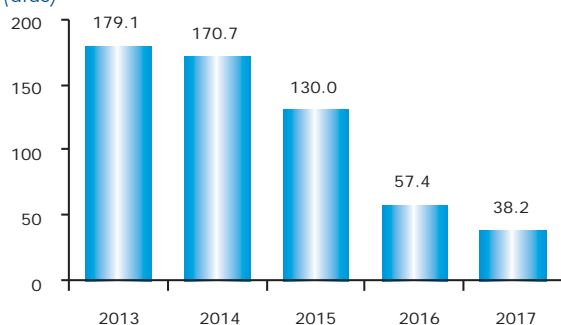


Fuente: BCN.

Respecto a las operaciones de mercado abierto, principal instrumento del BCN para intervenir en el mercado monetario, en 2017 se procuró una estrategia de colocación de Letras más activa, enfocada a gestionar los excesos de liquidez de corto plazo. En este sentido, el BCN puso a disposición del sistema financiero Letras a los plazos tradicionales de 1 a 12 meses, así como las Letras a plazos de 7 y 14 días, introducidas a finales de 2015. Con esta amplia gama de plazos, se permitió que los bancos y financieras dispusieran de opciones para gestionar, tanto su liquidez de corto plazo como su liquidez estructural.

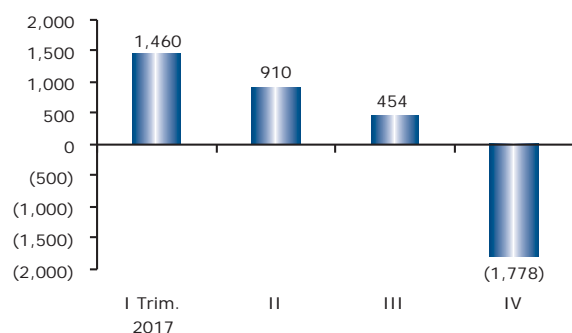
Los resultados de 2017 reflejaron que el volumen colocado por el BCN en Letras pagaderas en moneda nacional fue 86.0 por ciento superior respecto a 2016,

Gráfico II-2.3
Letras del BCN: Plazo promedio de colocación
 Instrumentos pagaderos en moneda nacional
 (días)



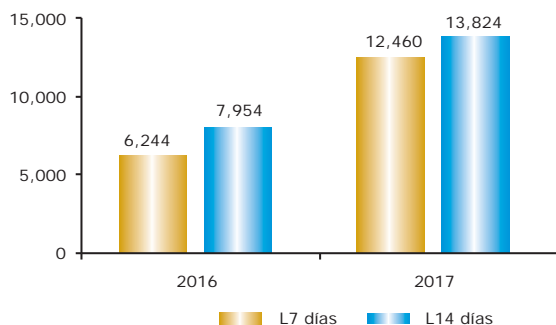
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.4
Colocaciones netas del BCN
 Instrumentos pagaderos en moneda nacional
 (millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.5
Colocación de Letras a 7 y 14 días
 Instrumentos pagaderos en moneda nacional
 (millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

siendo los plazos de 7 días, 14 días y 1 mes en los que se registraron los mayores incrementos. Así, las colocaciones a los plazos de 7 y 14 días representaron 58.0 por ciento del total de colocaciones, mientras que las de 1 mes representaron 31.0 por ciento. En línea con la mayor preferencia en los plazos más cortos, se observó una disminución en el plazo promedio de colocación (38.2 días) respecto a 2016 (57.4 días). Por su parte, reflejando también la mayor preferencia del sistema financiero por Letras de más corto plazo, la tasa promedio adjudicada (1.0%) fue 8 puntos básicos inferior a la tasa registrada en 2016.

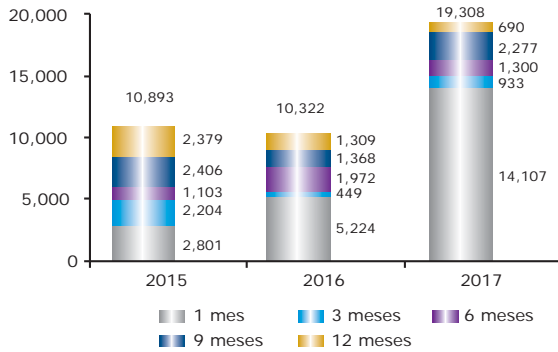
Al analizar las operaciones monetarias a lo largo del año, se destaca que en los primeros tres trimestres se registraron colocaciones netas de Letras y en el último trimestre se realizaron redenciones netas, lo anterior en línea con los requerimientos de liquidez del sistema financiero. La colocación neta en el primer trimestre del año fue de 1,460.0 millones de córdobas (a valor precio), lo cual fue consistente con elementos estacionales, como los pagos de deuda interna del Gobierno Central y la menor demanda de numerario. En el segundo y tercer trimestre se registró también una colocación neta, aunque de menor magnitud (C\$910.0 millones y C\$453.7 millones respectivamente, a valor precio). En el cuarto trimestre, consistente con la mayor demanda estacional de liquidez en moneda nacional de los bancos y financieras, se registraron redenciones netas por 1,778.4 millones de córdobas. Así en términos consolidados, en 2017 se registraron colocaciones netas de 1,045.3 millones de córdobas, como resultado de colocar Letras por 45,590.9 millones de córdobas (valor precio) y redimir 44,545.5 millones de córdobas (incluyendo bonos bancarios por C\$310.9 millones).

En términos de las Letras a 7 y 14 días, pagaderas en moneda nacional, en 2017 el sistema financiero mostró una alta preferencia por esos instrumentos. Así, el BCN ofertó en sus subastas 17,249.9 millones de córdobas a valor facial (equivalentes a US\$574.0 millones), de los cuales, 50.7 por ciento correspondió a instrumentos a 7 días plazo, mientras que el 49.3 por ciento restante fue ofertado en Letras a 14 días plazo. No obstante, la demanda del sistema financiero por estos instrumentos fue superior, alcanzando los 27,290.5 millones de córdobas a valor facial (US\$909.3 millones). Del total de posturas, se adjudicaron 26,288.6 millones de córdobas, es decir, el 96.3 por ciento de la demanda.

Gráfico II-2.6

Colocación de Letras estructurales del BCN

Instrumentos pagaderos en moneda nacional
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Las adjudicaciones de Letras del BCN a 7 y 14 días se realizaron a una tasa promedio de 0.54 por ciento, 24 puntos básicos superior a la tasa promedio adjudicada en 2016 (0.30%).

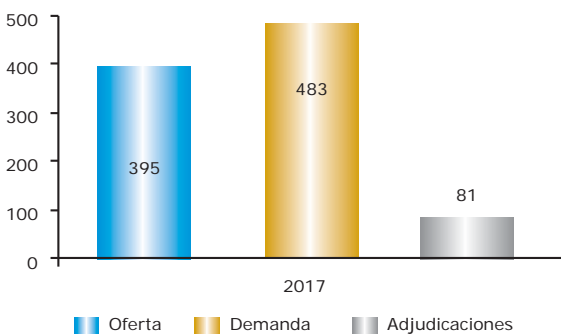
Asimismo, el BCN ofertó Letras a plazos de 1 a 12 meses, pagaderas en moneda nacional, por 18,295.0 millones de córdobas a valor facial (equivalentes a US\$610.0 millones). Al igual que en el caso de las Letras a 7 y 14 días, la demanda de Letras para manejo de liquidez estructural estuvo por encima de los montos convocados en las subastas. Así, el BCN recibió posturas para este tipo de Letras por 21,520.6 millones de córdobas a valor facial (US\$715.7 millones). Como resultado de las subastas realizadas en 2017, se adjudicó el 90.3 por ciento de la demanda, es decir, 19,440.5 millones de córdobas a valor facial (US\$646.0 millones), tomando en consideración que las tasas de rendimiento demandadas se encontraban en línea con las condiciones de liquidez y con las tasas proyectadas por el BCN.

Finalmente, con el fin de propiciar una mayor estabilidad de las RIB, el BCN decidió complementar sus operaciones monetarias tradicionales con instrumentos que incidan directamente en la liquidez en moneda extranjera. De esta forma, con base en la resolución de su Consejo Directivo CD-BCN-V-2-17, se reformaron los programas de emisiones de Letras a fin de autorizar las Letras denominadas en dólares y pagaderas en dólares (anteriormente sólo se autorizaba la emisión de Letras denominadas en dólares y pagaderas en córdobas con mantenimiento de valor)

Gráfico II-2.7

Colocación de Letras del BCN

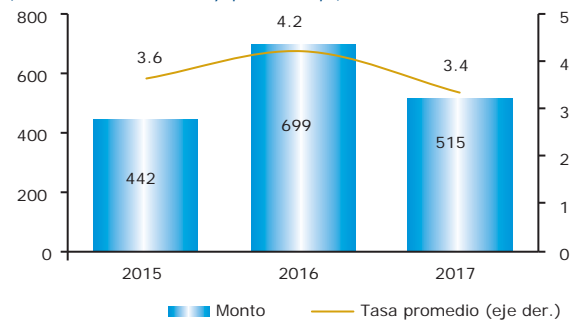
Instrumentos pagaderos en dólares
(millones de dólares, valor facial)



Fuente: BCN.

Así, en 2017, el BCN ofertó Letras denominadas y pagaderas en dólares por un total de 395.0 millones de dólares, repartidos de manera equitativa entre los plazos de 7 días y 14 días, así como 1, 3, 6, 9 y 12 meses. El BCN recibió posturas por 483.0 millones de dólares, sin embargo, sólo se adjudicaron 81 millones debido a que las tasas recibidas excedían a las tasas de interés esperadas según el comportamiento del mercado monetario internacional. Las adjudicaciones se realizaron a una tasa promedio de 1.337 por ciento a 7 días y de 1.389 por ciento al plazo de 14 días. Al cierre de 2017, la colocación neta de Letras pagaderas en moneda extranjera fue de 27.9 millones de dólares.

Gráfico II-2.8
Operaciones interbancarias
(millones de dólares y porcentaje)

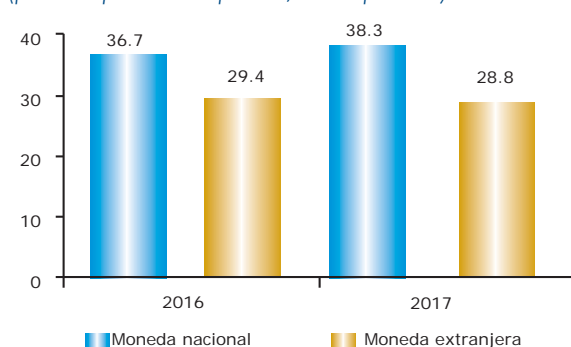


Fuente: BCN.

Por otro lado, el dinamismo de las operaciones interbancarias fue menor al observado en 2016. Así, el mercado interbancario registró una disminución de 26.3 por ciento en el valor transado, con respecto a 2016. En línea con los menores requerimientos de financiamiento de parte del sistema financiero, se observó una tendencia a la baja en la tasa pactada, principalmente durante el primer semestre del año. Así, la tasa promedio pactada fue de 3.4 por ciento, 80 puntos base por debajo de la registrada en 2016. Por su parte, el plazo promedio de las transacciones mostró un incremento, ubicándose en 12.0 días (6.4 días en igual período de 2016).

En 2017, 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 control monetario y prudencial, manteniendo un sistema dual con requerimientos diarios y catorcenales (12% y 15% de las obligaciones sujetas a encaje, respectivamente).

Gráfico II-2.9
Liquidez de bancos y financieras
(porcentaje de los depósitos, fin de período)



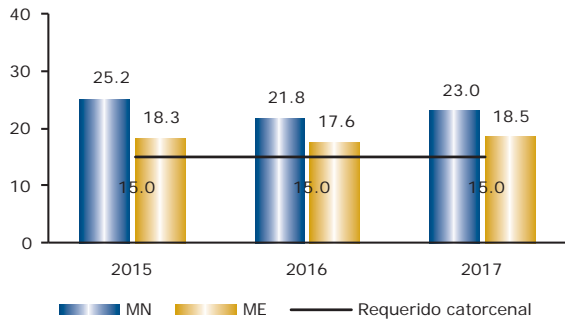
Fuente: BCN.

Los niveles de liquidez de los bancos y financieras durante 2017 propiciaron el sobrecumplimiento de los requerimientos de encaje legal, tanto en moneda nacional como extranjera. Como resultado, la tasa de encaje efectiva catorcenal al cierre de 2017 se ubicó en 23.0 por ciento en moneda nacional y 18.5 por ciento en moneda extranjera; es decir, 8.0 y 3.5 puntos porcentuales por encima de la tasa catorcenal requerida. En este sentido, el exceso catorcenal de encaje en moneda nacional fue de 3,205.5 millones de córdobas y de 139.3 millones de dólares en moneda extranjera.

Al analizar las tasas de encaje promedio, en moneda nacional ésta fue de 22.3 por ciento y registró un excedente promedio de 2,835.8 millones de córdobas. Por su parte, en moneda extranjera ésta se ubicó en 18.2 por ciento, con un excedente de 125.5 millones de dólares.

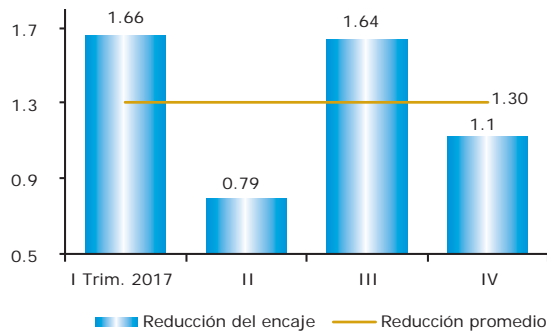
La evolución del encaje en moneda nacional durante el año reflejó, tanto el dinamismo de los depósitos en moneda nacional como las inyecciones de liquidez derivadas de la redención de valores del Gobierno (Bonos de la República y BPI). Dado que durante 2017 el BCN colocó un promedio semanal de títulos a plazo de 7 y 14 días de 504.1 millones de córdobas, se estima que dicha colocación propició una reducción promedio de 1.30 puntos porcentuales en la tasa de encaje. Así, con base en la información anterior, la tasa de encaje

Gráfico II-2.10
Tasa de encaje catorcenal
 (porcentajes)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.11
Absorción de liquidez por Letras a 7 y 14 días
 (reducción tasa efectiva de encaje en m.n. porcentaje)



Fuente: BCN.

efectiva promedio que se habría observado en ausencia de colocaciones de corto plazo hubiese sido 24.3 por ciento, en lugar de la tasa observada de 23.0 por ciento.

Finalmente, hay que destacar que en 2017 se implementaron tres decisiones de política monetaria relacionadas con (i) la emisión de Letras denominadas y pagadas en dólares; (ii) el cambio en la política de encaje para fomentar el financiamiento a viviendas; y (iii) la aprobación de las operaciones monetarias diarias de absorción para implementarse en 2018.

En este sentido, en febrero de 2017 el Consejo Directivo del BCN mediante resolución CD-BCN-V-2-17 reformó los programas de emisiones de Letras del 2016 y 2017, a fin de autorizar las formas de pago de Letras denominadas en dólares y pagaderas en dólares (anteriormente solo se autorizaba la emisión de Letras denominadas en dólares y pagaderas en córdobas con mantenimiento de valor). Esta medida permite al BCN complementar sus instrumentos monetarios tradicionales con instrumentos que incidan directamente en la liquidez en moneda extranjera, con el objetivo final de resguardar la estabilidad de las reservas internacionales brutas.

Posteriormente en abril, el Consejo Directivo del BCN aprobó mediante resolución CD-BCN-XV-1-17 que los Bonos para el Financiamiento de Viviendas (BFV) igual o mayor a un año de plazo, que emitan los bancos y sociedades financieras no estarán sujetos a encaje. Con esta medida se persigue abaratar el costo de fondeo de los préstamos de vivienda, a fin de aumentar el financiamiento, principalmente de las casas de interés social.

En el mes de diciembre el Consejo Directivo, a través de la Resolución CD-BCN-L-3-17, aprobó reformas a sus Normas financieras, destacando la creación de las operaciones monetarias diarias de absorción del BCN, las cuales son operaciones a plazo de un (1) día hábil, con la finalidad de contribuir a un manejo más eficiente de la liquidez de corto plazo de las entidades financieras.

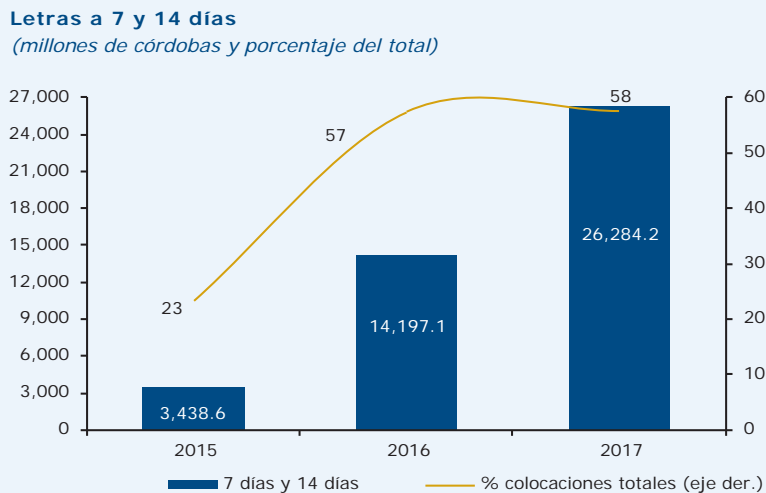
Recuadro 7

Estrategia de manejo de la liquidez de corto plazo del BCN

La consolidación de la estabilidad macroeconómica en Nicaragua desde hace más de una década, respaldada por una política fiscal prudente, mayores niveles de reservas internacionales y estabilidad del sistema financiero, creó un entorno propicio para implementar, de manera gradual, acciones orientadas al Fortalecimiento del Esquema de Política Monetaria del Banco Central de Nicaragua (BCN). Este recuadro explica cómo las operaciones monetarias del BCN han evolucionado desde un instrumento únicamente orientado a preservar o acumular reservas internacionales hacia uno que también permite una gestión más eficiente de la liquidez del sistema financiero.

En este contexto, en 2015 se inició la implementación de una estrategia que ha incluido dos fases: la primera, se orientó a reducir los plazos de los instrumentos de absorción de liquidez (plazos menores a 30 días), y la segunda, que iniciará en 2018, incluye el inicio de operaciones diarias de absorción de liquidez con tasas de interés basadas en subastas.

Así, a partir del cuarto trimestre de 2015, el Consejo Directivo del BCN aprobó la incorporación de intervenciones monetarias de absorción de liquidez con Letras a plazos de 7 y 14 días al Programa Monetario, en adición a sus operaciones monetarias tradicionales (con instrumentos a plazos desde 1 hasta 12 meses). El acortamiento de los plazos se orientó a fortalecer el control monetario de corto plazo del BCN y promover un manejo más eficiente de la liquidez. Los nuevos instrumentos del BCN a plazos más cortos se enfocarían en brindar opciones a las tesorerías de los bancos para administrar su liquidez de corto plazo y en iniciar una reducción de los excesos de encaje en moneda nacional. Adicionalmente, esta primera fase establecería un piso o un mínimo de referencia para las tasas de interés de las operaciones del mercado interbancario.



Fuente: BCN.

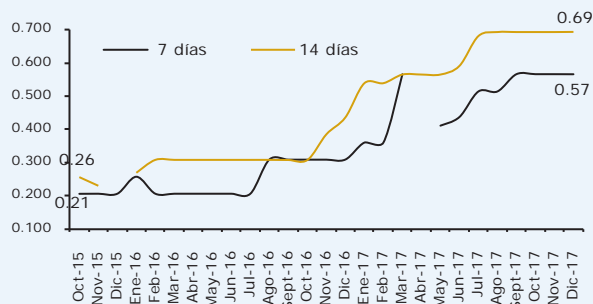
Después de un inicio lento en 2015, durante 2016 y 2017 se observó un incremento importante en la demanda de Letras a 7 y 14 días por parte del sistema financiero. Así, a diciembre 2017, el BCN colocó 26,284.2 millones de córdobas, equivalente a 58.0 por ciento del monto total de Letras colocadas. En términos de la intervención promedio semanal, las colocaciones del BCN a plazos de 7 y 14 días fueron de 504.1 millones de córdobas, equivalentes a 1.3 puntos porcentuales de

encaje en moneda nacional. El mayor volumen mensual colocado se alcanzó en agosto con 1,095.0 millones de córdobas, mientras que el más bajo fue en abril con 96.3 millones de córdobas.

En el año 2017, las colocaciones de Letras a plazos de 7 y 14 días respondieron a la demanda del sistema financiero nacional para administrar sus excedentes de liquidez. En este sentido, la demanda del sistema financiero (CS\$27,290.5 millones) fue casi un 37 por ciento superior a lo ofertado por el BCN (US\$17,294.9 millones). Con respecto al Programa Monetario, el cual contemplaba absorber 2 puntos porcentuales de encaje en moneda nacional mediante las colocaciones de 7 y 14 días, los montos colocados también fueron mayores a lo programado, representando un 70.8 por ciento por encima de lo previsto (CS\$10,892.8 millones).

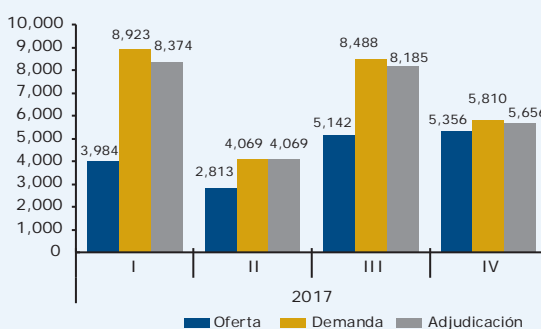
En términos de tasa de rendimiento, la tasa promedio de las adjudicaciones a 7 y 14 días fue 0.54 por ciento, 24 puntos básicos superior a la tasa promedio adjudicada en igual período de 2016 (0.30%), reflejando en parte los ajustes en las tasas internacionales de corto plazo. En este sentido, los montos demandados de Letras a 7 y 14 días que se adjudicaron al cierre de diciembre mantuvieron un rendimiento de 0.57 y 0.69 por ciento respectivamente.

Rendimiento de Letras 7 y 14 días
(porcentaje)



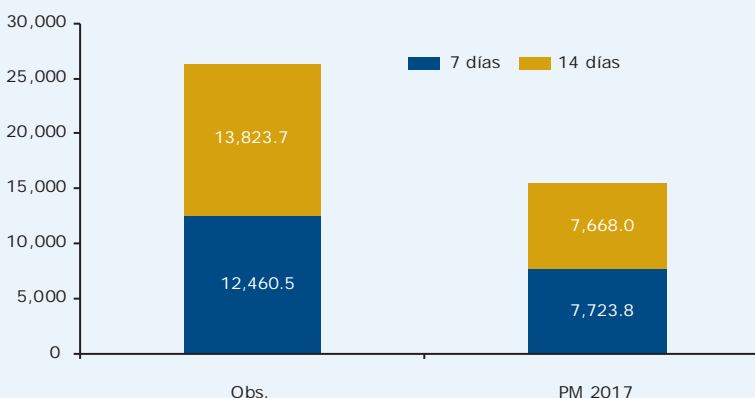
Fuente: BCN.

Subastas de Letras a 7 y 14 días
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Colocación de Letras a 7 y 14 días
(millones de córdobas, valor facial)

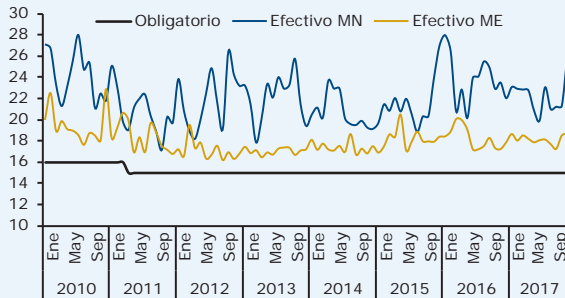


Fuente: BCN.

En este ámbito, la primera fase de la estrategia ha sido exitosa, reflejándose en una amplia aceptación de parte del sistema financiero y en una reducción del plazo promedio de intervención del BCN. No obstante, los excesos de encaje en moneda nacional aún se mantienen altos, alcanzando un promedio

de 7.5 por ciento en 2017, siendo todavía uno de los más altos en la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD).

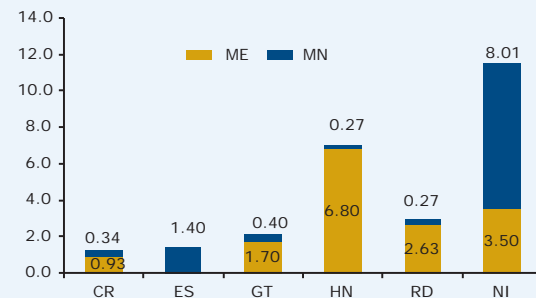
Encaje legal observado
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Excedentes de encaje en la región CARD

(2017, diferencia respecto al encaje requerido, puntos porcentuales)



Fuente: SECMCA.

Con base en los logros alcanzados en la primera fase durante 2017, el BCN tiene planeado impulsar una segunda fase de la estrategia para el fortalecimiento del esquema de política monetaria a través de operaciones de absorción o expansión a 1 día. Estas nuevas operaciones complementarían las intervenciones actuales mediante subastas competitivas de Letras y de reportos del BCN. Adicionalmente, en el futuro se espera establecer ventanillas para depositar o prestar recursos a plazo de un día. El nuevo esquema tendría principalmente tres objetivos, los cuales se establecerían con diferentes horizontes de tiempo:

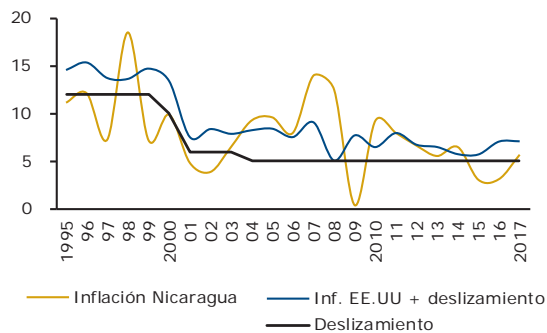
- Reducir los excedentes de liquidez en moneda nacional (corto plazo).
- Reducir la volatilidad de la tasa de interés interbancaria (mediano plazo).
- Avanzar gradualmente en el establecimiento de una tasa de referencia monetaria del BCN (mediano y largo plazo).

La introducción de operaciones de contracción a plazo de 1 día permitiría absorber una mayor proporción de los excedentes de encaje y aminorar la volatilidad de las reservas internacionales. Indirectamente, estos nuevos instrumentos disminuirían el costo relativo de la intermediación financiera en moneda nacional, a través de rentabilizar los recursos que tradicionalmente permanecían ociosos, y promoverían un mayor uso de la moneda nacional. Por otro lado, al reducir los excesos de liquidez a nivel del sistema, se deja espacio para que los faltantes de liquidez de una institución se resuelvan en el mercado interbancario, promoviendo un mayor volumen de operaciones en este mercado.

El nuevo esquema también consolidaría el régimen cambiario actual. La introducción de nuevos mecanismos de gestión de liquidez de corto plazo propiciaría un mayor control monetario del BCN. Al reducir los excedentes de liquidez en moneda nacional, se disminuiría la probabilidad de que estos recursos sean dolarizados a través de la mesa de cambio del BCN. El esquema permitiría además resolver desequilibrios transitorios en el mercado de dinero, lo que resultaría en una menor volatilidad de las reservas internacionales.

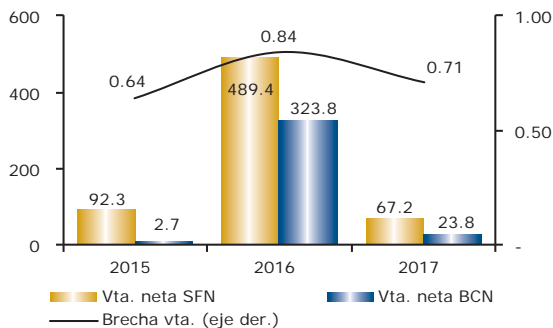
En este contexto, en diciembre de 2017, el Consejo Directivo del BCN decidió iniciar con algunos componentes de la segunda fase de la estrategia, quedando los otros componentes pendientes de implementar en el futuro, cuando se hayan afianzado las operaciones de absorción. Así, en Resolución CD-BCN-L-3-17, del 6 de diciembre de 2017, publicada en La Gaceta, Diario Oficial, N° 241, se decidió aprobar el inicio de las operaciones monetarias diarias de absorción de liquidez en enero 2018. Estas Letras a plazo de 1 día permitirán en el corto plazo reducir los excesos de encaje en moneda nacional y completar la curva de rendimiento de las Letras del BCN, proveyendo información diaria sobre las tasas de interés de muy corto plazo en el mercado monetario.

Gráfico II-3.1
Anclaje cambiario
(porcentajes)



Fuente: FED y BCN.

Gráfico II-3.2
Venta neta de divisas del SFN^{1/} y BCN
(millones de dólares, porcentajes)



Fuente: BCN.

1/: SFN, incluye bancos, financieras y casas de cambio.

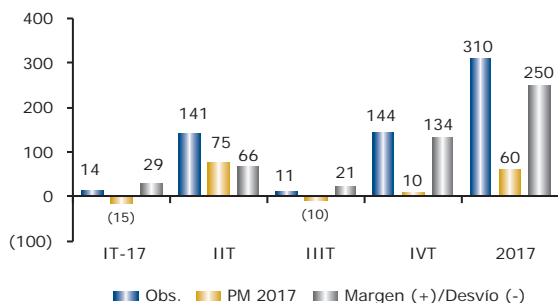
2.3. POLÍTICA CAMBIARIA

En 2017, el BCN garantizó la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento (tasa de 5% anual para 2017), 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 al anclaje de expectativas de inflación y a la evolución estable del nivel de precios, reflejada en una inflación subyacente interanual de 4.10 por ciento a diciembre de 2017.

Los resultados del mercado de dinero y cambiario reflejaron un contexto externo caracterizado por un crecimiento en las exportaciones, remesas, turismo y una mayor entrada de recursos externos en calidad de préstamos y donaciones a las cuentas del sector público no financiero en el BCN, equivalentes a 521.3 millones de dólares, 30.9 por ciento mayor a 2016 (US\$360.1 millones). Lo anterior condujo a una menor demanda de dólares por parte de los agentes económicos.

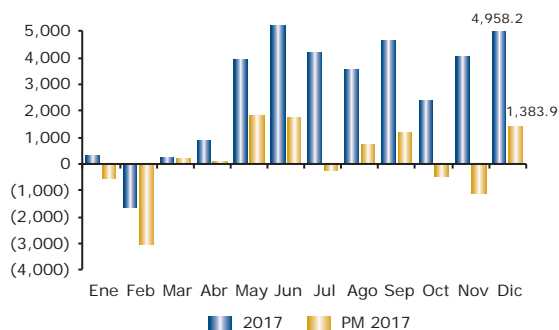
Como resultado de la menor demanda de dólares, se registraron ventas netas por 67.2 millones de dólares (US\$489.4 millones en 2016) en el mercado de cambio entre bancos, financieras y casas de cambio y el público. Por otro lado, en la mesa de cambio del BCN, las ventas netas ascendieron a 23.8 millones de dólares (US\$323.8 millones en 2016). En línea con la menor demanda de dólares en 2017, la brecha cambiaria del tipo de cambio de venta promedió 0.71 por ciento, por debajo a la registrada en 2016 (0.84%), pero dentro del rango esperado de acuerdo con el régimen cambiario.

Gráfico II-4.1
Reservas internacionales netas ajustadas (RINA)
(flujos en millones de dólares)



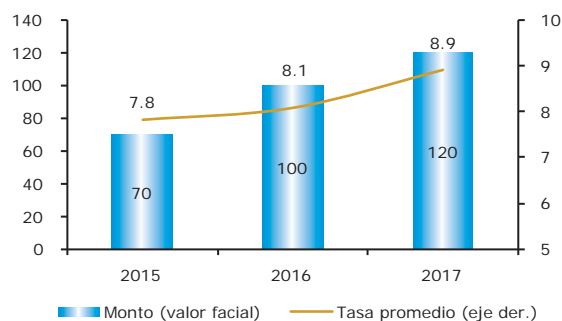
Fuente: BCN.

Gráfico II-4.2
Traslado neto de recursos GC
(flujos en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico II-4.3
Colocación de BRN
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

2.4. PROGRAMA MONETARIO

Al cierre de 2017, se observó una acumulación en reservas internacionales netas ajustadas (RINA) de 309.7 millones de dólares, lo que representó respecto al Programa Monetario un margen de 249.7 millones de dólares. El margen en RINA respondió principalmente a una mayor contracción de los activos domésticos netos (ADN), respecto de lo programado. Este resultado en los ADN obedeció fundamentalmente a mayores traslados de recursos del Gobierno Central (GC), una mayor colocación neta de Letras del BCN y el aumento del encaje y la caja de las instituciones financieras. Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por una menor expansión del numerario.

El GC trasladó recursos al BCN por 4,958.2 millones de córdobas, mientras el Programa contemplaba traslados de 1,383.9 millones, lo que derivó en un margen de 3,574.4 millones. Este resultado se asoció en parte al desembolso de 130.0 millones de dólares en concepto de apoyo presupuestario del BID, de los cuales sólo 65.0 millones estaban inicialmente programados para el año 2017.

Tabla II-4.1
Panorama monetario del BCN 2017
(flujo en millones de córdobas)

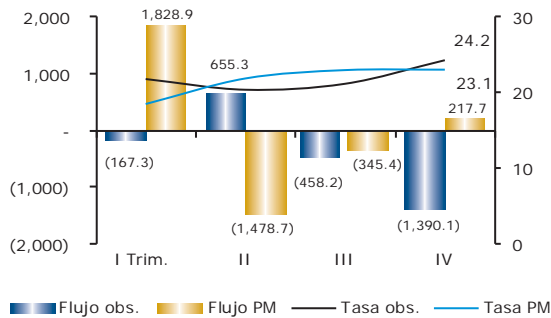
Concepto	PM 2017	Observado	Margen/Desvío
Reservas Internacionales Netas Ajustadas ^{1/} (en millones de US\$)	1,803.1 60.0	9,308.0 309.7	7,504.8 249.7
Activos Domésticos Netos	291.9	(7,475.0)	7,766.9
Crédito Neto al Sect. Púb. No Financiero	(1,383.9)	(4,958.2)	3,574.4
Crédito Neto al Sistema Financiero	300.0	(2,542.1)	2,842.2
Del cual: Encaje en Moneda Nacional	222.5	(1,360.3)	1,582.9
Caja	416.0	(782.4)	1,198.4
Colocaciones Netas de Títulos	(250.0)	(1,045.3)	795.3
Pasivos Externos de Med. y L. Plazo	634.6	617.5	17.1
Resultado Cuasi-Fiscal	940.9	645.2	295.7
Otros Activos Netos	50.2	(192.1)	242.3
Numerario	2,095.0	1,832.9	(262.1)
Saldo en millones de USD			
RINA	1,801.0	1,967.2	166.2
RIN	2,530.4	2,716.3	185.9
RIB	2,570.1	2,757.8	187.7
Cobertura RIB/BM	2.4	2.6	0.1

1/ : Incluye FOGADE

Fuente: BCN

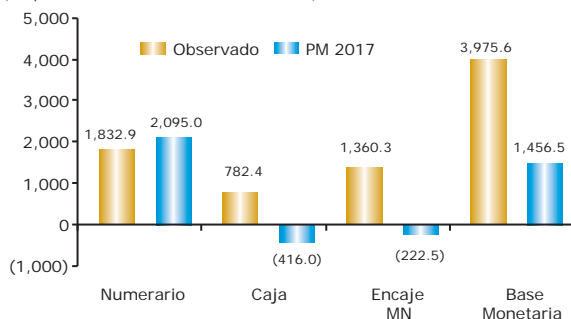
Otro elemento que aportó al margen en el crédito neto al GC fue la mayor colocación de Bonos de la República de Nicaragua (BRN), ya que al cierre de 2017 se colocó 120 millones de dólares, resultado que se ubicó por encima de la colocación prevista en el Presupuesto General de la República 2017 (US\$100.0 millones). Adicionalmente, el déficit después de donaciones del GC fue menor en 1,039 millones respecto a lo programado, lo cual contribuyó a un mayor ahorro en el BCN.

Gráfico II-4.4
Evolución del encaje legal en moneda nacional
(millones de córdobas y porcentajes)



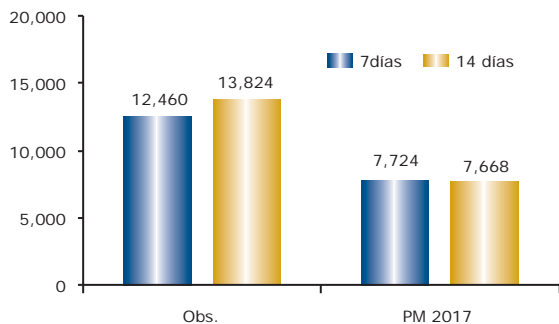
Fuente: BCN.

Gráfico II-4.5
Evolución de la base monetaria
(flujos en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico II-4.6
Colocaciones brutas de Letras a 7 y 14 días
Instrumentos pagaderos en moneda nacional
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

La posición de crédito neto del sistema financiero en el BCN fue contractiva en 2,542.1 millones de córdobas, contrario a la expansión programada (C\$300.0 millones), dando como resultado un margen de 2,842.2 millones de córdobas. El margen observado se registró tanto en el encaje en moneda nacional (C\$1,582.9 millones), como en la caja de las instituciones financieras (C\$1,198.4 millones).

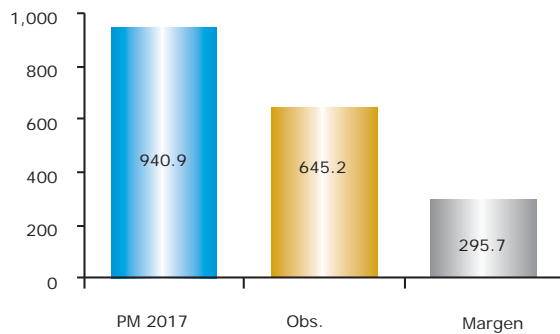
La tasa efectiva de encaje diario en moneda nacional se situó en 24.2 por ciento al cierre de 2017 (23.1% en el PM 2017).

Con relación a la caja de las instituciones financieras, a diciembre se registró un saldo equivalente a 13.3 por ciento de los depósitos en moneda nacional, mientras que el PM 2017 contemplaba un ratio de 10.9 por ciento. Esto supuso una recomposición de los componentes de la emisión del BCN, dándole un mayor peso al componente caja.

La colocación neta de Letras del BCN fue superior a lo esperado en el PM 2017 al colocarse en el neto 1,045.3 millones de córdobas (valor precio), mientras el Programa contemplaba una colocación neta de 250.0 millones, lo que generó un margen por 795.3 millones de córdobas. Las colocaciones se concentraron principalmente en Letras a los plazos más cortos (7 días, 14 días y 1 mes), representando el 88.6 por ciento de las colocaciones brutas totales. Esta dinámica fue consistente con lo ocurrido a lo largo de todo 2017, en la cual las colocaciones a plazos más cortos fueron adquiriendo una mayor participación con respecto a 2016 cuando representaron el 79.2 por ciento del total colocado. Por su parte, los plazos a 3, 6 y 12 meses registraron una menor demanda a la esperada. En este sentido, de los montos programados para estos plazos, sólo se adjudicaron 29.2, 59.5 y 28.7 por ciento, respectivamente. La menor demanda por Letras a plazos más largos se asocia a que los excedentes de liquidez estructural del sistema financiero fueron parcialmente invertidos en los Bonos de la República de Nicaragua emitidos por el MHCP.

El resultado cuasifiscal registró un margen de 295.7 millones de córdobas. Dicho resultado se explicó principalmente por mayores ingresos financieros en concepto de intereses por Bonos del Tesoro por 107.8 millones de córdobas y por depósitos e inversiones en el exterior (C\$34.4 millones), dado los mayores niveles de

Gráfico II-4.7
Resultado cuasifiscal
 (millones de córdobas)



Fuente: BCN.

reservas internacionales, respecto a lo programado. Con relación a los gastos financieros, se observó menores egresos en concepto de Letras del BCN (margen de C\$41.7 millones), debido principalmente a una menor tasa promedio como resultado de colocar una mayor proporción en Letras a plazos cortos, respecto a lo programado.

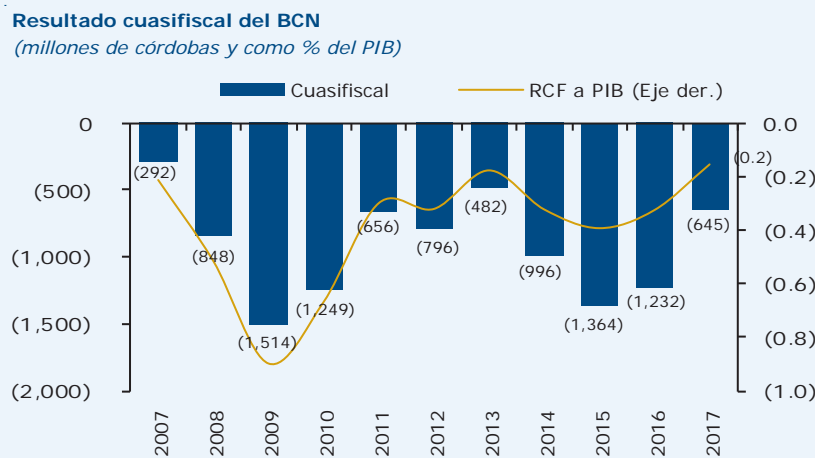
Así, ante el buen desempeño de la actividad económica, el fortalecimiento de la posición externa y una política fiscal prudente, los resultados monetarios y cambiarios fueron favorables en 2017. En este contexto, la política monetaria del BCN se orientó a propiciar un manejo activo de la liquidez de corto plazo del sistema financiero. De esta forma, el manejo de la política monetaria, coordinada con la política fiscal, permitió fortalecer los niveles de reservas internacionales, resguardando la credibilidad y solidez del régimen cambiario vigente.

Recuadro 8

Desempeño del resultado cuasifiscal del BCN

En 2017, las pérdidas cuasifiscales del BCN disminuyeron por segundo año consecutivo y representaron 0.2 por ciento del PIB (0.3% en 2016), siendo unas de las menores observadas durante el período 2007-2017. La mejora en la posición cuasifiscal obedeció a dos tendencias: 1) un cambio en la composición de activos y pasivos del balance general del BCN, y 2) un mejor resultado financiero, explicado por un mayor nivel de reservas internacionales, mayores tasas de interés internacionales y menores costos financieros por Letras del BCN. Dichas tendencias han venido acompañadas de un proceso de capitalización del BCN por parte del Gobierno Central, lo que ha contribuido también a mejorar su posición patrimonial.

Considerando que el fortalecimiento de la posición financiera del BCN es relevante para la estabilidad macroeconómica y para una efectiva conducción de la política monetaria y cambiaria, en este recuadro se analizan los factores que explican los cambios en la tendencia del resultado cuasifiscal y su mejora en la posición patrimonial.



Fuente: BCN.

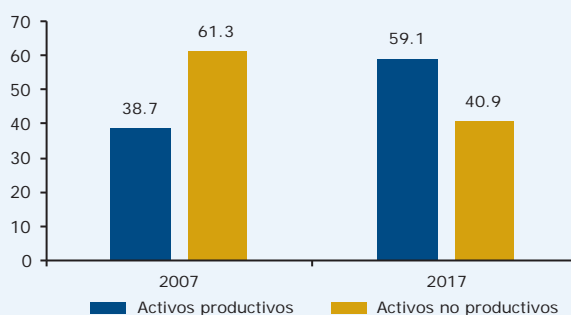
Cambios en la composición del balance del BCN

En los últimos 10 años, uno de los principales factores de cambio en la tendencia hacia la mejora en la posición cuasifiscal ha sido la recomposición de los activos y pasivos del balance del BCN. Por el lado de los activos, en 2017 éstos se ubicaron en 144,347 millones de córdobas, representando 31.5 por ciento del PIB (51.2% en 2007). Si bien se observó una reducción de los activos totales como porcentaje del PIB, derivado del dinamismo de la actividad económica en dicho período, la proporción de activos productivos casi se duplicó en el mismo lapso. Así, éstos pasaron de representar 38.7 por ciento de los activos totales en 2007 a 59.1 por ciento en 2017, manteniéndose en torno a 20 por ciento del PIB. El cambio en la composición de activos provino principalmente de una mayor participación de los activos de reserva, los cuales en 2017 representaron 55.3 por ciento de los activos totales (27.9% en 2007). Como resultado de lo anterior, además de favorecer una mayor

capacidad de rendimiento financiero, también derivó en un mayor grado de liquidez de los activos del BCN.

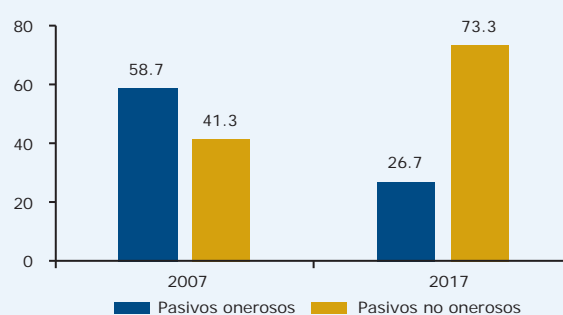
En cuanto a los pasivos, a 2017 también se observa un recomposición favorable, reduciéndose los pasivos onerosos (deuda externa, títulos valores y obligaciones con el GC) al 26.7 por ciento de los pasivos totales (58.7% en 2007). En particular, los saldos de deuda externa pasaron de representar 50.6 por ciento de los pasivos totales en 2007 a 28.9 por ciento en 2017. Esta disminución sucedió en parte, gracias a condonaciones de deuda externa (tanto en principal como intereses) en el marco de la Iniciativa para Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC por su sigla en inglés), así como por la mayor participación de la emisión monetaria y el encaje legal. En términos del PIB, los pasivos onerosos se redujeron de 30 por ciento en 2007 a 9.5 por ciento en 2017.

Composición activos del BCN
(como porcentaje de activos totales)



Fuente: BCN.

Composición pasivos del BCN
(como porcentaje de pasivos totales)

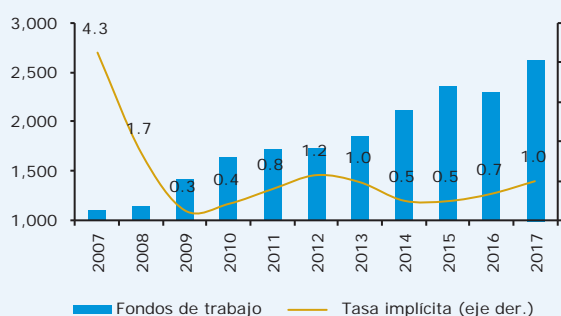


Fuente: BCN.

Mejores resultados financieros

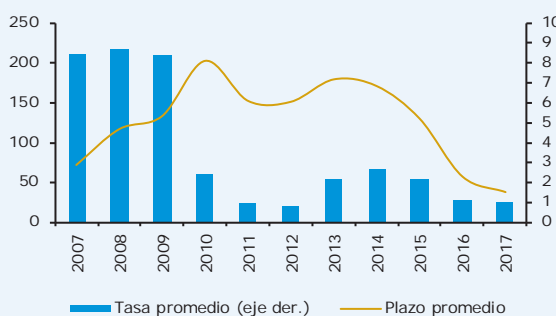
Medido sobre una base caja, en 2017 el resultado financiero fue superavitario en 140.5 millones de córdobas, positivo por primera vez desde 2007 (C\$27.8 millones). Este resultado obedeció tanto a mayores ingresos financieros como a menores egresos financieros.

Fondos de trabajo y rendimiento de inversiones
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

Colocación de Letras del BCN: plazos y tasas
(días y porcentaje)



Fuente: BCN.

Por el lado de los ingresos, los mayores ingresos financieros recibidos se asociaron a una mayor tasa de interés internacional, a mayores niveles de reservas internacionales y a un cambio en la estrategia de gestión de los fondos de trabajo del BCN. En particular, las tasas de interés del mercado monetario internacional, en el cual se invierten la mayoría de las reservas internacionales, han seguido los movimientos de la tasa de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos, con incrementos de 75 puntos básicos en 2017. Adicionalmente, las reservas internacionales brutas

han mantenido una tendencia creciente en los últimos años, lo que ha permitido aumentar el volumen de inversiones del BCN. Finalmente, un elemento importante ha sido el ajuste en la gestión de las reservas internacionales, asociadas a traslados de recursos del tramo de inversión al tramo de liquidez (con el objetivo de aprovechar las mayores tasas de rendimiento en los plazos más cortos), y un cambio en la elegibilidad de los instrumentos de inversión (ampliando el abanico de opciones dentro del grado de inversión), lo cual permitió aumentar el rendimiento de las inversiones del BCN.

Por su parte, los egresos financieros pagados también han disminuido con respecto a lo observado en otros años. Esto en parte se asocia al cambio en la estructura de las colocaciones de Letras del BCN. En 2017, las operaciones monetarias del BCN descansaron en forma importante en instrumentos de corto plazo, representando las Letras a plazo menores de 30 días cerca de 90 por ciento del total colocado. Lo anterior, junto con las bajas tasas de interés prevalecientes en los plazos más cortos, redujo los egresos financieros.

Los elementos señalados en este recuadro destacan los determinantes del fortalecimiento financiero del BCN. Entre ellos sobresale un contexto internacional favorable que ha conducido a mayores tasas de interés internacionales, lo cual ha mejorado los rendimientos de las reservas internacionales. Adicionalmente, la consolidación macroeconómica ha soportado el proceso de fortalecimiento de las reservas internacionales del país y las bajas tasas de interés pagadas por la deuda interna. Finalmente, la transición hacia operaciones monetarias de corto plazo para la administración de la liquidez del sistema financiero y una administración más activa de las reservas internacionales también han contribuido al fortalecimiento financiero del BCN.

CAPÍTULO III

SISTEMA FINANCIERO

3.1. DESEMPEÑO DEL SISTEMA FINANCIERO

3.2. INDICADORES DE LOS BANCOS Y FINANCIERAS

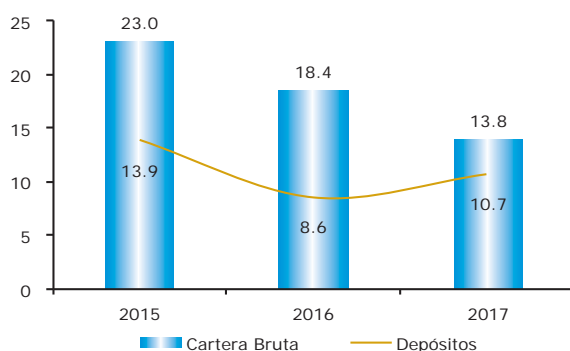
3.3. DESEMPEÑO DEL MERCADO DE VALORES

CAPÍTULO III

SISTEMA FINANCIERO

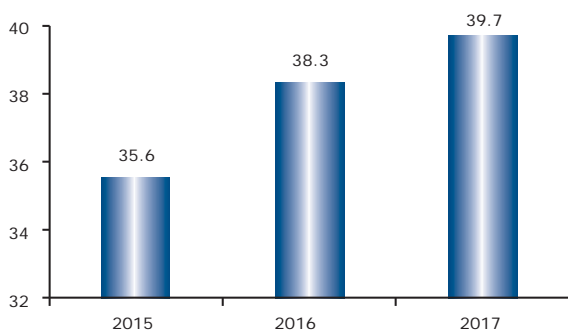
3.1. DESEMPEÑO DEL SISTEMA FINANCIERO

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



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.2
Apalancamiento (crédito/PIB)
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

En 2017, el sistema financiero nicaragüense continuó mostrando una evolución sana, consistente con el entorno de estabilidad macroeconómica y el buen desempeño de los principales sectores de la economía. Con relación al crédito, éste continuó creciendo por encima del promedio de las demás actividades del sector real, aunque mostrando una tendencia de convergencia, lo que aumentó el indicador de apalancamiento de la economía. Por otra parte, los depósitos presentaron una aceleración, en línea con el PIB nominal.

Así, el contexto de crecimiento del producto, empleo, salarios y remesas junto con una inflación estable, permitió a los deudores mantener su capacidad de pago. De esta forma, los indicadores de calidad de cartera, como mora y cartera en riesgo se mantuvieron bajos, destacándose como los mejores de la región centroamericana. Asimismo, este desempeño en la expansión del crédito con bajos niveles de morosidad favoreció la mantención de niveles altos de rentabilidad.

En términos de balance, a diciembre de 2017, los activos totales de las instituciones financieras supervisadas por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) ascendieron a 260,499.2 millones de córdobas, equivalentes a 8,460.3 millones de dólares (61.2% del PIB), registrando una tasa de crecimiento de 14.3 por ciento en el año (17.1% al cierre de 2016).

Las instituciones a las que se hace referencia como sistema financiero supervisado están conformadas por 8 instituciones bancarias (7 bancos comerciales privados y 1 banco de fomento a la producción), 4 financieras, 4 oficinas de representación de bancos internacionales, 4 almacenes generales de depósito, 1 bolsa de valores, 1 central de valores, 5 puestos de bolsa, 1 sociedad administradora de fondos de inversión y 5 compañías aseguradoras.

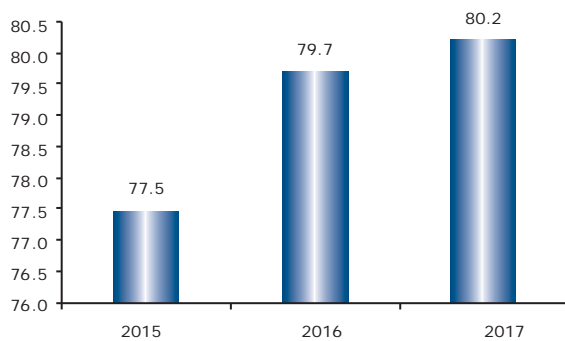
Tabla III-1.1
Activos de las instituciones financieras supervisadas por la SIBOIF
 (millones de córdobas y porcentaje)

Sector	2016	2017	Participación %		Variación %	
			2016	2017	16/15	17/16
Total	227,865.8	260,499.2	100.0	100.0	17.1	14.3
Bancos	210,487.2	238,453.8	92.4	91.5	15.7	13.3
Seguros	9,267.5	11,132.0	4.1	4.3	17.9	20.1
Financieras	7,299.1	10,019.6	3.2	3.8	79.1	37.3
Almacenes generales de depósitos	568.2	594.7	0.2	0.2	17.9	4.7
Valores 1/	243.8	299.0	0.1	0.1	18.5	22.6

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

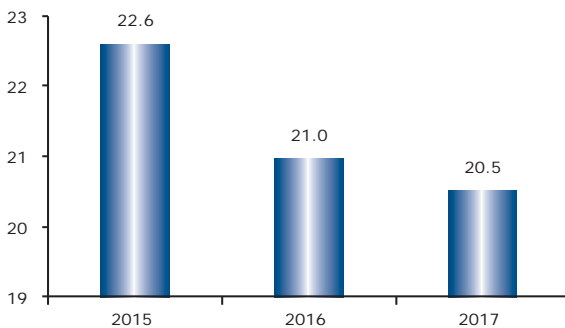
Fuente : SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.3
Activos productivos de bancos y financieras
 (porcentaje de los activos totales)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.4
Disponibilidades de bancos y financieras
 (porcentaje de los activos totales)



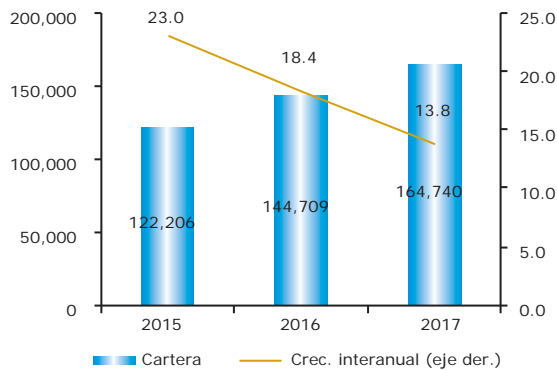
Fuente: SIBOIF y BCN.

Las entidades con mayor crecimiento de activos fueron las financieras, con 37.3 por ciento durante el año, no obstante, siguen representando una porción pequeña del total de activos del sistema (3.8%). Por su parte, las instituciones de valores y seguros reflejaron aceleración con respecto al crecimiento de 2016. Los activos de los bancos, que son los más representativos, con 91.5 por ciento del total del sistema, crecieron 13.3 por ciento. En cambio, los almacenes generales de depósito fueron los que mostraron el crecimiento más discreto, con 4.7 por ciento, y la mayor desaceleración con respecto a la dinámica del año anterior.

Cabe destacar que, del total de los activos del sistema, las entidades de intermediación (bancos y financieras), suman 95.3 por ciento, y mostraron un desempeño favorable, destacando la expansión estable del crédito, que mostró una tendencia de convergencia hacia la tasa de crecimiento nominal de la economía. En relación con los depósitos, principal fuente de fondeo del crédito, se observó una leve aceleración en comparación al año pasado.

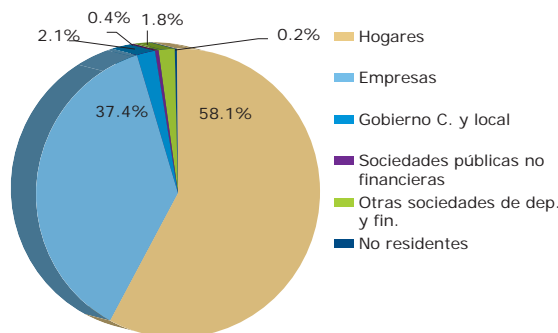
En lo concerniente al marco normativo que regula al sistema financiero, la SIBOIF, en coordinación técnica con el BCN, aprobó las siguientes normas: i) "Norma sobre constitución de provisiones anticíclicas", que pretende mitigar el riesgo de crédito, mediante la creación de provisiones anticíclicas; ii) "Norma para la distribución de utilidades de las instituciones financieras", cuyo objetivo principal es asegurar la calidad del capital mediante la creación de dos reservas de capital antes de autorizar la distribución de utilidades; iii) "Norma para la gestión y prevención de los riesgos de financiamiento al terrorismo y de la financiación de la proliferación

Gráfico III-1.5
Cartera de crédito bruta
(millones de córdobas y porcentaje)



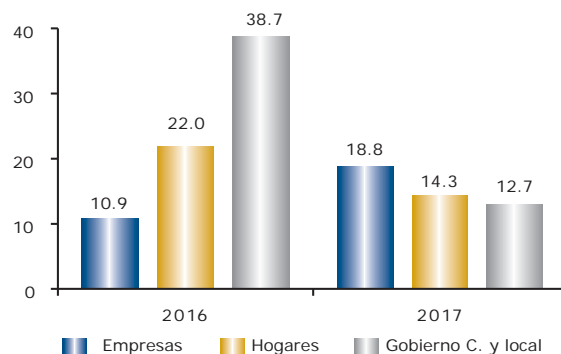
Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.6
Participación del crédito por sector institucional
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.7
Crédito por sector institucional
(variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

de armas de destrucción masiva”, que estableció las pautas y lineamientos mínimos que deben observar las instituciones financieras para gestionar este tipo de riesgo; iv) Norma para la implementación del marco contable para las instituciones bancarias y financieras”, cuyo objetivo es actualizar el marco contable con base en las normas internacionales; v) “Norma sobre cuentas de ahorro simplificadas”, cuyo objetivo fue crear los lineamientos a cumplir por parte de las instituciones financieras para la apertura de dichas cuentas; y vi) Norma para la comercialización de seguros masivos.

Finalmente, se publicó la “Lista de Entidades Financieras Internacionales con Grado de Inversión correspondiente al año 2017”, que estipula cuales bancos internacionales cuentan con calificación de grado de inversión para efectos de pagos de impuestos establecidos en la Ley de Concertación Tributaria (LCT).

Bancos y financieras

Los activos de los bancos y financieras registraron un crecimiento de 14.1 por ciento (17.1% en 2016), como resultado principalmente del desempeño de la cartera de crédito. Así, el nivel de activos se ubicó en 248,473.4 millones de córdobas, equivalentes a 8,069.7 millones de dólares (58.4% del PIB).

Por orden de contribución al crecimiento de los activos, el crédito fue el componente que más aportó con 9.2 puntos porcentuales, mientras que las inversiones fueron las que más crecieron, al aumentar 20.3 por ciento. En términos de participación, el crédito fue el principal componente de los activos (66.3%), seguido de las disponibilidades (20.5%) y las inversiones (11.2%).

Tabla III-1.2
Activos totales de los intermediarios financieros
(millones de córdobas y porcentaje)

Concepto	2016	2017	Variación %		Contribuciones al crecimiento (p.p)
			16/15	17/16	
Activos totales	217,786.3	248,473.4	17.1	14.1	14.1
Crédito	144,709.5	164,739.7	18.4	13.8	9.2
Disponibilidades	45,641.5	50,964.7	8.6	11.7	2.4
Inversiones	23,192.0	27,908.9	35.5	20.3	2.2
Otros	4,243.4	4,860.2	1.8	14.5	0.3

Fuente: SIBOIF y BCN.

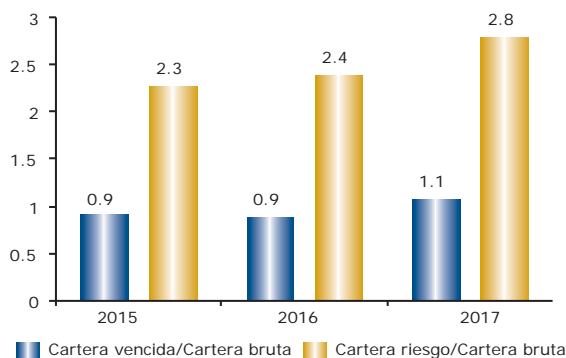
Al analizar el detalle de los activos de estas entidades, se destacó la dinámica de la cartera de crédito bruta, la cual registró un crecimiento interanual de 13.8 por ciento (18.4% en 2016).

Tabla III-1.3
Estructura de cartera bruta por actividad económica
(millones de córdobas y porcentaje)

Actividad económica	2016	2017	Participación %		Variación %		Contribuc. al crec. (p.p)
			2016	2017	16/15	17/16	
Cartera Bruta	144,709.5	164,739.7	100.0	100.0	18.4	13.8	13.8
Comercial ^{1/}	52,861.2	58,479.9	36.5	35.5	22.3	10.6	3.9
Consumo	38,977.3	44,339.7	26.9	26.9	24.4	13.8	3.7
Personales ^{2/}	29,251.2	32,784.7	20.2	19.9	27.1	12.1	
Tarjetas de crédito	9,629.7	11,138.5	6.7	6.8	19.9	15.7	
Extrafinanciamiento	96.3	416.6	0.1	0.3	(65.5)	332.4	
Agrícola	13,486.1	15,382.0	9.3	9.3	15.3	14.1	1.3
Ganadero	3,290.7	3,497.8	2.3	2.1	20.8	6.3	0.1
Industrial	16,623.8	20,415.4	11.5	12.4	(0.1)	22.8	2.6
Hipotecario	18,963.6	22,006.5	13.1	13.4	17.3	16.0	2.1
Otros ^{3/}	506.8	618.5	0.4	0.4	19.7	22.0	0.1

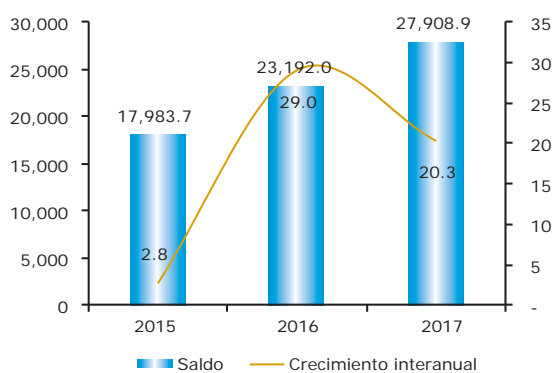
1/ : Los préstamos comerciales incluyen intrafinanciamiento por tarjetas de créditos corporativos y de microcrédito.
2/ : Los préstamos personales incluyen vehículos y adelantos de salarios.
3/ : Incluye tarjetas corporativas y para microfinanzas.
Fuente : SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.8
Cartera vencida y en riesgo
(porcentaje de la cartera bruta)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.9
Inversiones de bancos y financieras
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Así, la cartera bruta finalizó con un saldo de 164,739.7 millones de córdobas (US\$5,350.3 millones). El buen desempeño en la cartera de crédito estuvo acompañado de indicadores de riesgo adecuados, con baja morosidad y calificación de cartera que mostró buena sanidad (93.4% calificada A).

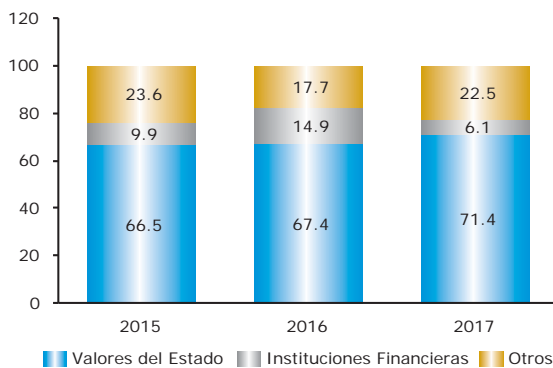
Sobre el destino de actividades financiadas, el crédito comercial y los préstamos personales se mantienen como los más representativos, totalizando ambos sectores el 55.4 por ciento del total de la cartera. Dichos sectores mostraron un crecimiento interanual de 10.6 y 12.1 por ciento, respectivamente. En términos de dinamismo, los créditos al sector industrial y a las tarjetas de crédito fueron los de mayor crecimiento, con 22.8 y 15.7 por ciento respectivamente, lo que contrastó con la desaceleración observada en el resto de sectores.

En términos de contribución al crecimiento de la cartera bruta, los créditos comerciales y de consumo fueron los más significativos, con un aporte de 3.9 y 3.7 puntos porcentuales, respectivamente. En cambio, en términos de dinamismo, el sector industrial lideró el crecimiento con 22.8 por ciento, seguido del otorgado a la actividad hipotecaria, con 16.0 por ciento.

Respecto al crédito por sectores institucionales, el sector con mayor participación en la cartera bruta^{1/} fue Hogares e Instituciones sin Fines de Lucro que sirven a

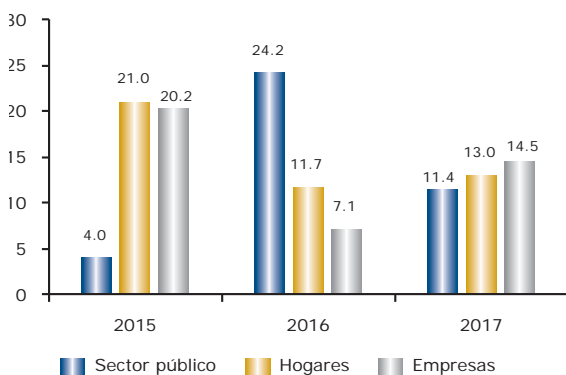
1/ Para análisis de sectores institucionales, la cartera bruta incluye reportos e intereses.

Gráfico III-1.10
Inversiones de bancos y financieras
(porcentaje del total)



Fuente: BCN.

Gráfico III-1.11
Depósitos sectorizados
(variación interanual)



Fuente: BCN.

los Hogares (58.1% del total). Asimismo, dicho sector registró dinamismo, aunque desacelerado, al crecer 14.3 por ciento (22.0% en 2016). Por su parte, el sector Otras Sociedades no Financieras (empresas) representó el 37.4 por ciento del crédito total y registró un crecimiento de 18.8 por ciento, cifra superior en 7.9 puntos porcentuales a lo observado el año anterior.

En relación a las inversiones, éstas mostraron un ritmo de crecimiento acelerado, de manera que a diciembre 2017 totalizaron 27,908.9 millones de córdobas, registrando un aumento de 20.3 por ciento con respecto a diciembre 2016. Este crecimiento se concentró casi en su totalidad en inversiones domésticas, las cuales crecieron un 27.2 por ciento, mientras las inversiones en el exterior crecieron 1.6 por ciento. En cuanto a la concentración por instrumentos, los valores del Estado (BCN y MHCP) son los más representativos.

Por otra parte, respecto a los pasivos totales de las entidades de intermediación, éstos exhibieron un crecimiento menor a lo observado en el 2016 (13.7% en 2017 versus 16.5% en 2016), y alcanzaron un saldo de 219,292.0 millones de córdobas, equivalente a 7,122.0 millones de dólares (51.5% del PIB). Dentro de los pasivos destacó el crecimiento de las obligaciones con instituciones en el exterior (29.1%). No obstante, las obligaciones con el público continuaron siendo los pasivos de mayor participación con 73.3 por ciento de los pasivos totales.

Tabla III-1.4
Pasivos totales de los intermediarios financieros
(millones de córdobas y porcentaje)

Concepto	2016	2017	Participación %		Variación %	
			2016	2017	16/15	17/16
Pasivo total	192,800.1	219,292.0	100.0	100.0	16.5	13.7
Obligac. con el público 1/	145,144.1	160,719.0	75.3	73.3	8.6	10.7
Obligac. con instituciones fin.	37,595.6	49,143.3	20.4	22.4	66.2	30.7
Otros pasivos 2/	10,060.4	9,429.6	4.3	4.3	8.8	(6.3)

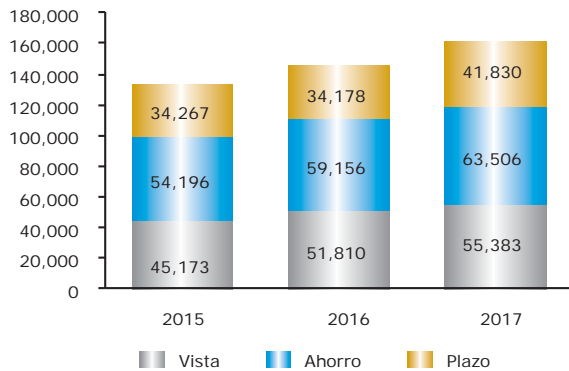
1/ : Incluye depósitos, otras obligaciones y cargos financieros por pagar sobre depósitos con el público.

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

Fuente : SIBOIF.

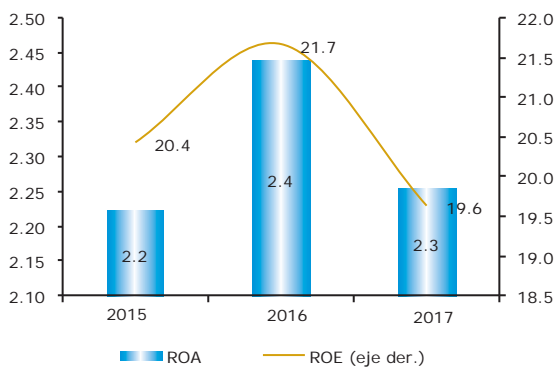
Al analizar las obligaciones con el público por sector institucional, se observó que las de mayor ritmo de crecimiento fueron los depósitos de las empresas (14.5% en 2017 vs. 7.1% en 2016) y los de los hogares (13.0% en 2017 vs. 11.7% en 2016). Los depósitos de las

Gráfico III-1.12
Estructura de depósitos
(millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.13
Indicadores de rentabilidad
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

empresas se vieron beneficiados por el buen dinamismo de la economía a lo largo del año.

Así, los depósitos^{2/} alcanzaron un saldo de 160,719.0 millones de córdobas (145,144.1 millones de córdobas en 2016), y su comportamiento estuvo en línea con la actividad económica, medida por el PIB nominal. Por tipo de depósitos, los de ahorro concentran el 39.5 por ciento, seguido por los depósitos a la vista con 34.5 por ciento. Se debe destacar que la participación de los depósitos a plazo aumentó en 2.5 puntos porcentuales. De esta forma, el crecimiento de los depósitos a plazo fue de 22.4 por ciento.

En cuanto a la distribución de depósitos por moneda, los denominados en moneda extranjera registraron una tasa de crecimiento de 10.2 por ciento. Por su parte, los depósitos en moneda nacional tuvieron un mayor ritmo de crecimiento al observarse una tasa de 12.3 por ciento. De esta forma, se presentó una leve reducción en la preferencia por los depósitos en dólares, los cuales representaron el 75.6 por ciento de los depósitos totales (76.0% en 2016).

Finalmente, como consecuencia de la dinámica crediticia y de indicadores adecuados de calidad de la cartera, se observó un incremento en las utilidades netas de 7.5 por ciento. Lo anterior permitió que los indicadores de rentabilidad (ROA^{3/} y ROE^{4/}) y el patrimonio de las instituciones financieras continuaran consolidándose. El patrimonio de los bancos y financieras registró un crecimiento de 16.8 por ciento (21.8% en 2016), con un saldo de 29,181.5 millones de córdobas, equivalente a 947.7 millones de dólares.

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

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

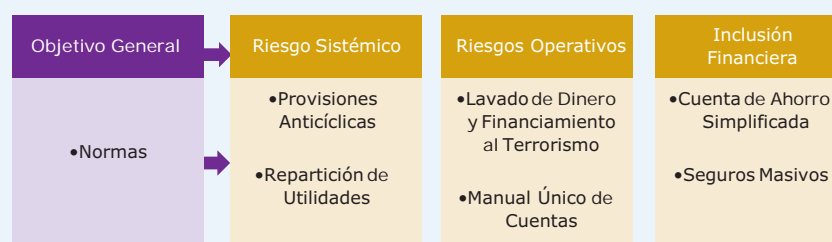
4/ El indicador de rentabilidad del patrimonio (ROE), se mide como la razón entre las utilidades anualizadas del período al patrimonio promedio.

Recuadro 9

Fortalecimiento del Marco Regulatorio Financiero

La tarea de fortalecer el marco regulatorio financiero es un esfuerzo permanente del Banco Central de Nicaragua (BCN) y de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF). Además de las facultades propias de cada institución, ambas conforman el Comité de Estabilidad Financiera^{1/}, cuyo objetivo principal es promover la estabilidad financiera mediante el monitoreo de riesgos sistémicos específicos y análisis macroprudencial, que contribuyan al diseño de políticas económicas en este ámbito.

En este contexto, en 2017 el BCN y la SIBOIF trabajaron conjuntamente a nivel técnico seis normas financieras, las cuales fueron aprobadas por el Consejo Directivo de la SIBOIF. Estas normas se pueden agrupar, según el objetivo de las mismas, en tres categorías: i) las de carácter macroprudencial: norma de provisiones anticíclicas y norma de distribución de utilidades; ii) las que permiten enfrentar determinados riesgos operativos: lavado de dinero y financiamiento al terrorismo (LD/FT) y la del nuevo marco contable con base a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), fortaleciendo el proceso contable en las instituciones financieras; y, iii) las que propician una mayor



inclusión financiera: norma sobre cuentas de ahorro simplificada y norma para la comercialización de seguros masivos.

A continuación, se describen las características principales de las normas aprobadas durante el año 2017:

i. **Norma sobre Constitución de Provisiones Anticíclicas** (Resolución No CD-SIBOIF-1016-1-SEP19-2017).

Esta norma tiene como objetivo mitigar el riesgo sistémico originado en el otorgamiento de crédito, mediante la creación de provisiones anticíclicas, adicionales a las provisiones referidas en la Norma sobre gestión de riesgo crediticio.

En una primera instancia, las instituciones financieras deberán constituir un fondo inicial de provisiones anticíclicas, denominado en córdobas con mantenimiento de valor y por un período de hasta cuatro años. Una vez calculado el monto por la SIBOIF, el valor se prorrateará mensualmente en montos iguales a partir de enero 2018 hasta septiembre 2021.

El fondo inicial de provisiones se calcula como la diferencia entre la pérdida latente y el promedio del saldo mensual de provisiones individuales para incobrabilidad de la cartera de crédito. A su vez, la pérdida latente se calcula de la siguiente manera:

^{1/} El comité de estabilidad financiera fue creado mediante convenio interinstitucional entre el Banco Central de Nicaragua y la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras suscrito en el quince de noviembre de 2016.

Pérdida latente = Promedio del saldo mensual de la cartera bruta en 2016 * α_p

El coeficiente α_p es el promedio de los cocientes que resultan de dividir el saldo de provisiones individuales para incobrabilidad de la cartera de créditos entre el saldo de la cartera bruta total mensual. Dicho coeficiente se calcula para cada una de las instituciones financieras para el periodo comprendido entre enero de 2008 hasta diciembre de 2016.

$$\alpha_p = \frac{\sum_{t=1}^n (\text{Saldo de Prov}_t) / C_t}{n}$$

Así, dicho coeficiente se calcula como:

La creación de este fondo permitirá a las instituciones financieras ahorrar en tiempos buenos a fin de estar mejor preparadas para enfrentar situaciones adversas.

ii. **Norma para la Distribución de Utilidades de las Instituciones Financieras** (Resolución No CD-SIBOIF-1016-2-SEP19-2017).

Esta norma tiene el fin de asegurar la calidad del capital mediante el establecimiento de las condiciones mínimas que se deben cumplir para poder obtener la no objeción de la SIBOIF para la distribución de utilidades. En particular, se incluyeron dos reservas de capital dentro de las condiciones mínimas que se deben cumplir:

1. **Reserva de conservación de capital:** Mecanismo que se constituye por encima del porcentaje mínimo de capital primario requerido en la Ley General de Bancos, con plena capacidad para absorber pérdidas y constituido con capital primario y con los resultados de períodos anteriores incluidos en el capital secundario.
2. **Reserva de capital extraordinaria:** Es una reserva de capital, adicional a la reserva de conservación, que se debe mantener para proteger al sistema financiero de futuras pérdidas potenciales durante situaciones económicas adversas.

En el caso del capital extraordinario, la reserva a constituir es 2.5 por ciento, mientras que la reserva de conservación de capital es de 3 por ciento, ambas calculadas sobre los activos ponderados por riesgo y constituidas con capital primario y con los resultados de períodos anteriores incluidos en el capital secundario (capital de calidad).

Concepto	Reservas y capital	Composición del capital 1/
Capital primario mínimo	5.0	5.0
Reservas de conservación de capital	3.0	8.0
Reservas de capital extraordinario	2.5	10.5

1/ : Se incluyen los resultados de períodos anteriores, incluidos en el capital secundario.

Fuente : SIBOIF.

Así, el capital de las instituciones financieras se fortaleció y quedó conformado de la siguiente manera:

De esta forma, las instituciones financieras deben contar con un capital, constituido por capital primario más los resultados de períodos anteriores incluidos en el capital secundario, de 10.5 por ciento de los activos ponderados por riesgo.

iii. **Norma para la Gestión y Prevención de los Riesgos de Financiamiento al Terrorismo; y, de la Financiación de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva** (Resolución No CD-SIBOIF-1016-2-SEP19-2017).

Esta norma tiene por objeto establecer las pautas y lineamientos mínimos que deben observar las instituciones financieras supervisadas por la SIBOIF para gestionar la prevención de los riesgos asociados al financiamiento del terrorismo y a la proliferación de armas de destrucción masiva. Los lineamientos establecidos en la norma son de carácter general, por lo tanto, deberá adaptarse acorde con la naturaleza, complejidad y volumen de transacciones en correspondencia con el perfil de riesgo y giro de negocio de cada institución financiera en particular. Así, cada una de las instituciones supervisadas deberá implementar políticas y procedimientos pertinentes en sus respectivas instituciones, organizados en un apartado del “Manual de Prevención de los Riesgos del Lavado de Dinero, Bienes o Activos; y del Financiamiento al Terrorismo”.

iv. **Norma para la Implementación del Marco Contable para las Instituciones Bancarias y Financieras** (Resolución No CD-SIBOIF-1020-1-OCT10-2017).

Esta norma tiene como objetivo actualizar el marco contable para todas las instituciones financieras con base en las normas internacionales de información financiera, las cuales, son reconocidas globalmente y están basadas en principios razonablemente articulados. Se debe mencionar que la implementación del manual único de cuentas tendrá un periodo de transición del 1 de enero al 31 de diciembre de 2018. La adopción del manual deberá ser a partir del 1 de enero de 2019. La adopción de este manual fortalecerá los procesos contables en las instituciones financieras, atenuando los riesgos de realizar contabilizaciones erróneas en sus operaciones.

v. **Norma sobre Cuentas de Ahorro Simplificadas** (Resolución No CD-SIBOIF-1033-1-DIC11-2017).

Mediante esta norma se crean las Cuentas de Ahorro Simplificadas (CAS), estableciendo los lineamientos a cumplir por parte de las instituciones financieras para la apertura, manejo y cierre de las mismas. Las CAS tienen un perfil de riesgo bajo y podrán ser abiertas por personas naturales únicamente.

Las características más relevantes son las siguientes: a) no se requiere saldo mínimo para su apertura; b) el titular de la CAS podrá tener únicamente una cuenta en moneda nacional y una en moneda extranjera; c) el monto máximo por cuenta es del equivalente US\$1,000.0; y d) no se permite el cobro por el manejo de saldos mínimos. Adicionalmente, las instituciones financieras deberán ofrecer el servicio de tarjeta de débito, billetera móvil u cualquier otro medio de pago similar asociados a la cuenta.

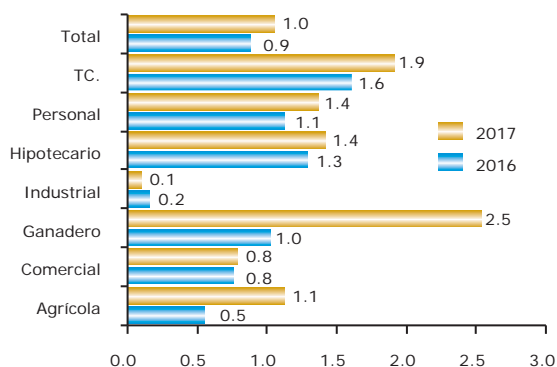
vi. **Norma para Comercialización de Seguros Masivos** (Resolución No CD-SIBOIF-1025-1-NOV7-2017).

Esta norma tiene el objeto de dictar las pautas generales a seguir por parte de las sociedades de seguro para colocar pólizas de seguros masivos, los cuales se caracterizan por ser productos estandarizados, con una forma de mercadeo y distribución simplificada, de fácil entendimiento del cliente y a costos más accesibles al público. Los seguros masivos no son una rama individual, sino una forma particular de organizar y distribuir los seguros. Adicionalmente, la norma define aspectos sobre los requisitos para la contratación y registro de personas jurídicas interesadas en comercializar ese tipo de seguro. Se incluyen los informes requeridos por la SIBOIF y régimen disciplinario aplicable.

Por su parte, la norma establece los requisitos mínimos para la contratación de comercializadores y define el contenido mínimo del contrato de servicios. Adicionalmente, las sociedades de seguro deberán remitir mensualmente un informe que contenga la cantidad de pólizas colocadas, primas, sumas aseguradas de este tipo de producto de seguro masivo comercializado.

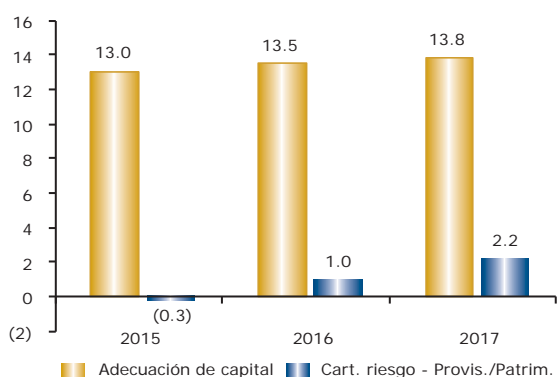
Finalmente, el BCN y la SIBOIF están comprometidas a continuar adoptando normas que permitan la detección y corrección de riesgos sistémicos de manera oportuna. Así, la aprobación en 2017 de las seis normas financieras de carácter macroprudencial, sobre riesgos operativos y de inclusión financiera se encuentra en línea con el objetivo final de preservar la estabilidad del sistema financiero nicaragüense.

Gráfico III-2.1
Morosidad por actividad económica
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico III-2.2
Indicadores de solvencia
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

3.2. INDICADORES DE LOS BANCOS Y FINANCIERAS

El contexto macroeconómico favorable incidió en que la cartera de crédito presentara indicadores de riesgo bajos. Así, el indicador de morosidad^{5/} se mantuvo bajo y estable con 1.0 por ciento a diciembre 2017 (0.9% en 2016), manteniéndose por debajo del nivel promedio de Centroamérica, Panamá y República Dominicana, según estadísticas de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA).

Por actividad económica, la morosidad también se comportó estable, con leves mejoras en la cartera industrial e incrementos en el resto de carteras, destacando el incremento en la cartera ganadera (2.5% en 2017 versus 1.0% en 2016). Por su lado, el indicador de cartera en riesgo^{6/} finalizó en 2.8 por ciento de la cartera bruta (2.4% en 2016). Asimismo, la clasificación de la cartera se mantuvo estable en 93.4 por ciento de calificación A (0.2 p.p. mayor que en 2016).

Tabla III-2.1
Calificación de la cartera
(porcentaje del total)

Calificación	2015	2016	2017
A	92.8	93.2	93.4
B	4.4	4.3	3.3
C	1.5	1.3	1.7
D	0.7	0.7	1.0
E	0.6	0.5	0.6

Fuente: SIBOIF.

Como resultado de los bajos niveles de morosidad y del incremento en el patrimonio, la solvencia de la banca también se mantuvo estable respecto al año anterior. De esta forma, el indicador de cartera vencida menos provisiones sobre patrimonio fue -7.6 por ciento en 2017 (-7.8% en 2016). Por su parte, el indicador de cartera en riesgo menos provisiones sobre patrimonio fue 2.2 por ciento (1.0% en 2016), presentando una disminución al final del año (2.0 p.p. de disminución de noviembre a diciembre).

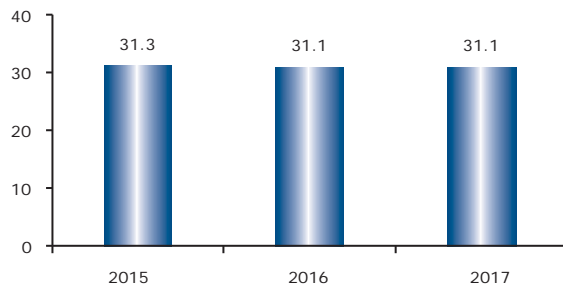
En 2017, la liquidez se comportó acorde con el promedio de los últimos 5 años. Así, a diciembre el indicador de

5/ Cartera vencida más cartera en cobro judicial sobre la cartera bruta.

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-2.3

Cobertura de liquidez: Disponibilidades
(porcentaje de los depósitos totales)



Fuente: BCN.

cobertura de liquidez^{7/} se mantuvo estable en 31.1 por ciento, en el mismo nivel observado en 2016.

Además, en 2017 las entidades de intermediación continuaron con indicadores de rentabilidad sólidos, similares a los obtenidos en los últimos años. Así, el ROA registró 2.3 por ciento a diciembre 2017 (2.4% en 2016) mientras que el ROE fue de 19.6 por ciento en este mismo período (21.7% en 2016).

El buen desempeño de la rentabilidad obedeció al dinamismo de los ingresos financieros, los cuales crecieron 18.2 por ciento (22.5% en 2016), que corresponden a un incremento en ingresos de 3,290.2 millones de córdobas con respecto a 2016. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el incremento de 29.4 por ciento en gastos financieros (27.5% en 2016), como resultado de la dinámica del pago de gastos financieros por obligaciones con el público, con instituciones financieras y por otros financiamientos, los cuales se incrementaron en 1,063.6 millones de córdobas comparado a 2016.

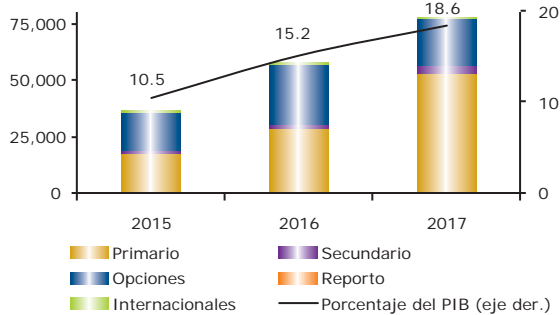
Por su parte, la adecuación de capital registró 13.8 por ciento en 2017 (13.5% en 2016), superando así el 10 por ciento requerido por la Norma de Adecuación de Capital. Este incremento anual resultó de un aumento de 18.9 por ciento en la base de adecuación y 15.6 por ciento en los activos ponderados por riesgo.

Finalmente, el margen de intermediación financiera se mantuvo estable, ubicándose en 10.5 por ciento (10.4% en 2016). La tasa de interés activa implícita anualizada registró 12.9 por ciento (12.6 en 2016) y la tasa de interés pasiva implícita 2.4 por ciento (2.2% en 2016), mostrando cierto traspaso del incremento de las tasas de interés internacionales a las tasas domésticas.

^{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

Mercado de valores: Volumen por mercado
(millones de córdobas y valor total como porcentaje del PIB)



Fuente: BDVN y BCN.

3.3. DESEMPEÑO DEL MERCADO DE VALORES

En el año 2017, en el mercado de valores se negociaron 77,194.1 millones de córdobas, lo que significó una tasa de crecimiento interanual de 34.4 por ciento (59.8% en 2016). Este monto es equivalente a 18.6 por ciento del PIB, superior al 15.2 por ciento observado en 2016. El mercado primario fue el que más contribuyó al crecimiento del mercado de valores, como resultado de una mayor preferencia de inversionistas por las Letras del Banco Central a 7 y 14 días plazo.

Por otra parte, del total de operaciones realizadas durante el año, 46,660.6 millones de córdobas se realizaron a través de la infraestructura dispuesta por la Bolsa de Valores de Nicaragua (BDVN), lo que representó 60.4 por ciento del valor transado en el mercado de valores del país. La otra parte de las operaciones se realizó mediante operaciones extrabursátiles en el mercado primario por parte del BCN y el MHCP.

Tabla III-3.1

Valores negociados en el mercado de valores
(millones de córdobas y porcentaje)

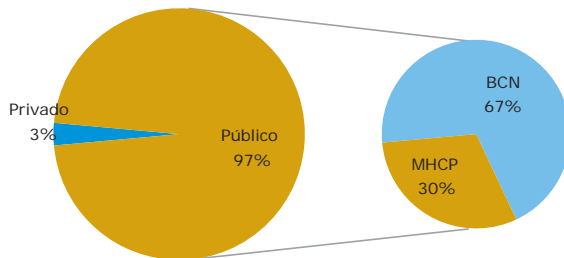
Mercado	Años			Variación anual (%)	
	2015	2016	2017	16/15	17/16
Total General	35,934.0	57,439.4	77,194.1	59.8	34.4
Primario	17,487.0	28,638.2	53,235.3	63.8	85.9
Bursátil	14,159.1	15,798.1	22,701.8	11.6	43.7
Extrabursátil ^{1/}	3,327.9	12,840.1	30,533.5	285.8	137.8
Secundario	1,632.2	2,025.0	2,907.0	24.1	43.6
Opciones	16,386.5	26,622.4	20,859.2	62.5	(21.6)
Reporto	30.3	94.8	168.9	212.8	78.1
Internacionales	398.1	58.9	23.7	(85.2)	(59.8)
Porcentaje del PIB	10.5	15.2	18.6		

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

Fuente : BDVN y BCN.

Gráfico III-3.2

Mercado de Valores: Volumen por sector
(porcentaje)



Fuente: BDVN y BCN.

Al analizar el detalle por moneda, en 2017 predominaron las transacciones en moneda nacional, representando 88.0 por ciento del total transado en los diferentes mercados.

En términos de plazo, los instrumentos cuyos vencimientos son menores a un año concentraron 92.7 por ciento, indicando que los participantes del mercado prefieren invertir en instrumentos de corto plazo, o que las necesidades o preferencias de los emisores son a corto plazo. Por su parte, dentro de los instrumentos cuyos vencimientos son mayores a un año (7.3% del total), aquellos con plazos mayores a 3 años acumularon el 4.1 por ciento en relación al total.

Finalmente, con relación a la naturaleza del emisor, los instrumentos emitidos por el BCN y MHCP representaron 67.4 y 29.7 por ciento del total de volumen negociado en el mercado de valores, respectivamente. Así, de forma conjunta, más del 97.0 por ciento del volumen de negociaciones se realizó con valores emitidos por el sector público.

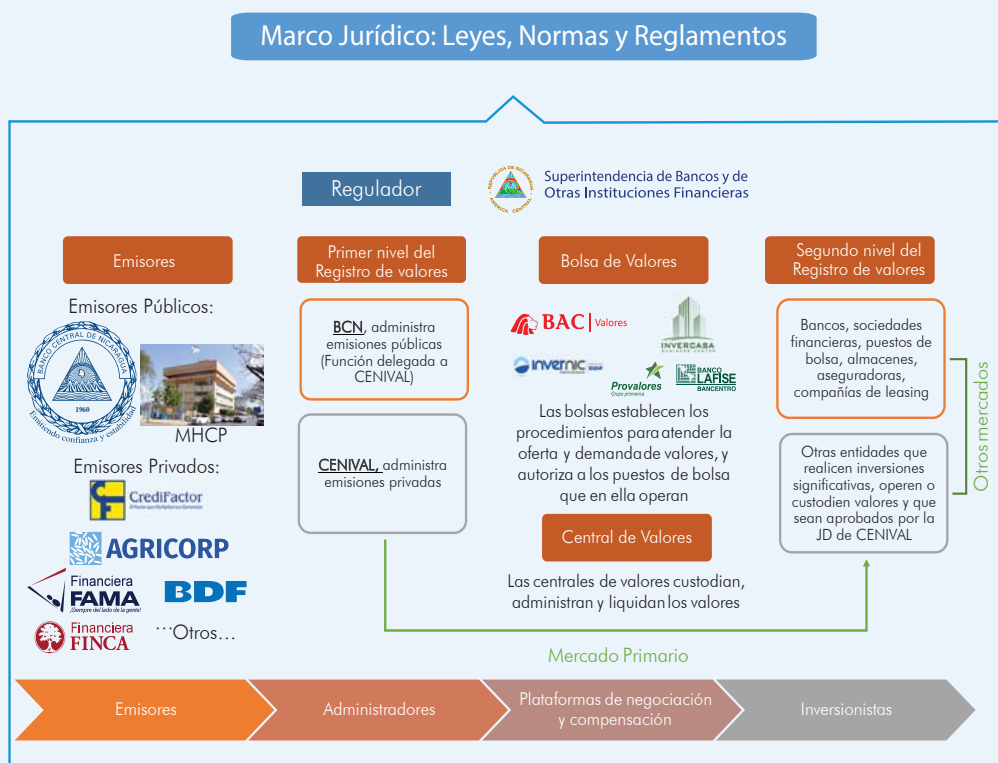
Recuadro 10

Estructura del Mercado de Valores en Nicaragua

En este recuadro se presenta una descripción general de la estructura y funcionamiento del mercado de valores en el país, definido y delimitado por su marco jurídico, así como por las condiciones del mercado financiero nacional. Existen dos tipos de operaciones en el mercado de valores de Nicaragua, las realizadas en la Bolsa de Valores de Nicaragua (BDVN) y las extrabursátiles. Las operaciones extrabursátiles se refieren a las colocaciones del BCN y MHCP en el mercado primario, realizadas mediante subastas a entidades distintas de los Puestos de Bolsa.

Con relación a la importancia relativa de estas instancias de negociación en el año 2017, 60.4 por ciento del volumen total de valores transado se realizó en la BDVN, mientras que 39.6 por ciento se realizó mediante mecanismos extrabursátiles.

Figura 1. Infografía: Estructura del mercado de Valores



Cabe destacar que el mercado de valores, tanto en sus instancias de negociación bursátil como extrabursátil, está conformado por 5 mercados específicos, clasificados según su modalidad de negociación de la siguiente manera: primario, secundario, de reportos, opcional e internacional. En dichos mercados se negocian instrumentos diferenciados de acuerdo a su plazo, moneda y emisor. Así, en 2017, se negoció un total de 77,194.1 millones de córdobas, equivalentes a 18.6 por ciento del PIB.

Marco Jurídico y Organizacional del mercado de valores en Nicaragua

La Ley de Mercado de Capitales (Ley No. 587), aprobada en noviembre de 2006, constituye el principal cuerpo jurídico dentro del marco legal del mercado de valores en el país. De acuerdo a esta Ley, la Bolsa de Valores de Nicaragua está constituida como una entidad autorizada por la

SIBOIF, con la facultad de autorizar la constitución y el funcionamiento de los puestos y agentes de bolsas que en ella operan, y de establecer los medios y procedimientos que faciliten las transacciones relacionadas con la oferta y demanda de los valores, los cuales deben estar inscritos en el registro de valores que para estos efectos lleva la Superintendencia.

Asimismo, la Ley establece la figura de Central de Valores, que de igual manera debe ser autorizada por la SIBOIF, y a la cual se le atribuye la función de compensar y liquidar los Valores. En la actualidad, la única central de valores autorizada para operar es la Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL).

Por otra parte, la SIBOIF también tiene como atribución efectuar el registro contable de los valores, lo cual se implementa mediante un sistema de dos niveles. El primer nivel está constituido por la Central de Valores, la cual es responsable de administrar el registro de las emisiones privadas, y por el BCN, que es responsable de administrar el registro de las emisiones del Estado y de las instituciones públicas, función que el BCN ha delegado en CENIVAL. El segundo nivel, por su parte, está constituido por los depositantes de la Central de Valores, los cuales figuran como inversionistas, aunque bien puede ser a cuenta propia o a cuenta de terceros.

Actualmente, en la BDVN operan cinco puestos de bolsa: Invercasa, Invernica, Bac Valores, Lafise Valores y Provalores. No obstante, es importante destacar que si bien en Nicaragua únicamente existe una Bolsa de Valores y una Central de Valores, el marco jurídico contempla la posibilidad de la existencia de más de una de ellas.

Descripción de las Operaciones en el mercado de valores

En esta sección se describe la estructura del mercado de valores con relación a las características de los instrumentos que se negocian en dicho mercado. Se analizarán elementos puntuales como el emisor, la moneda, los plazos y los mercados donde se opera.

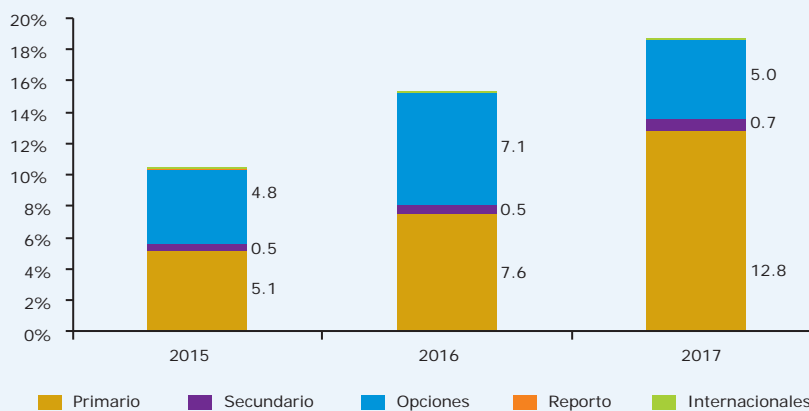
Al analizar por emisor, se observa que durante 2017, más de 97 por ciento del total transado en los diferentes mercados se realizó con valores emitidos por el Sector Público, del cual, 67.4 por ciento correspondió a valores del BCN y 29.7 por ciento a valores del MHCP. Con relación a los emisores privados, se cuenta con 13 instituciones que utilizan la plataforma de la BDVN como alternativa de financiamiento, siendo Agri-Corp el principal emisor privado, seguido del BDF, Credifactor y Factorin, entre otros.

Respecto a las monedas de negociación, se observa el predominio de la moneda nacional, representando casi 88.0 por ciento del total transado en los diferentes mercados. No obstante, es importante destacar que dichas operaciones en moneda nacional están indexadas al tipo de cambio oficial del córdoba respecto al dólar de Estados Unidos de América. Sobre los plazos de los instrumentos, prevalecen en el mercado los instrumentos de corto plazo, menores a 30 días en su mayoría, con lo cual el mercado de valores en Nicaragua destaca como medio para facilitar el manejo de liquidez.

En relación con la importancia de los mercados, el más representativo y de mayor dinamismo en 2017 fue el mercado primario, el cual representó 69.0 por ciento del total transado en los mercados. El segundo mercado en importancia fue el de opciones, el cual cumple fundamentalmente la función de gestionar la liquidez interbancaria utilizando los mecanismos de bolsa y consiste en contratos,

en los cuales se concede al beneficiario una opción de compra o el derecho (no la obligación) de recomprar los instrumentos financieros. En este mercado se transó 27.0 por ciento de las operaciones totales. Por su parte, el mercado secundario, el de reportos e internacional representaron 4.0 por ciento del mercado total de valores en el país.

Bolsa de Valores de Nicaragua: Participación por tipo de mercado
(porcentaje del PIB)



Fuente: BDVN y BCN.

Así, a 2017 en el mercado de valores de Nicaragua se transan principalmente instrumentos emitidos por el sector público, de corto plazo (para manejo de liquidez), en moneda nacional y con poca exposición a los mercados internacionales de capitales. Varios de sus mercados, como el secundario, de reportos e internacional aún son poco significativos en comparación con el volumen transado en el mercado primario y de opciones, reflejando características de un mercado de valores que aún posee espacio para continuar su profundización.

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

Los estados financieros del Banco Central de Nicaragua (BCN) al 31 de diciembre de 2017 reflejaron los resultados acumulados de las políticas monetaria, cambiaria y financiera, implementadas para preservar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos. Asimismo, reflejaron las políticas internas que garantizaron la continuidad de las operaciones, conforme las funciones y atribuciones establecidas en la Ley 732, Ley Orgánica del BCN.

Balance General

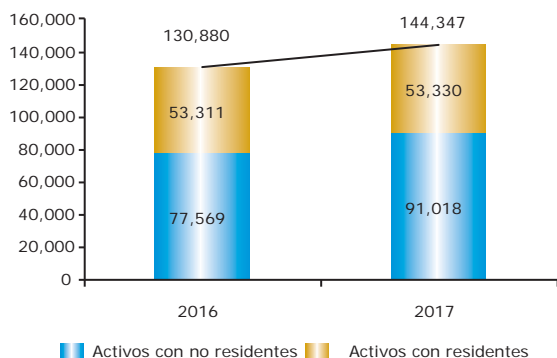
Los cambios en la posición del balance general del BCN en el año 2017 con respecto al año anterior obedecieron principalmente a los siguientes factores: i) el incremento de las reservas internacionales brutas en 310 millones de dólares; ii) la disminución de las obligaciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con el BCN en concepto de cancelación del Bono de Capitalización por 147.5 millones de córdobas y de otras obligaciones por 520.9 millones de córdobas, y; iii) la estrategia de política monetaria que incorporó instrumentos de liquidez con plazos menores a 30 días, lo que se reflejó en un incremento del saldo de Letras del BCN por 2,192.3 millones de córdobas, incluyendo la emisión de valores en moneda extranjera por 861.7 millones de córdobas (US\$28.0 millones).

A continuación, se presenta un análisis de los cambios registrados en las cuentas de activos, pasivos y de patrimonio.

Activos

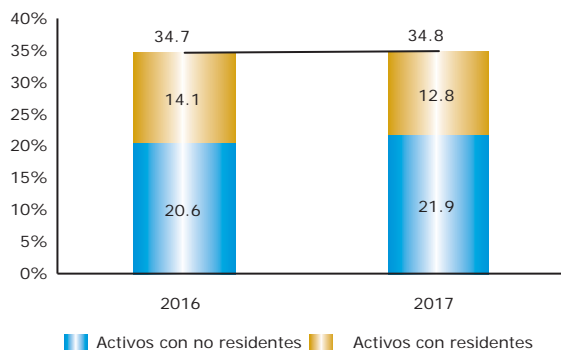
Los activos totales del BCN ascendieron a 144,347.4 millones de córdobas, lo que representó un incremento de 13,467.5 millones de córdobas, respecto al saldo registrado al 31 de diciembre de 2016. Este aumento se derivó del comportamiento de los activos con no residentes, particularmente de las reservas internacionales brutas, que aumentaron en 12,496.7 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.

córdobas, debido principalmente al ingreso de recursos externos del Gobierno y al fortalecimiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Los activos totales en términos del PIB representaron 34.8 por ciento, nivel muy similar al del año anterior que fue de 34.7 por ciento.

Los activos con residentes, por su parte, registraron un incremento de 19.0 millones de córdobas, como resultado del registro de reservas presupuestarias de inversiones por 460.9 millones de córdobas y reservas de intereses del bono por pérdidas operativas 1991-1996 por 267.7 millones de córdobas. Ambos efectos fueron parcialmente contrarrestados por pagos del MHCP por 668.4 millones de córdobas en concepto de cancelación del Bono de Capitalización y pagos de otras obligaciones.

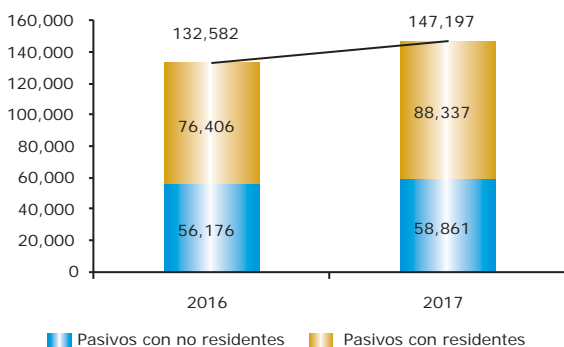
Pasivos

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

Estado de situación	2016	2017	Diferencia
Activos con no residentes	77,569.3	91,017.8	13,448.5
Activos de reserva	67,337.0	79,833.7	12,496.7
Aportes a organismos financ. internac.	8,968.5	9,976.0	1,007.5
Otros activos con no residentes	1,263.8	1,208.1	(55.7)
Activos con residentes	53,310.6	53,329.6	19.0
Metales preciosos	46.9	52.1	5.2
Títulos y valores nacionales	21,217.2	20,860.5	(356.7)
Préstamos otorgados netos	663.1	650.7	(12.4)
Propiedad planta y equipos netos	115.6	105.5	(10.1)
Otros activos inmobiliarios	72.9	73.0	0.1
Intereses por cobrar sobre el interior netos	2,251.2	2,293.2	42.0
Otros activos con residentes	25.0	486.2	461.2
Otras ctas. por cobrar en el interior netos	28,918.7	28,808.5	(110.2)
Total Activos	130,879.9	144,347.4	13,467.5

Fuente: BCN.

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

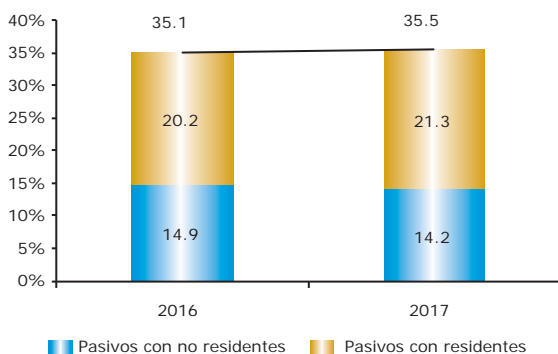


Fuente: BCN.

Los pasivos totales ascendieron a 147,197.3 millones de córdobas, registrando un crecimiento de C\$14,615.3 millones con relación al año 2016. De este incremento, 81.6 por ciento se concentró en los pasivos con residentes (C\$11,930.4 millones), mientras que el restante 18.4 por ciento se concentró en pasivos con no residentes (C\$2,684.9 millones).

El incremento de los pasivos con residentes resultó de: i) mayores depósitos en moneda extranjera (pasivos cuasimonetarios) por 7,457.9 millones de córdobas, provenientes principalmente de recursos externos netos del Gobierno Central (US\$193.9 millones); ii) aumento de las obligaciones en títulos y valores emitidos por 2,069.1 millones, y; iii) aumento de los pasivos

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



Fuente: BCN.

monetarios por 1,906.9 millones de córdobas, debido al incremento de la emisión monetaria en 2,615.3 millones de córdobas. Lo anterior fue parcialmente compensado por la disminución de los saldos de depósitos en moneda nacional en 631.0 millones de córdobas, principalmente por operaciones del Gobierno.

El incremento en los pasivos con no residentes correspondió principalmente al registro de reservas de intereses sobre la deuda externa (C\$661.6 millones), debido a fluctuaciones del dólar americano con respecto al DEG (C\$934.0 millones) y devaluación del córdoba con respecto al dólar (C\$2,814.5 millones). El pago de deuda externa por 1,613.9 millones de córdobas atenuó los montos anteriores.

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

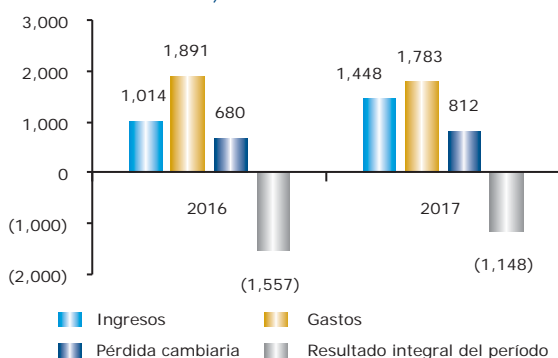
Estado de situación	2016	2017	Diferencia
Pasivos con no residentes	56,175.7	58,860.6	2,684.9
Pasivos de reserva	30,945.1	31,549.5	604.4
Pasivos externos largo plazo	10,363.2	10,953.1	589.9
Obligaciones con organismos internac.	14,865.6	16,351.5	1,485.9
Otros pasivos a largo plazo	1.8	6.5	4.7
Pasivos con residentes	76,406.3	88,336.7	11,930.4
Pasivos monetarios	39,187.5	41,094.4	1,906.9
Pasivos cuasimonetarios	30,214.6	37,672.5	7,457.9
Obligaciones en títulos y valores emitidos	6,689.4	8,758.5	2,069.1
Depósitos bajo disposiciones especiales	37.4	25.0	(12.4)
Fondos y créditos del Gobierno Central	37.8	21.8	(16.0)
Otros pasivos con residentes	239.6	764.6	525.0
Total pasivos	132,582.0	147,197.3	14,615.3
Patrimonio	(1,702.1)	(2,849.9)	(1,147.8)
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	(679.9)	(812.1)	(132.2)
Diferencial cambiario períodos anteriores	(4,739.8)	(5,419.8)	(680.0)
Utilidad (pérdida) del período	(877.3)	(335.7)	541.6
Utilidad (pérdida) ejercicios anteriores	2,665.9	1,788.7	(877.2)
Total Pasivos y Patrimonio	130,879.9	144,347.4	13,467.5

Fuente: BCN.

Patrimonio

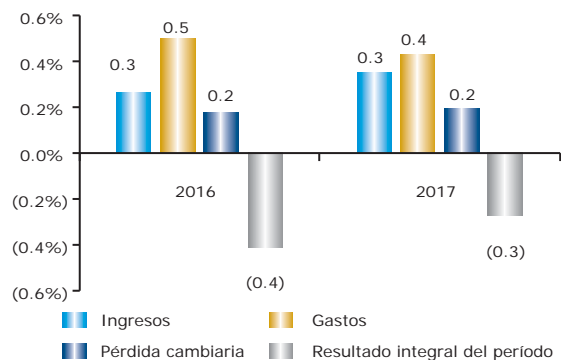
El patrimonio cerró el año 2017 con un saldo negativo de 2,849.9 millones de córdobas, registrando una variación negativa de 1,147.8 millones de córdobas respecto al saldo de 2016. Este resultado se originó principalmente por pérdidas operativas y cambiarias incurridas en el año.

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



Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

Estado de Resultados

El resultado integral del año 2017 fue una pérdida de 1,147.8 millones de córdobas, debido a pérdidas operativas por 335.7 millones de córdobas y pérdidas por diferencial cambiario de 812.1 millones de córdobas.

La pérdida operativa provino del registro de ingresos totales por 1,447.5 millones de córdobas, menores a los gastos totales de 1,783.2 millones de córdobas. Del total de ingresos, la principal partida correspondió a ingresos financieros, los que ascendieron a 1,132.8 millones de córdobas, derivados principalmente de intereses sobre inversiones de las reservas internacionales (C\$839.3 millones) y de intereses por títulos valores del MHCP (C\$293.5 millones).

Con respecto a los gastos totales, 50.3 por ciento correspondieron a gastos de operación (C\$896.2 millones), asociados principalmente a garantizar la seguridad y continuidad de las operaciones y servicios institucionales. El 48.5 por ciento correspondió a gastos financieros (C\$864.6 millones), principalmente por concepto de intereses de deuda externa, títulos valores del BCN y depósitos a plazo del Gobierno.

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

Estado de resultados	2016	2017	Diferencia
Total ingresos	1,013.6	1,447.5	433.9
Ingresos financieros	765.3	1,132.8	367.5
Ingresos de operaciones	157.7	56.6	(101.1)
Otros ingresos	90.6	258.1	167.5
Total gastos	1,890.9	1,783.2	(107.7)
Gastos financieros	718.6	864.6	146.0
Gastos de operaciones	1,125.2	896.2	(229.0)
Otros egresos	47.1	22.4	(24.7)
Utilidad/pérdida del período	(877.3)	(335.7)	541.6
Diferencial cambiario	(679.9)	(812.1)	(132.2)
Resultado integral del período	(1,557.2)	(1,147.8)	409.4

Fuente: BCN.

4.2. SISTEMAS DE PAGOS

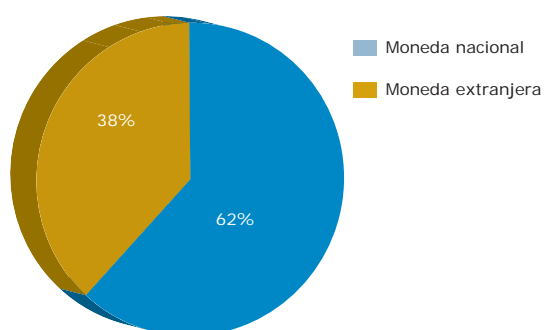
En el marco del fortalecimiento y modernización de los sistemas de pagos en el país, el BCN en 2017 llevó a cabo actividades orientadas a: i) actualizar el marco normativo de la Cámara de Compensación Automatizada administrada por ACH de Nicaragua S.A., y; ii) automatizar el proceso de liquidación de las operaciones que se realizan en este sistema de pagos.

Así, el 23 de agosto de 2017, ACH de Nicaragua obtuvo la aprobación de parte del BCN, de las reformas a su reglamento operativo, las cuales contemplan entre otros elementos, ajustes referidos al servicio de pagos múltiples que la empresa comenzó a ofrecer en el mismo mes.

Asimismo, en agosto se concluyó el traslado a producción de los webservices de consulta de saldos y de liquidación de operaciones de ACH, dispuestos en la plataforma del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE). A través de los webservices, el BCN, en su rol de liquidador, realiza la liquidación automatizada de las operaciones efectuadas a través de ACH en cada ventana de operaciones, mientras que ACH puede consultar la disponibilidad por participante y moneda, en las cuentas de liquidación constituidas en el BCN.

Sobre el uso de los sistemas de pagos administrados y regulados por el BCN, los montos de los servicios prestados durante el 2017 por el BCN y la ACH, ascendieron a 1,253.7 miles de millones de córdobas, lo cual representa cerca de 3.0 veces el Producto Interno Bruto (PIB). Dentro de estas operaciones, las transacciones en el BCN constituyeron la mayoría (89.5% del total), aunque la ACH muestra un importante crecimiento con relación a 2016.

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



Fuente: BCN.

Tabla IV-2.1
Servicios de pagos electrónicos
(millones de córdobas y porcentaje)

Sistemas/ servicios	2015	2016	2017	Variación	
				16-15	17-16
Total General	751,004.7	1,084,480.8	1,253,706.3	44.4%	15.6%
SINPE	654,952.5	927,150.9	1,041,177.6	41.6%	12.3%
Otros servicios BCN	96,052.2	113,092.3	80,708.8	17.7%	-28.6%
ACH 1/		44,237.7	131,820.0		198.0%

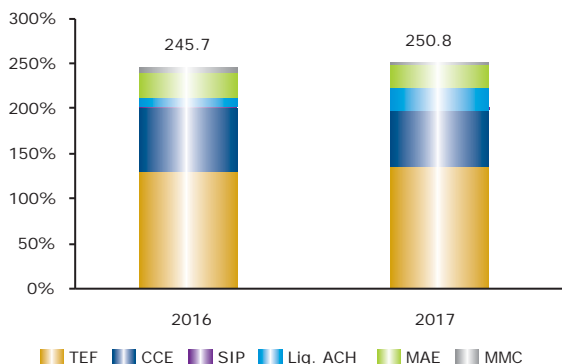
1/ : ACH inició operaciones en abril de 2016.

Notas: - Otros servicios del BCN incluyen transferencias internacionales mediante mensajería SWIFT.

- A partir de 2016, las estadísticas de los servicios del SINPE incorporan las operaciones realizadas en los módulos de MAE y liquidación de ACH.

Fuente : BCN.

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



Fuente: BCN.

En relación al tipo de moneda utilizada en estos sistemas de pagos, la moneda nacional predominó al concentrar 62 por ciento del valor operado, indicando que el córdoba predomina en el país como medio de pago. Sobre la dinámica de crecimiento de los sistemas en su totalidad, el valor de transacciones aumentó 15.6 por ciento respecto a 2016, comportamiento explicado principalmente por un mayor dinamismo en las operaciones de la ACH, ya que éstas crecieron en 198 por ciento, mientras que las operaciones del BCN lo hicieron en 7.8 por ciento.

Operaciones del BCN

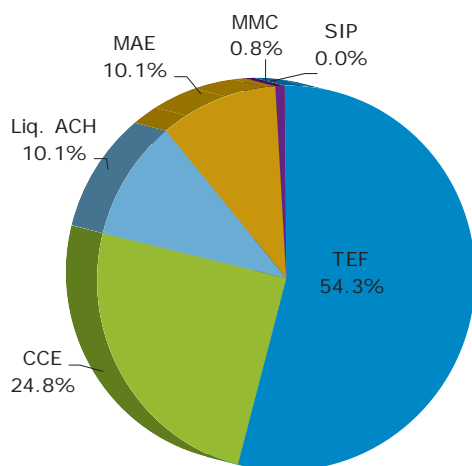
En 2017, el valor de las transacciones realizadas a través del SINPE fue de 1,041.1 miles de millones de córdobas, lo que representó 2.5 veces el PIB y 44.5 veces el circulante al 31 de diciembre del mismo año. El valor transado registró un aumento de 12.3 por ciento respecto a 2016 y se explicó principalmente por un mayor monto en las liquidaciones efectuadas por operaciones realizadas a través de ACH.

Tabla IV-2.2
Transacciones del SINPE por componentes
(millones de córdobas y porcentaje)

Módulo	2016	2017	Porcentaje del PIB	
			2016	2017
Total general	927,150.9	1,041,177.6	245.7	250.8
TEF	491,518.0	564,846.0	130.3	136.1
CCE	265,803.8	257,962.8	70.4	62.1
MMC	43,621.4	105,367.4	11.6	25.4
Liq. ACH	107,091.0	104,644.3	28.4	25.2
MAE	19,067.8	8,280.6	5.1	2.0
SIP	48.9	76.5	0.01	0.02

Fuente: BCN.

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

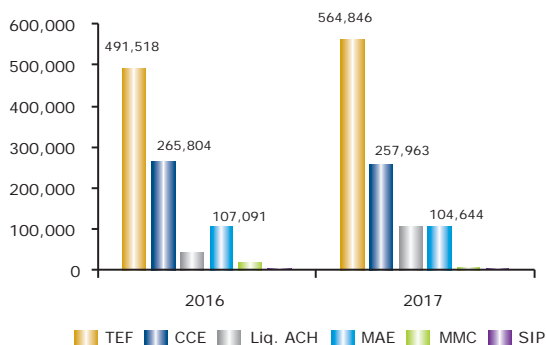


Fuente: BCN.

En cuanto a la participación de los servicios que componen el SINPE, el servicio de Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF) representó 54.3 por ciento del monto total transado, seguido de la Cámara de Compensación Electrónica de Cheques (CCE) con 24.8 por ciento, el sistema de liquidación de operaciones ACH con 10.1 por ciento, el Módulo de Administración de Efectivo (MAE) con una participación de 10.1 por ciento, el Módulo de Mesa de Cambio (MMC) con una participación de 0.8 por ciento, y finalmente, el Sistema de Interconexión de Pagos (SIP) con 0.01 por ciento.

En particular, a través de TEF se procesaron 59,978 transferencias durante 2017, equivalente a una disminución de 33.3 por ciento respecto a 2016. No

Gráfico IV-2.4
Transacciones del SINPE por componentes
 (millones de córdobas)



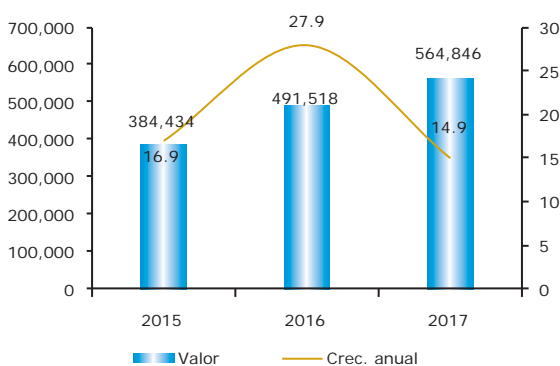
Fuente: BCN.

obstante, el monto transado se ubicó en 564,846.0 millones de córdobas, lo cual representó un incremento de 14.9 por ciento con relación al año anterior. El monto promedio diario transado en el sistema fue de 2,259.4 millones de córdobas, 9.4 millones de córdobas por transferencia, en promedio, consolidándose las TEF como un sistema de pagos de alto valor.

Por su parte, la CCE compensó 3,456,794 cheques (disminución de 2.6% respecto a 2016) correspondiente a 257,962.8 millones de córdobas, lo que implicó una reducción de 2.9 por ciento con relación al año anterior. Este comportamiento es consistente con una mayor preferencia de los agentes económicos por medios de pagos electrónicos. El monto promedio diario compensado ascendió a 1,031.9 millones de córdobas (C\$74,624.9 por cheque).

En su papel de liquidador de las operaciones de ACH, el BCN ejecutó las órdenes de liquidación por un monto de 105,367.4 millones de córdobas, lo que representó un incremento de 141.5 por ciento respecto a 2016. El monto promedio diario liquidado ascendió a 421.5 millones de córdobas.

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

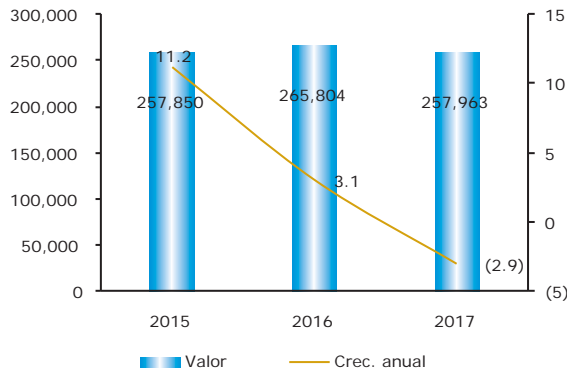


Fuente: BCN.

El BCN atendió la demanda de córdobas y dólares mediante operaciones de depósitos y retiros de efectivo con los bancos comerciales a través del Módulo de Administración de Efectivo (MAE). Dichas operaciones ascendieron a 104,644.3 millones de córdobas, lo que significó una reducción de 2.3 por ciento respecto al año anterior. Por tipo de operación, se realizaron depósitos por un valor de 56,037.2 millones de córdobas (53.6% del monto total de las operaciones), y retiros por un monto de 48,607.1 millones de córdobas (46.4% del monto total). El monto promedio transado diariamente fue de 418.6 millones de córdobas.

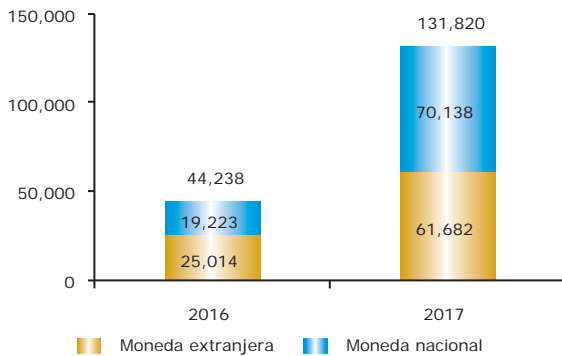
Por otro lado, la cantidad de operaciones de compra y venta de divisas realizadas a través del Módulo de Mesa de Cambio (MMC), totalizó 1,087 operaciones, lo que se tradujo en una disminución de 14.0 por ciento, respecto a 2016. El valor de dichas operaciones ascendió a 8,280.6 millones de córdobas, lo que representó una reducción de 56.6 por ciento respecto al año anterior. Por tipo de operación, se realizaron 907 operaciones de compras de divisas (83.4% de las transacciones del MMC) por un valor de 5,429.7 millones de córdobas (65.6% del monto total de las operaciones), y se realizaron 180 transacciones de venta de divisas (16.6% del total

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 operaciones) por un monto de 2,850.9 millones de córdobas (34.4% del monto total). El monto promedio transado diariamente fue de 33.1 millones de córdobas.

A través del Sistema de Interconexión de Pagos (SIP) Nicaragua originó 218 transacciones por un valor de 20.7 millones de córdobas y recibió 310 transferencias por un monto de 55.8 millones de córdobas. Asimismo, el BCN ofreció el servicio de transferencias internacionales mediante mensajería SWIFT, originando 404 transacciones por un valor de 45,914.7 millones de córdobas y recibiendo 144 transferencias por un monto de 34,794.0 millones de córdobas.

Operaciones ACH

A través de la Cámara de Compensación Automatizada, administrada por “ACH de Nicaragua S.A.”, se realizaron 831,773 operaciones, por un monto de 131,820.0 millones de córdobas, lo que implicó un incremento de 153.1 y 198.0 por ciento, respectivamente, respecto al año anterior. El monto promedio diario transado en el sistema fue de 361.2 millones de córdobas (C\$158,480.7 por operación, en promedio).

En cuanto a la participación de los servicios ofrecidos a través de ACH, las transferencias de cuenta a cuenta representaron 98.5 por ciento del monto total transado, seguido del pago de tarjetas de crédito con 1.3 por ciento, pago de préstamos con 0.1 por ciento y finalmente, transferencias a tarjetas prepagadas con 0.01 por ciento.

4.3. GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES

Evolución de las reservas

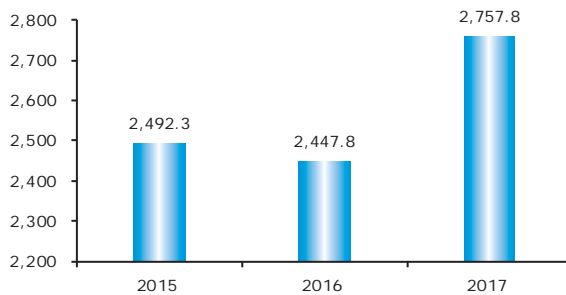
De conformidad con su Ley Orgánica, al BCN le corresponde el resguardo y administración de las reservas internacionales, con base en la Política para la Administración de las reservas internacionales brutas (RIB) aprobada por su Consejo Directivo. Las reservas internacionales están constituidas por activos externos que están a disposición inmediata y bajo control del BCN.

En 2017, las RIB del BCN estuvieron conformadas por los siguientes rubros:

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

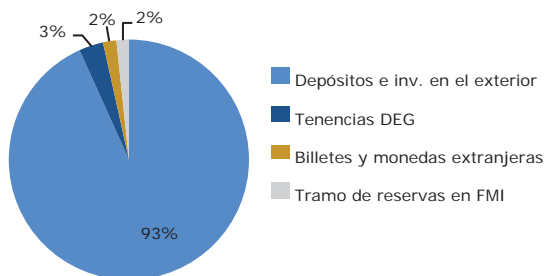
Como parte de las acciones implementadas en 2017 para mejorar el rendimiento de las reservas internacionales, el Consejo Directivo del BCN aprobó una reforma de la Política para la Administración de las RIB. Dicha reforma consistió en cambios en los criterios de elegibilidad de las instituciones financieras en las que se invierten las reservas internacionales, y en la ampliación de los límites de exposición y de cupos de inversión por instrumentos y contrapartes de inversión.

Gráfico IV-3.1
Comportamiento de las RIB 2015-2017
(saldo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.2
Composición de las RIB 2017
(porcentaje del total)



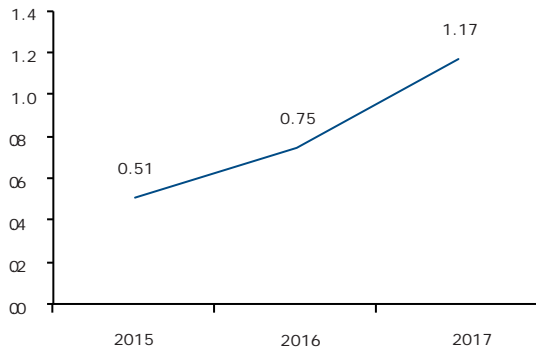
Fuente: BCN.

Tabla IV-3.1
Reservas internacionales del BCN
(millones de dólares)

Conceptos	Saldos		Diferencia
	2016	2017	
A. Activos de Reserva (RIB)	2,447.8	2,757.8	310.0
Fondos de Trabajo	2,447.8	2,757.8	310.0
Depósitos e Inversiones en el Exterior	2,263.3	2,572.1	308.8
Tenencias DEG	106.0	89.9	(16.1)
Billetes y monedas extranjeras (efectivo)	34.9	49.5	14.7
Tramo de reservas en FMI	43.7	46.3	2.6
B. Pasivos de Reserva	60.2	41.6	(18.6)
Uso del Crédito FMI	60.2	41.6	(18.6)
C. Reservas Internacionales Netas (RIN) (A - B)	2,387.5	2,716.2	328.7
D. Otros Pasivos	881.6	886.1	4.5
Encaje en Moneda Extranjera	730.1	721.1	(9.0)
Depósitos del FOGADE	151.5	165.0	13.5
E. Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) (C-D)	1,505.9	1,830.1	324.1

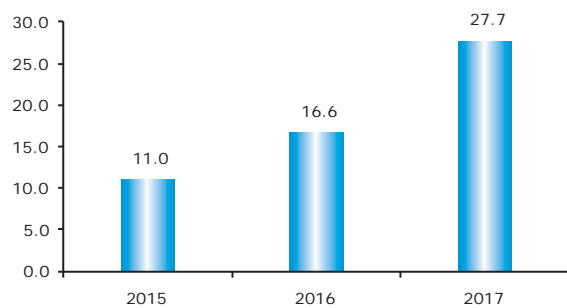
Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.3
Intereses por inversiones en el exterior
 (millones de dólares)



Fuente: BCN.

Rendimiento de las inversiones

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

En términos de la gestión del portafolio, lo más destacado fue el incremento del rendimiento anual del portafolio de inversión, como resultado de las acciones implementadas para mejorar el desempeño de las inversiones de reservas internacionales, así como por mejoras en las condiciones del mercado financiero internacional. Así, en 2017, el rendimiento anual fue de 1.17 por ciento, lo que representó un aumento de 42 puntos bases, respecto al rendimiento registrado en 2016.

La inversión promedio aumentó en 113.9 millones de dólares, respecto al monto promedio invertido en 2016 (US\$2,243.8 millones), lo que generó un incremento en los intereses devengados de 11.1 millones de dólares. En 2017, el monto de intereses devengados por los depósitos e inversiones totalizó 27.7 millones de dólares.

Para gestionar el riesgo de liquidez y cumplir con las obligaciones de pago al exterior, el BCN continuó distribuyendo las inversiones de reservas internacionales en dos tramos:

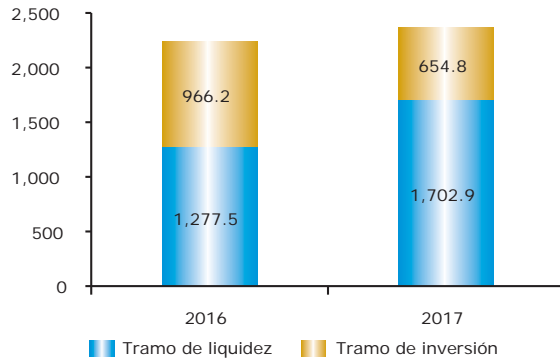
- (i) Tramo de liquidez, conteniendo inversiones destinadas a solventar necesidades de caja y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.
- (ii) Tramo de inversión, con inversiones cuya finalidad es maximizar el rendimiento de las reservas, dentro de los niveles de riesgo tolerables.

En este ámbito, el tramo de liquidez promedió 1,702.9 millones de dólares (72.2% del monto total de inversión promedio), y estuvo constituido principalmente por depósitos a plazo, papeles comerciales, y certificados de depósitos con plazos escalonados hasta de un año y con vencimiento promedio ponderado de 5.4 meses.

En menor medida, las cuentas corrientes también formaron parte de este tramo, junto con las tenencias de DEG, el tramo de reservas en el FMI, y las divisas en efectivo.

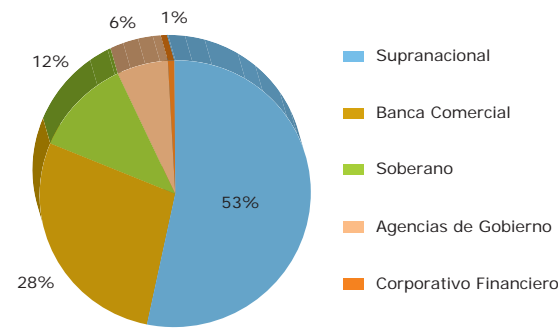
Por su parte, el tramo de inversión promedió 654.8 millones de dólares (27.8% del monto total de inversión promedio). Este tramo estuvo conformado por

Gráfico IV-3.5
Distribución promedio de inversiones de RIB
 (millones de dólares)



Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

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 0.4 años^{1/}.

Gestión de riesgos

En 2017, la exposición de las reservas por sector se mantuvo estable. Al cierre del año, la mayor exposición del portafolio se registró en emisores supranacionales (53%), banca comercial (28%) y el sector soberano (12%). Por región geográfica, las inversiones de reservas se colocaron principalmente en Europa (28%), Latinoamérica (27%) y Norteamérica (25%).

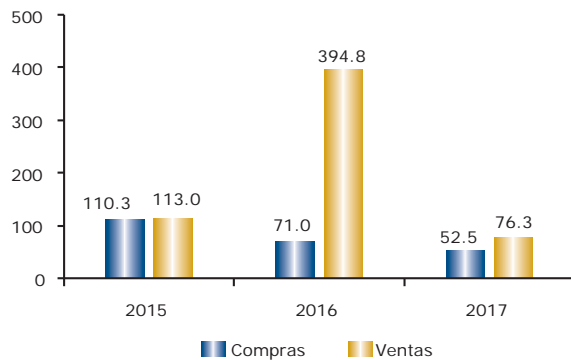
Con respecto al riesgo crediticio, en 2017 no se observaron cambios relevantes en las calificaciones crediticias de las contrapartes de inversión que afectarían la exposición de las inversiones. En general, 89 por ciento del portafolio se mantuvo en instituciones financieras e instrumentos que contaron con la máxima calificación crediticia ("Aaa" para largo plazo, y "P-1" para corto plazo, según la agencia calificador Moody's).

Finalmente, las contrapartes del BCN mantuvieron un riesgo de incumplimiento bajo, con primas de riesgo en promedio menores a 100 puntos base, ubicándose por debajo del umbral convencional de 250 puntos, el cual se define como de "riesgo bajo".

1/ Duración al cierre del año. La política para la administración de RIB establece una duración con un límite de 1.5 años.

Gráfico IV-4.1

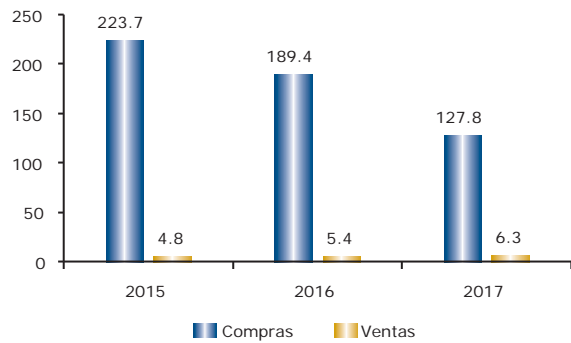
Operaciones de divisas del BCN con bancos
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.2

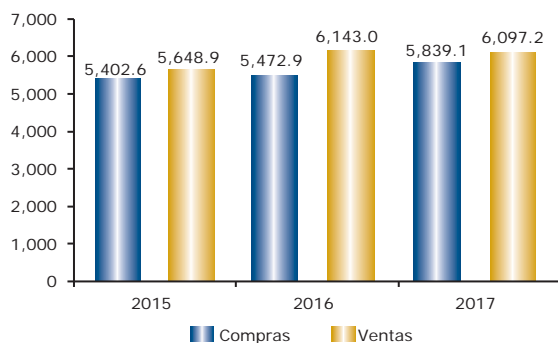
Operaciones de divisas del BCN con el Gobierno Central
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.3

Operaciones de divisas del SFN con el público
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

4.4. OPERACIONES DE CAMBIO

Operaciones de cambio del BCN con bancos y el Gobierno Central

Durante el año 2017, se realizaron 1,015 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 262.9 millones de dólares, lo que significó una disminución de 60.2 por ciento respecto al año anterior.

Del monto total transado, 180.3 millones de dólares correspondieron a compras de divisas (disminución de 30.7% respecto a 2016), de los cuales 127.8 millones de dólares fueron cordobizaciones al Gobierno Central y 52.5 millones a los bancos. Por su parte, las ventas de divisas del BCN a través de la mesa de cambio totalizaron 82.6 millones de dólares (US\$400.2 millones en 2016), de los cuales 76.3 millones de dólares se vendieron a los bancos (US\$394.8 millones en 2016).

En las operaciones de mesa de cambio del BCN con el SFN se observaron ventas netas durante la mayor parte del año 2017, aunque en mucha menor cuantía que las observadas el año anterior. Por su parte, en las transacciones de mesa de cambio del BCN con el Gobierno Central, se registraron compras netas de divisas, debido a la cordobización de desembolsos de préstamos y donaciones externas.

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

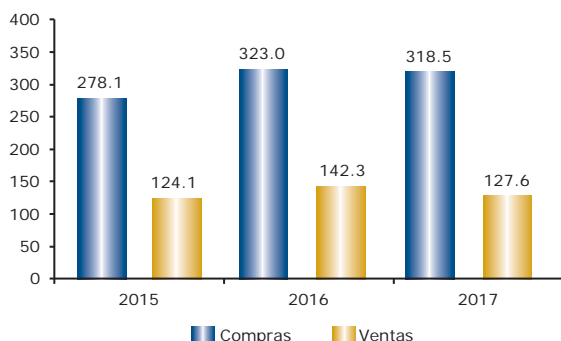
En 2017, las operaciones de los bancos y financieras y las casas de cambio totalizaron 12,382.3 millones de dólares, reflejando un crecimiento interanual de 2.5 por ciento respecto a 2016.

Con respecto a la distribución del volumen transado con el público, por tipo de entidad, los bancos y financieras realizaron el 96.4 por ciento de las operaciones, mientras que las casas de cambio agruparon el 3.6 por ciento restante.

Las compras de divisas de los bancos y financieras al público totalizaron 5,839.1 millones de dólares en el año, lo que representó un crecimiento de 6.7 por ciento. Por otra parte, las ventas de divisas al público fueron por 6,097.2 millones de dólares, registrando una disminución de 0.7 por ciento respecto a 2016. De esta forma, los bancos y financieras registraron ventas netas

Gráfico IV-4.4
Operaciones de divisas de casas de cambio con el público

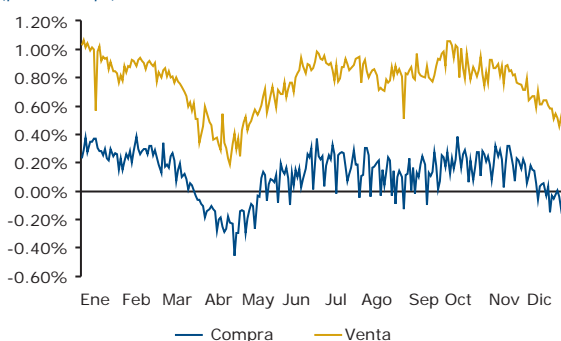
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.5
Brecha cambiaria 2017

(porcentaje)



Fuente: BCN.

con el público por 258.1 millones de dólares (US\$670.1 millones en 2016).

Los volúmenes de compras y ventas de divisas de las casas de cambio con el público disminuyeron 4.1 por ciento. Así, el volumen de las divisas compradas por las casas de cambio fue de 318.5 millones de dólares, lo que representó una disminución de 1.4 por ciento respecto a 2016. Por otra parte, las ventas de divisas al público fueron de 127.6 millones de dólares, lo que mostró una caída de 10.3 por ciento. De esta forma, las casas de cambio registraron compras netas de divisas con el público por 190.9 millones de dólares (US\$180.8 millones en 2016).

Comportamiento de la brecha cambiaria

La brecha cambiaria de venta presentó un mínimo de 0.19 por ciento, un máximo de 1.06 por ciento, y un valor promedio de 0.71 por ciento. La brecha cambiaria de compra evolucionó en un rango comprendido entre un mínimo de -0.45 por ciento y un máximo de 0.39 por ciento, con un valor promedio de 0.08 por ciento.

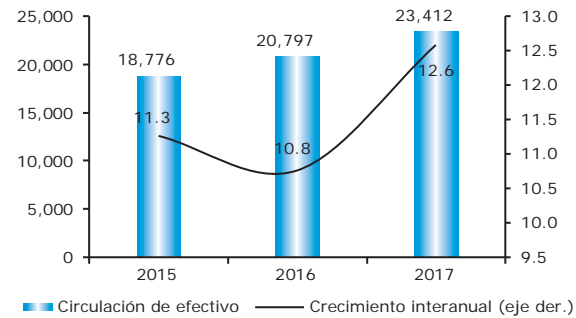
4.5. ADMINISTRACIÓN DE TESORERÍA

Gestión de efectivo

El Banco Central de Nicaragua (BCN) 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. En este sentido, el BCN realiza un seguimiento de la demanda de billetes y monedas y de las tendencias en el uso de efectivo por parte de la población, para cumplir 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
(millones de córdobas y porcentaje)

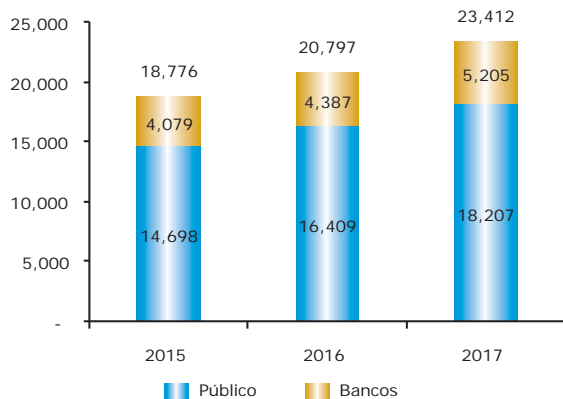


Fuente: BCN.

Emisión y composición del efectivo en circulación

La cantidad de efectivo en circulación (emisión) cerró el 31 de diciembre de 2017 en 23,412.0 millones de córdobas, lo que significó un crecimiento de 12.6 por ciento respecto a 2016. Cabe destacar que, en el mes de marzo de 2017, el BCN emitió la denominación de billetes de 1,000 córdobas, correspondiente a un billete con diseño de circulación regular, el cual completa la serie de billetes que fue emitida en 2015.

Gráfico IV-5.2
Circulación de efectivo por agente económico
(millones de córdobas)



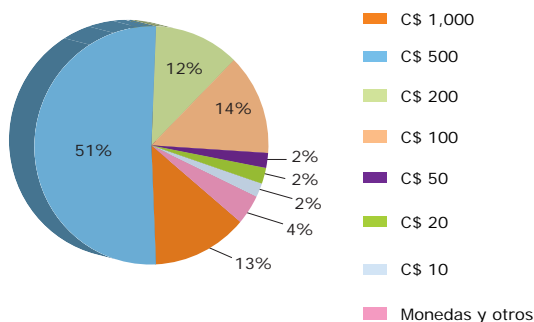
Fuente: BCN.

Tabla IV-5.1
Cantidad y monto de billetes en circulación al 31 de diciembre de 2017

Denominación	Circulación en formas		Circulación en valor		Crecimiento interanual en valor 2017/2016
	Circulación (millones de formas)	Distribución (%)	Circulación (millones C\$)	Distribución (%)	
C\$ 1,000	3.1	2.0	3,069.4	13.7	259.3
C\$ 500	24.0	15.8	11,999.7	53.4	(1.5)
C\$ 200	13.8	9.1	2,768.1	12.3	7.7
C\$ 100	32.1	21.2	3,211.5	14.3	6.8
C\$ 50	9.5	6.2	472.5	2.1	5.0
C\$ 20	25.3	16.7	506.2	2.3	7.7
C\$ 10	43.9	28.9	438.7	2.0	11.6
Total	151.7	100.0	22,466.1	100.0	12.8

Fuente: BCN.

Gráfico IV-5.3
Circulación de efectivo por denominación
(porcentaje del valor total)



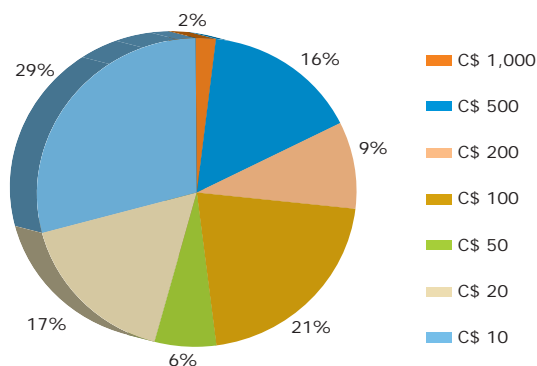
Fuente: BCN.

Al analizar la composición del efectivo en circulación, se observó que 96.0 por ciento (C\$22,466.1 millones) estuvo compuesto por billetes de las denominaciones de 10, 20, 50, 100, 200, 500 y 1,000 córdobas, mientras que el 4.0 por ciento restante lo conformaron las monedas (C\$915.8 millones) y billetes de más bajas denominaciones (C\$30.1 millones).

La composición de los billetes en circulación al 31 de diciembre de 2017 mostró que los billetes de 10, 100, y 20 córdobas son los de mayor circulación en número de formas, mientras que en valor, la mayor participación la tienen los billetes de 500, 100 y 1,000 córdobas.

La composición de las monedas en circulación al 31 de diciembre de 2017 mostró que las monedas de 1.00, 0.10 y 0.25 córdobas son las de mayor circulación en cantidad, mientras que, en monto, la mayor participación la tienen las monedas de 5 y 1 córdobas.

Gráfico IV-5.4
Circulación en forma de billetes por denominación
(porcentaje del total de formas)



Fuente: BCN.

Tabla IV-5.2
Cantidad y monto de monedas en circulación al 31 de diciembre de 2017

Denominación	Circulación en formas		Circulación en valor		Crecimiento interanual en valor 2017/2016
	Circulación (millones de formas)	Distribución (%)	Circulación (millones C\$)	Distribución (%)	
C\$ 10	0.8	0.1	7.9	0.9	(0.9)
C\$ 5	91.1	8.8	455.7	49.8	8.7
C\$ 1	325.1	31.4	325.1	35.5	9.0
C\$ 0.50	96.8	9.4	48.4	5.3	9.2
C\$ 0.25	205.5	19.8	51.4	5.6	10.6
C\$ 0.10	229.2	22.1	22.9	2.5	3.9
C\$ 0.05	86.9	8.4	4.3	0.5	0.0
Total	1035.4	100.0	915.8	100	8.7

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 clasificaron los billetes depositados por los bancos, a fin de comprobar su autenticidad y se separaron los billetes aptos de los no aptos para fines de circulación. Los billetes aptos fueron utilizados para atender operaciones de retiros de los bancos, mientras que los billetes no aptos se destruyeron.

Tabla IV-5.3
Clasificación y destrucción de billetes
(millones de formas)

Concepto	2015	2016	2017
Circulación de billetes promedio	118.0	127.0	135.0
Billetes clasificados	114.3	58.3	57.0
Billetes destruidos	22.5	42.7	19.9
Billetes destruidos (% de la circulación)	19.1	33.6	14.8

Fuente: BCN.

ANEXOS ESTADÍSTICOS

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

Conceptos	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{e/}	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{e/}	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(millones de córdobas de 2006)</i>			<i>(Tasas de crecimiento real)</i>		
Producto interno bruto	343,737.9	377,349.1	415,126.8	170,093.2	178,017.4	186,671.0	4.8	4.7	4.9
más: Impuestos netos a los productos	33,515.3	37,300.0	40,956.5	16,915.6	17,859.8	18,720.9	8.1	5.6	4.8
Agricultura	28,410.9	29,084.6	33,182.0	11,753.4	12,541.9	13,792.5	2.2	6.7	10.0
Pecuario	20,547.8	20,819.8	22,972.0	8,086.5	8,331.3	9,385.6	(2.8)	3.0	12.7
Silvicultura y extracción de madera	3,461.3	3,448.2	3,750.1	1,739.4	1,578.9	1,601.0	4.9	(9.2)	1.4
Pesca y acuicultura	2,441.7	2,974.8	4,293.9	1,833.6	1,980.9	2,179.9	(2.7)	8.0	10.0
Explotación de minas y canteras	8,055.3	10,260.0	9,421.9	2,405.1	2,600.3	2,342.4	(5.4)	8.1	(9.9)
Industrias manufactureras	48,806.6	51,928.1	56,955.9	24,533.1	25,225.7	26,525.9	1.1	2.8	5.2
Construcción	18,812.7	19,677.1	20,942.8	5,174.2	5,227.6	5,390.5	23.6	1.0	3.1
Electricidad	7,912.6	9,019.6	9,949.9	3,003.7	3,126.7	3,212.5	3.9	4.1	2.7
Agua	652.1	769.9	823.0	998.0	1,030.9	1,050.8	1.5	3.3	1.9
Comercio	37,668.0	41,335.5	45,154.9	19,697.9	20,839.5	21,686.1	7.0	5.8	4.1
Hoteles y restaurantes	11,476.3	13,598.5	15,456.1	4,911.6	5,196.5	5,557.6	5.5	5.8	7.0
Transporte y comunicaciones	17,933.2	20,205.2	22,174.9	14,231.7	14,778.5	15,079.2	5.3	3.8	2.0
Intermediación financiera y servicios conexos	15,838.8	18,402.2	20,698.9	6,162.2	6,861.1	7,319.7	10.2	11.3	6.7
Propiedad de vivienda	20,054.4	21,583.4	23,285.2	11,443.0	11,755.0	12,068.2	2.8	2.7	2.7
Administración pública y defensa	15,580.6	18,087.9	20,276.4	9,602.1	10,310.2	10,893.9	3.8	7.4	5.7
Enseñanza	15,844.6	18,282.2	20,738.0	6,560.9	6,809.7	7,060.8	3.7	3.8	3.7
Salud	8,574.2	9,607.4	10,751.1	3,790.2	3,901.0	4,024.9	4.1	2.9	3.2
Otros servicios	28,151.2	30,964.8	33,343.5	17,566.3	18,368.4	19,130.3	5.8	4.6	4.1

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Fuente : BCN.

Cuadro AE-2

Producto Interno Bruto: enfoque del gasto

Conceptos	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{e/}	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{e/}	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(millones de córdobas de 2006)</i>			<i>(Tasas de crecimiento real)</i>		
Producto interno bruto	343,737.9	377,349.1	415,126.8	170,093.2	178,017.4	186,671.0	4.8	4.7	4.9
1. Consumo	294,471.7	325,200.4	353,731.2	158,793.1	167,915.8	174,151.9	5.3	5.7	3.7
Consumo Colectivo	26,183.3	30,339.7	33,487.6	15,607.4	17,036.9	17,602.1	6.3	9.2	3.3
Consumo individual	268,288.4	294,860.7	320,243.6	143,369.1	151,128.0	156,802.2	5.2	5.4	3.8
2. Formación bruta de capital	112,414.8	115,887.3	120,332.0	57,587.8	59,841.9	58,993.6	24.0	3.9	(1.4)
Formación bruta de capital fijo	106,839.7	110,637.3	116,675.1	55,630.5	57,579.0	58,544.8	21.1	3.5	1.7
Construcción	53,181.2	54,234.0	58,539.0	23,820.0	23,890.2	24,506.3	22.8	0.3	2.6
Maquinaria y Equipo	41,281.1	42,603.6	43,919.7	25,875.6	27,177.0	27,538.4	22.2	5.0	1.3
Otras Inversiones	12,377.4	13,799.7	14,216.4	7,323.0	8,215.7	8,150.7	10.8	12.2	(0.8)
Variación de Existencias	5,575.1	5,250.0	3,656.9	3,131.1	3,500.7	1,167.8	76.6	11.8	(66.6)
Formación bruta de capital pública	24,649.4	27,098.5	29,658.7	11,304.8	12,405.3	12,774.4	22.8	9.7	3.0
Inversión Fija	24,649.4	27,098.5	29,658.7	11,304.8	12,405.3	12,774.4	22.8	9.7	3.0
Construcción	18,843.0	21,452.6	23,141.3	7,730.6	8,684.9	8,679.3	24.3	12.3	(0.1)
Maquinaria y Equipo	5,804.2	5,643.7	6,515.2	4,761.1	4,821.6	5,522.2	17.7	1.3	14.5
Otras Inversiones	2.1	2.2	2.2	1.9	1.9	1.9	1.6	(0.4)	(1.7)
Variación de Existencias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Formación bruta de capital privada	87,765.4	88,788.8	90,673.3	45,936.6	46,983.6	45,687.6	24.4	2.3	(2.8)
Inversión Fija	82,190.3	83,538.9	87,016.4	44,127.5	44,848.2	45,411.6	20.6	1.6	1.3
Construcción	34,338.2	32,781.4	35,397.7	16,160.1	15,139.2	15,791.5	22.1	(6.3)	4.3
Maquinaria y Equipo	35,476.9	36,959.9	37,404.5	21,473.1	22,685.3	22,529.6	22.9	5.6	(0.7)
Otras Inversiones	12,375.3	13,797.5	14,214.2	7,318.9	8,211.3	8,146.3	10.8	12.2	(0.8)
Variación de existencias	5,575.1	5,250.0	3,656.9	3,131.1	3,500.7	1,167.8	76.6	11.8	(66.6)
3. Exportaciones	139,388.6	147,551.0	171,143.7	66,993.4	69,995.7	77,108.8	(2.8)	4.5	10.2
4. Importaciones	202,537.3	211,289.6	230,080.0	114,839.5	121,388.4	125,459.4	9.1	5.7	3.4

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Fuente : BCN.

Cuadro AE-3
Producto Interno Bruto: enfoque del ingreso

Conceptos	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{e/}	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(Estructura porcentual)</i>		
Producto interno bruto	343,737.9	377,349.1	415,126.8	100	100	100
Remuneraciones	136,215.8	149,895.6	164,997.1	39.6	39.7	39.7
Impuestos netos	40,284.5	44,749.5	49,047.0	11.7	11.9	11.8
Excedente de Explotación Bruto	103,570.8	112,597.1	123,056.2	30.1	29.8	29.6
Ingreso Mixto Bruto	63,666.7	70,107.0	78,026.6	18.5	18.6	18.8

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Fuente : BCN.

Cuadro AE-4

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

Conceptos	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{p/}	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{p/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
1. Ingresos	90,428.1	102,819.7	115,188.3	26.3	27.2	27.7
Impuestos	56,803.7	64,390.0	71,818.5	16.5	17.1	17.3
Contribuciones sociales	18,193.5	21,296.3	23,867.7	5.3	5.6	5.7
Otros ingresos ^{3/}	15,430.9	17,133.3	19,502.1	4.5	4.5	4.7
2. Gastos	83,101.9	94,542.0	105,391.3	24.2	25.1	25.4
Remuneraciones a los empleados	24,908.1	27,860.6	30,350.4	7.2	7.4	7.3
Compra de bienes y servicios	20,088.2	24,088.8	26,771.7	5.8	6.4	6.4
Intereses	3,368.6	4,026.4	4,820.2	1.0	1.1	1.2
Transferencias corrientes y de capital	18,057.2	18,983.6	21,146.3	5.3	5.0	5.1
Prestaciones sociales	12,462.4	15,104.7	17,297.3	3.6	4.0	4.2
Otros gastos	4,217.4	4,477.9	5,005.4	1.2	1.2	1.2
3. Resultado operativo neto (1-2)	7,326.3	8,277.7	9,797.0	2.1	2.2	2.4
4. Adquisición neta de activos no financ.	17,232.4	20,101.0	22,053.3	5.0	5.3	5.3
5. Superávit o déficit de efectivo a/d (3-4)	(9,906.2)	(11,823.3)	(12,256.2)	(2.9)	(3.1)	(3.0)
6. Donaciones totales	4,312.7	4,243.2	4,288.8	1.3	1.1	1.0
7. Superávit o déficit de efectivo d/d (5+6)	(5,593.4)	(7,580.1)	(7,967.4)	(1.6)	(2.0)	(1.9)
8. Financiamiento	5,593.4	7,580.1	7,967.4	1.6	2.0	1.9
Interno neto	(3,327.7)	(1,032.6)	(5,454.4)	(1.0)	(0.3)	(1.3)
Financiamiento bancario	(2,572.2)	(956.3)	(6,744.3)	(0.7)	(0.3)	(1.6)
Financiamiento no bancario	(755.5)	(76.3)	1,289.9	(0.2)	(0.0)	0.3
Externo neto	8,921.1	8,612.7	13,421.7	2.6	2.3	3.2
Memorándum:						
Ahorro corriente	13,648.7	15,386.5	17,628.4	4.0	4.1	4.2

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.

p/ : Preliminar.

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

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

Conceptos	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{p/}	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{p/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
1. Ingresos	58,164.7	66,099.6	73,847.7	16.9	17.5	17.8
Impuestos	54,206.1	61,474.8	68,661.6	15.8	16.3	16.5
Otros ingresos	3,958.6	4,624.8	5,186.0	1.2	1.2	1.2
2. Gastos	55,370.9	62,339.3	68,418.4	16.1	16.5	16.5
Remuneraciones a los empleados	20,546.8	22,735.9	24,956.9	6.0	6.0	6.0
Compra de bienes y servicios	8,588.7	11,239.1	11,763.0	2.5	3.0	2.8
Intereses	3,049.8	3,755.0	4,392.9	0.9	1.0	1.1
Transferencias corrientes y de capital	17,811.1	18,405.1	20,600.4	5.2	4.9	5.0
Prestaciones sociales	1,224.2	1,423.0	1,332.1	0.4	0.4	0.3
Otros gastos	4,150.3	4,781.1	5,373.1	1.2	1.3	1.3
3. Resultado operativo neto (1-2)	2,793.7	3,760.3	5,429.2	0.8	1.0	1.3
4. Adquisición neta de activos no financieros	8,270.4	10,297.3	11,576.0	2.4	2.7	2.8
5. Superávit o déficit de efectivo a/d (3-4)	(5,476.6)	(6,537.0)	(6,146.8)	(1.6)	(1.7)	(1.5)
6. Donaciones totales	3,305.6	4,228.4	3,745.7	1.0	1.1	0.9
7. Superávit o déficit de efectivo d/d (5+6)	(2,171.0)	(2,308.6)	(2,401.1)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
8. Financiamiento	2,171.0	2,308.6	2,401.1	0.6	0.6	0.6
Interno neto	(4,551.8)	(3,293.3)	(7,441.8)	(1.3)	(0.9)	(1.8)
Financiamiento bancario ^{2/}	(2,438.2)	(853.8)	(6,043.0)	(0.7)	(0.2)	(1.5)
Financiamiento no bancario	(2,113.6)	(2,439.5)	(1,398.8)	(0.6)	(0.6)	(0.3)
Externo neto	6,722.9	5,601.9	9,842.9	2.0	1.5	2.4
Memorándum:						
Ahorro corriente	12,087.3	13,078.6	15,812.9	3.5	3.5	3.8

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.

p/ : Preliminar.

Fuente : MHCP.

Cuadro AE-6

Balanza de pagos ^{1/}

Conceptos	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{p/}	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{p/}
	<i>(millones de dólares)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
A.- Cuenta corriente	(1,144.9)	(989.3)	(694.0)	(9.1)	(7.5)	(5.0)
A.1.- Bienes	(2,545.3)	(2,612.1)	(2,470.2)	(20.2)	(19.8)	(17.9)
Exportaciones	3,859.4	3,771.6	4,142.5	30.6	28.6	30.0
Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/}	3,541.5	3,414.6	3,815.2	28.1	25.9	27.6
Oro no monetario	317.9	357.0	327.3	2.5	2.7	2.4
Importaciones	6,404.7	6,383.7	6,612.7	50.8	48.4	47.9
Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/}	6,404.7	6,383.7	6,612.7	50.8	48.4	47.9
Oro no monetario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
A.2.- Servicios	231.6	394.1	513.6	1.8	3.0	3.7
Balance en bienes y servicios	(2,313.7)	(2,218.0)	(1,956.6)	(18.3)	(16.8)	(14.2)
A.3.- Ingreso primario	(345.7)	(357.1)	(390.2)	(2.7)	(2.7)	(2.8)
A.4.- Ingreso Secundario	1,514.5	1,585.8	1,652.8	12.0	12.0	12.0
B.- Cuenta de capital	374.8	202.2	166.2	3.0	1.5	1.2
Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) (Saldo de la cuenta corriente y de capital)	(770.1)	(787.1)	(527.8)	(6.1)	(6.0)	(3.8)
C.- Cuenta financiera	(1,276.6)	(1,023.1)	(870.6)	(10.1)	(7.8)	(6.3)
Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-) (Saldo de la cuenta financiera)	(1,276.6)	(1,023.1)	(870.6)	(10.1)	(7.8)	(6.3)
C.1.- Inversión Directa neta	(904.9)	(835.1)	(816.2)	(7.2)	(6.3)	(5.9)
C.2.- Inversión de Cartera neta	7.1	145.8	2.5	0.1	1.1	0.0
C.3.- Derivados financieros neta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
C.4.- Otra inversión	(575.9)	(277.1)	(356.9)	(4.6)	(2.1)	(2.6)
Adquisición neta de activos financieros	(160.0)	129.8	43.2	(1.3)	1.0	0.3
Pasivos netos incurridos	415.9	406.9	400.1	3.3	3.1	2.9
C.5.- Activos de reservas ^{3/}	197.1	(56.7)	300.0	1.6	(0.4)	2.2
D.- Errores y omisiones netos	(506.5)	(236.0)	(342.8)	(4.0)	(1.8)	(2.5)

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

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

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

p/ : Preliminar.

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

Fuente : BCN.

Cuadro AE-7 Exportaciones FOB de mercancías por productos principales

Productos	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{p/}	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{p/}
	<i>(millones de dólares)</i>			<i>(tasas de crecimiento)</i>		
Total (A+B+C+D)	2,421.7	2,226.4	2,548.3	(9.3)	(8.1)	14.5
A.- Agropecuarios	730.9	695.8	862.7	(4.5)	(4.8)	24.0
Café	392.3	402.3	510.0	(0.8)	2.5	26.8
Maní	100.7	79.0	113.1	(12.5)	(21.6)	43.1
Ganado en pie	36.5	27.9	20.8	(9.0)	(23.5)	(25.4)
Frijol	75.3	63.4	74.0	(9.2)	(15.8)	16.7
Banano	2.9	4.4	10.8	(65.8)	50.4	144.1
Tabaco en rama	11.0	9.1	5.9	24.7	(16.7)	(35.5)
Ajonjolí	15.1	7.1	4.7	16.5	(53.1)	(34.2)
Los demás	97.1	102.6	123.5	(4.0)	5.7	20.3
B.- Pesqueros	138.5	107.1	113.0	(9.4)	(22.7)	5.5
Langosta	60.6	48.0	46.8	22.5	(20.8)	(2.5)
Camarón	53.6	40.7	46.8	(33.4)	(24.1)	15.0
Pescados frescos	24.3	18.4	19.4	6.2	(24.2)	5.3
C.- Minería	330.5	372.2	338.3	(17.3)	12.6	(9.1)
Oro	317.9	357.0	327.3	(17.6)	12.3	(8.3)
Plata	9.1	11.9	9.1	6.6	31.3	(24.1)
Los demás	3.5	3.2	2.0	(32.9)	(7.4)	(37.7)
D.- Manufactura	1,221.9	1,051.3	1,234.2	(9.7)	(14.0)	17.4
1.- Productos alimenticios	1,016.1	858.3	1,023.1	(6.7)	(15.5)	19.2
Carne	454.3	420.4	507.8	1.4	(7.5)	20.8
Azúcar	153.0	104.4	174.4	(26.3)	(31.8)	67.1
Los demás	408.8	333.5	340.9	(5.8)	(18.4)	2.2
2.- Bebidas y roncs	37.3	34.4	35.4	(16.8)	(7.8)	2.9
3.- Productos de tabaco	15.5	18.3	20.1	(6.2)	18.3	9.9
4.- Textil y prendas de vestir	3.8	4.9	5.3	(1.8)	28.5	7.5
5.- Productos de cuero exc. Calzado	21.9	15.5	18.2	(34.6)	(29.1)	17.0
6.- Productos de madera (inc. madera aserrada)	12.4	7.5	7.2	(32.4)	(39.3)	(3.7)
7.- Productos químicos	25.2	25.8	28.8	(26.1)	2.4	11.6
8.- Los demás	89.6	86.5	96.1	(20.4)	(3.5)	11.1

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye exportaciones de zona franca.

Fuente : DGA y CETREX.

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

Conceptos	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{p/}	2015 ^{p/}	2016 ^{p/}	2017 ^{p/}
	<i>(millones de dólares)</i>			<i>(tasas de crecimiento)</i>		
Total FOB	5,435.7	5,453.9	5,661.4	(0.3)	0.3	3.8
Total CIF	5,906.2	5,887.2	6,092.3	0.5	(0.3)	3.5
Bienes de consumo	2,130.0	2,277.8	2,301.5	8.9	6.9	1.0
No duraderos	1,707.1	1,840.5	1,882.2	9.0	7.8	2.3
Duraderos	422.8	437.4	419.2	8.5	3.4	(4.1)
Petróleo, combustible y lubricantes	776.8	690.0	884.1	(32.2)	(11.2)	28.1
Petróleo crudo	300.8	195.1	293.5	(40.8)	(35.1)	50.4
Combustibles y lubricantes	473.6	480.7	567.3	(25.3)	1.5	18.0
Energía eléctrica	2.4	14.1	23.3	(13.8)	478.7	65.4
Bienes intermedios	1,624.2	1,564.3	1,624.9	6.5	(3.7)	3.9
Para la agricultura	348.0	324.9	350.9	12.3	(6.6)	8.0
Para la industria	910.9	870.8	908.0	0.6	(4.4)	4.3
Materiales de construcción	365.3	368.6	366.0	18.1	0.9	(0.7)
Bienes de capital	1,366.2	1,339.4	1,270.0	10.0	(2.0)	(5.2)
Para la agricultura	70.7	71.2	65.9	(6.0)	0.6	(7.4)
Para la industria	772.9	725.7	698.8	7.0	(6.1)	(3.7)
Equipo de transporte	522.6	542.5	505.4	17.4	3.8	(6.8)
Diversos	9.0	15.8	11.9	2.9	74.5	(24.7)

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye importaciones de zona franca.

Fuente : DGA y MEM.

Cuadro AE-9
Balance monetario del sistema financiero

Conceptos	2015	2016	2017
<i>(saldos en millones de córdobas)</i>			
Activos externos netos	10,773.2	14,030.3	9,887.3
Activos frente a no residente	84,981.5	97,445.4	110,271.0
Pasivos frente a no residente	(70,951.1)	(87,557.4)	(95,228.2)
Activos internos netos	98,485.6	116,137.5	133,999.2
Frente al gobierno general	34,452.0	36,775.3	30,694.6
Gobierno Central neto	35,119.4	37,068.4	30,555.6
Activos	63,145.7	65,076.7	64,899.9
Valores	27,198.9	29,360.6	29,527.2
Préstamos	2,077.5	1,996.3	1,732.7
Otros activos	33,869.2	33,719.9	33,640.0
Pasivos	(28,026.3)	(28,008.3)	(34,344.3)
Depósitos	(20,186.6)	(21,266.3)	(27,304.1)
Otros pasivos	(2,798.3)	(853.5)	(1,152.6)
Depósitos a plazo	(5,095.4)	(5,888.5)	(5,887.6)
Gobierno estatal y local	(667.5)	(293.1)	139.0
Frente a sociedades pública	(3,578.3)	(4,839.0)	(5,202.5)
Flotante por consolid. partidas interb.	2,787.8	81.8	(911.1)
Frente al sector privado	119,273.9	139,859.2	162,514.0
Frente a otros sectores	(10,369.2)	(9,845.8)	(8,264.2)
Otras partidas netas	(26,428.7)	(28,033.1)	(31,240.1)
Pasivos sector privado	130,167.7	143,886.4	162,633.6
Numerario	14,697.6	16,409.5	18,206.8
Depósitos transferibles	36,991.2	41,129.2	42,484.2
Otros depósitos	78,822.1	86,499.0	102,072.6
Valores distintos de acciones	(343.3)	(151.3)	(130.0)

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 y BCN.

Cuadro AE-10
Balance monetario del Banco Central de Nicaragua

Conceptos	2015	2016	2017
<i>(Saldo en millones de córdobas)</i>			
Activos externos netos	21,379.4	21,393.6	32,157.2
Activos frente a no residente	72,529.5	77,569.3	91,017.8
Pasivos frente a no residente	(51,150.1)	(56,175.7)	(58,860.6)
Activos internos netos	34,411.8	35,843.2	31,918.1
Frente al gobierno general	37,165.1	36,722.5	31,570.3
Gobierno central neto	37,165.1	36,722.5	31,570.3
Activos	55,494.4	55,630.1	55,044.5
Valores	21,527.0	21,477.1	21,059.2
Préstamos	559.3	547.8	430.4
Otros activos	33,408.1	33,605.2	33,554.9
Pasivos	(18,329.3)	(18,907.6)	(23,474.2)
Depósitos	(13,233.9)	(13,019.1)	(17,586.6)
Otros pasivos	(0.0)	0.0	0.0
Depósitos a plazo	(5,095.4)	(5,888.5)	(5,887.6)
Frente a sociedades pública	369.3	369.3	260.0
Frente a sociedades de depósitos	0.0	1.5	62.9
Frente a otros sectores	85.8	71.1	62.5
Otras partidas netas	(3,208.4)	(1,321.3)	(37.7)
Base monetaria ampliada	55,791.2	57,236.8	64,075.2
Emisión	18,776.3	20,796.7	23,412.0
Pasivos frente a OSD	29,325.5	29,750.8	31,906.0
Depósitos transferibles	1.5	2.2	2.7
Valores distintos de acciones	7,687.9	6,687.2	8,754.5

Fuente : BCN.

SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

a/d	Antes de donaciones
ACH	Cámara de Compensación Automatizada (por sus siglas en inglés)
ACR	Agencias Calificadoras de Riesgos
ADN	Activos Domésticos Netos
ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
ALBANISA	Alba de Nicaragua, Sociedad Anónima
ALMA	Alcaldía de Managua
ANANF	Adquisición Neta de Activos No Financieros
BCE	Banco Central Europeo
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BCN	Banco Central de Nicaragua
BDVN	Bolsa de Valores de Nicaragua
BEA	Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
BEI	Banco Europeo de Inversiones
BFV	Bonos para el Financiamiento de Viviendas
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BLS	Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
BM	Banco Mundial/ Base Monetaria
BPI	Bonos de Pago de Indemnización
BRN	Bonos de la República de Nicaragua
CARD	Centroamérica y República Dominicana
CAPARD	Centroamérica, Panamá y República Dominicana
CAS	Cuentas de ahorro simplificadas
CBPI	Certificado de Bonos de Pago por Indemnización
CEF	Consejo de Estabilidad Financiera
CENIVAL	Central Nicaragüense de Valores
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe

CIET	Conferencia Internacional de Estadígrafos del Trabajo
CCE	Cámara de Compensación Electrónica de Cheques
CD	Consejo Directivo
CIF	Costo, Seguro y Flete (por sus siglas en inglés)
CMCA	Consejo Monetario Centroamericano
CNSM	Comisión Nacional de Salario Mínimo
CNZF	Comisión Nacional de Zonas Francas
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
DGIP	Dirección General de Inversión Pública
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
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo
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
FOMAV	Fondo de Mantenimiento Vial
FRED	Datos Económicos de la Reserva Federal (por sus siglas en inglés)
GC	Gobierno Central
HIPC	Iniciativa para Países Pobres Altamente Endeudados (por sus siglas en inglés)
IBRD	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (por sus siglas en inglés)
IED	Inversión Extranjera Directa
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
INATEC	Instituto Nacional Tecnológico
INE	Instituto Nicaragüense de Energía
INETER	Instituto Nicaragüense de Estudios Territoriales
INIDE	Instituto Nacional de Información de Desarrollo
INSS	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
INTUR	Instituto Nicaragüense de Turismo
INVUR	Instituto de la Vivienda Urbana y Rural
IPC	Índice de Precios al Consumidor
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
Kg	Kilogramos
KWh	Kilowatts hora
Lb.	Libras
LCT	Ley de Concertación Tributaria
LD/FT	Lavado de dinero y financiamiento al terrorismo
M1	Medio Circulante

M2	Medios de Pago
M3	Liquidez Total
MAG	Ministerio Agropecuario
MAE	Módulo de Administración de Efectivo
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
MIFIC	Ministerio de Fomento, Industria y Comercio
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
MTI	Ministerio de Transporte e Infraestructura
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
OIT	Organización Internacional del Trabajo
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PEA	Población Económicamente Activa
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
PNEA	Población no Económicamente Activa
POS	Punto de Venta (por sus siglas en inglés)
PYME	Pequeñas y Medianas Empresas

qq	Quintales
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
SINPE	Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos
SIP	Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana
SPNF	Sector Público No Financiero
TEF	Transferencias Electrónicas de Fondos
TELCOR	Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos
TLC	Tratado de Libre Comercio
TPGR	Tasa de presión general
VAE	Vectores Autorregresivos Estructurales
WEO	Perspectivas de la Economía Mundial (por sus siglas en inglés)
WTI	West Texas Intermediate
ZF	Zona Franca
PEA	Población Económicamente Activa
PNEA	Población no Económicamente Activa
TPGR	Tasa de presión general
CIET	Conferencia Internacional de Estadígrafos del Trabajo
LD/FT	Lavado de dinero y financiamiento al terrorismo



2018
UNID@S EN *Por Gracia*
VICTORIAS! *de Dios!*