



60
ANIVERSARIO
DEL BCN

INFORME ANUAL 2019

INFORME ANUAL 2019



PRESIDENCIA

Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

Managua, 31 de marzo de 2020

PR-043-MARZO-2020-ORR

Compañero Comandante
Daniel Ortega Saavedra
Presidente de la República
Su Despacho

Estimado Comandante **Presidente:**

Tengo el honor de presentar el Informe Anual 2019 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.

Durante el año 2019 la economía nicaragüense afianzó la estabilidad financiera y comenzó a mostrar síntomas de recuperación. La actividad económica fue negativa pero el empleo creció, mientras que la inflación se mantuvo relativamente estable. Asimismo, el sistema financiero se estabilizó, los depósitos aumentaron y hacia final del año el crédito resultó menos negativo. Por su parte, la política fiscal aseguró la consolidación y estabilización de las finanzas públicas y la política monetaria y cambiaria fue activa para preservar la estabilidad financiera. El contexto internacional fue adverso, lo que afectó negativamente el precio de las exportaciones, no obstante, éstas continuaron creciendo tanto en monto como en volumen.

En término de las operaciones del BCN, se emitieron nuevas denominaciones de billetes de polímero, se introdujeron nuevas normativas e instrumentos para fortalecer aspectos de seguridad, funcionamiento y continuidad de los sistemas de pagos y del efectivo. Mientras que el resultado operativo del Banco estuvo en correspondencia con la política monetaria, cambiaria y financiera implementada.

Con mi más alta estimación y consideración, le saludo.

Fraternamente,

Ovidio Reyes Ramírez
Presidente del
Banco Central de Nicaragua

Consejo Directivo 2019

Leonardo Ovidio Reyes Ramírez
Presidente del Banco Central de Nicaragua

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

Iván Salvador Romero Arrechavala
Miembro Propietario

Leonardo Manuel Torres Céspedes
Miembro Propietario

José Adrián Chavarría
Vice-Ministro de Hacienda y Crédito Público
Miembro Suplente

Ruth Elizabeth Rojas Mercado
Secretaria Ad Hoc del Consejo Directivo

Gerencia Ejecutiva

Sara Amelia Rosales Castellón
Gerente General

Berta del Carmen Rodríguez E.
Auditor Interno

Ruth Elizabeth Rojas Mercado
Gerente de División Jurídica

Carlos Germán Sequeira Lacayo
Gerente de Asuntos Internacionales

Nina María Conrado Cabrera
Gerente de División Económica

Miguel Antonio Aguilar Méndez
Gerente de División de Estadísticas

Magaly María Sáenz Ulloa
Gerente de División de Operaciones Financieras

Pedro Antonio Arteaga Sirias
Gerente de División de Planificación

Ernesto Saldaña Roque
Gerente de División de Tecnología

Víctor Manuel Guerrero Alvarado
Gerente de División de Administración

INFORME ANUAL 2019

Contenido

Resumen ejecutivo	7
CAPÍTULO I RESULTADOS MACROECONÓMICOS	10
1.1. DESEMPEÑO MACROECONÓMICO	10
Recuadro 1 Evolución de la producción en Nicaragua	17
1.2. ACTIVIDAD ECONÓMICA	20
Recuadro 2 Dinámica del empleo en Nicaragua	29
1.3. INFLACIÓN	32
1.4. SECTOR FISCAL	37
Recuadro 3 Consolidación fiscal en 2019	46
1.5. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO	50
1.6. SECTOR EXTERNO	57
Recuadro 4 Determinantes del superávit de cuenta corriente 2018-2019	71
Recuadro 5 Evolución de los términos de intercambio y del tipo de cambio real en 2019	74
Recuadro 6 Evolución del turismo receptor en 2018-2019	78
1.7. CONTEXTO INTERNACIONAL	81
Recuadro 7 Riesgos globales y su incidencia sobre Nicaragua	87
Recuadro 8 Opinión de instituciones financieras internacionales sobre el desempeño macroeconómico de Nicaragua	90
CAPÍTULO II POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA	94
2.1. ENTORNO MACROECONÓMICO	94
2.2. POLÍTICA MONETARIA	97
Recuadro 9 Principales medidas de política monetaria y cambiaria en 2019	105
2.3. POLÍTICA CAMBIARIA	108
Recuadro 10 Reducción de la tasa de deslizamiento cambiario en Nicaragua	110
2.4. PROGRAMA MONETARIO	114
CAPÍTULO III SISTEMA FINANCIERO	120
3.1. ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO	120
Recuadro 11 Evolución de las condiciones de intermediación financiera	125

3.2. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO	129
3.3. INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO	134
3.4. DESEMPEÑO DEL MERCADO DE VALORES	136
CAPÍTULO IV OPERACIONES DEL BCN	138
4.1. ESTADOS FINANCIEROS DEL BCN	138
Recuadro 12 Desempeño reciente del resultado cuasifiscal del BCN.....	143
4.2. SISTEMAS DE PAGOS	147
4.3. GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES	153
4.4. OPERACIONES DE CAMBIO	157
4.5. ADMINISTRACIÓN DE TESORERÍA	159
ANEXOS ESTADÍSTICOS	165
SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS	176

Principales indicadores macroeconómicos

Conceptos	2015	2016	2017	2018	2019
Actividad económica					
PIB a precios constantes (variación porcentual anual)	4.8	4.6	4.6	(4.0)	(3.9)
PIB per-cápita (en US\$)	2,036.9	2,099.6	2,156.1	2,022.1	1,918.1
PIB per-cápita (variación porcentual anual)	6.3	3.1	2.7	(6.2)	(5.1)
Afiliación INSS (variación porcentual promedio anual)	8.9	10.8	6.6	(10.5)	(10.2)
Desempleo abierto (promedio de tasas trimestrales) ^{1/}	5.9	4.5	3.7	5.5	5.4
Precios y tipo de cambio					
Inflación anual acumulada nacional (IPC año base=2006)	3.1	3.1	5.7	3.9	6.1
Devaluación anual (%)	5.0	5.0	5.0	5.0	4.7
Tipo de cambio oficial promedio (C\$ x US\$)	27.3	28.6	30.1	31.6	33.1
Tipo de cambio oficial a fin de período (C\$ x US\$)	27.9	29.3	30.8	32.3	33.8
Sector monetario (variación porcentual)					
Base monetaria	26.2	(1.8)	13.6	(9.0)	14.4
RIB / base monetaria (número de veces)	2.3	2.5	2.6	2.4	2.4
Depósitos totales	13.9	8.6	10.7	(20.7)	1.1
Cartera de crédito bruta ^{2/}	22.7	18.8	14.5	(9.1)	(14.6)
Saldo de reservas internacionales netas (millones US\$)	2,401.2	2,387.5	2,716.2	2,038.9	2,208.5
Saldo de reservas internacionales brutas (millones US\$)	2,492.3	2,447.8	2,757.8	2,261.1	2,397.4
Sector Público No Financiero (% del PIB)					
Balance antes de donaciones	(2.8)	(3.1)	(3.1)	(4.6)	(2.2)
Balance después de donaciones	(1.6)	(2.0)	(2.0)	(3.9)	(1.6)
Financiamiento externo	2.6	2.3	3.2	1.9	3.0
Financiamiento interno	(1.0)	(0.3)	(1.2)	2.0	(1.4)
Sector externo (millones US\$)					
Cuenta corriente (% del PIB)	(10.0)	(8.5)	(7.2)	(1.9)	6.0
Exportaciones de mercancías FOB	2,435.8	2,249.4	2,585.3	2,545.8	2,696.8
Exportaciones de bienes de zona franca	2,494.0	2,612.8	2,638.1	2,870.3	2,894.1
Importaciones de mercancías FOB	5,435.7	5,361.8	5,597.8	4,829.4	4,352.4
Importaciones de bienes de zona franca	1,641.3	1,608.3	1,643.9	1,799.2	1,857.3
Inversión extranjera directa	967.0	989.1	1,035.4	837.6	503.0
Ingresos de inversión extranjera directa	1,300.1	1,538.8	1,670.0	1,188.0	808.4
Remesas	1,193.4	1,264.1	1,390.8	1,501.2	1,682.4
Ingresos por turismo	527.9	642.1	840.5	544.4	515.3
Deuda pública					
Saldo de deuda pública total (millones US\$)	5,753.5	5,930.5	6,486.7	6,914.2	7,165.1
Deuda pública / PIB	45.1	44.6	47.1	52.9	57.2
Saldo de deuda pública externa (millones US\$)	4,804.4	5,042.1	5,546.1	5,949.6	6,278.7
Deuda externa / PIB	37.7	38.0	40.2	45.5	50.1
Partidas informativas (millones C\$)					
PIB (a precios constantes)	170,131.6	177,894.9	186,133.6	178,780.6	171,845.8
PIB (córdobas corrientes)	347,707.3	380,260.8	414,279.1	412,207.0	414,713.6
PIB (en millones US\$)	12,756.7	13,286.0	13,786.0	13,063.9	12,520.9
Base monetaria	29,661.4	29,138.0	33,113.6	30,132.7	34,477.7
Depósitos totales	133,636.1	145,144.1	160,719.1	127,434.1	128,855.3
Cartera de crédito bruta ^{2/}	123,427.4	146,630.6	167,864.0	152,653.7	130,376.9
Balance del SPNF antes de donaciones	(9,905.2)	(11,823.4)	(12,810.3)	(18,892.6)	(9,156.0)
Balance del SPNF después de donaciones	(5,450.2)	(7,500.3)	(8,488.4)	(16,128.8)	(6,733.5)
Financiamiento externo	8,921.1	8,612.7	13,421.7	7,980.2	12,410.8
Financiamiento interno	(3,470.9)	(1,112.4)	(4,933.3)	8,148.6	(5,677.3)
Déficit en cuenta corriente (en millones US\$)	(1,274.6)	(1,127.1)	(987.1)	(242.7)	755.9

1/: Según la Encuesta Continua de Hogares (ECH) del INIDE correspondiente al IV Trimestre 2019.

2/: No incluye intereses y comisiones por cobrar.

Fuente: BCN.

Resumen ejecutivo

En 2019 la economía nicaragüense logró consolidar la estabilidad financiera perturbada por los acontecimientos sociopolíticos de 2018 y, a partir del segundo trimestre del año, comenzó a observar una estabilización y recuperación en la mayoría de las principales variables macroeconómicas. En este sentido, la tasa de crecimiento del PIB trimestral se fue haciendo menos negativa, la tasa de desempleo abierto se redujo y la inflación se mantuvo relativamente estable. Asimismo, los depósitos del sistema financiero aumentaron y hacia final de año la dinámica del crédito fue cada vez menos negativa. Por su parte, la política fiscal se orientó a la consolidación de las finanzas públicas y la política monetaria y cambiaria fue también dirigida a preservar la estabilidad macroeconómica y a favorecer la estabilidad financiera que permitiera la reactivación de la economía.

Las autoridades económicas adoptaron una serie de medidas para salvaguardar la estabilidad macroeconómica e incentivar la actividad productiva. Así, el Banco Central de Nicaragua (BCN) propició condiciones de liquidez más favorables al sistema financiero a través del Programa Especial de Reportos Monetarios y la reducción de la tasa de encaje legal en moneda nacional; recortó las tasas de interés de sus instrumentos monetarios e instauró un mecanismo de señalización de tasas de interés por medio de una Tasa de Referencia Monetaria (TRM) y; modificó su política cambiaria a través de la reducción de la tasa de deslizamiento cambiario del 5 al 3 por ciento. Por su parte, a inicios del año el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) aprobó una reforma a la seguridad social y el Gobierno Central implementó una reforma tributaria, ambas medidas con el objetivo de generar mayores ingresos para cerrar las brechas de financiamiento de las finanzas públicas y continuar la prestación de servicios públicos a la población.

En el agregado en 2019, el Producto Interno Bruto (PIB) registró una contracción de 3.9 por ciento (-4% en 2018). Sin embargo, la actividad económica empezó a dar señales de recuperación principalmente en la última parte del año, aunque con sectores que mantuvieron su dinamismo y sectores que continuaron afectados, pero con signos de recuperación. Así, se observó crecimiento en las actividades de minería (14.7%), pecuario (4.8%), agricultura (3.7%) y hoteles y restaurantes (3.4%), mientras que las mayores reducciones se observaron en las actividades de construcción (-38.1%), intermediación financiera (-16.6%), pesca (-14.5%), comercio (-9%) y transporte y comunicaciones (-7.7%).

Desde el punto de vista de la demanda agregada, la demanda interna presentó una reducción por la disminución de la formación bruta de capital (-30.6%) y del consumo (-1.9%). Por su parte, la demanda externa reflejó un mayor dinamismo de las exportaciones (5.3%) y el ajuste en la demanda de importaciones (-5.4%).

El mercado laboral dio muestras de estabilización en la segunda mitad del año, con una reducción en la tasa de desempleo abierto a 4.9 por ciento en el cuarto trimestre de 2019 (5.3% en el IV trimestre de 2018). Por su parte, al mes de diciembre de 2019 se contabilizaron 727,025 trabajadores inscritos a la seguridad social, lo que se tradujo en una reducción interanual de 3.8 por ciento (-17.2% en diciembre 2018), equivalente a 28,849 afiliados menos.

La inflación se mantuvo relativamente estable, a pesar del aumento marginal observado en los primeros meses del año producto de la reforma tributaria. Al cierre de diciembre de 2019 la inflación acumulada alcanzó 6.13 por ciento (3.89% a diciembre 2018). Las divisiones que más contribuyeron a la inflación fueron alimentos y bebidas no alcohólicas, bienes y servicios diversos, alojamiento y electricidad, hoteles y restaurantes y, bebidas alcohólicas y tabaco (con un aporte conjunto de 4.15 puntos porcentuales). La inflación interanual subyacente fue 6.40 por ciento.

Por otro lado, se observó una consolidación de las finanzas públicas, como resultado de la implementación de las reformas tributaria y de pensiones, así como la política de contención del gasto público. Así, en 2019 el Sector Público no Financiero (SPNF) registró un déficit de 1.6 por ciento del PIB (3.9% en 2018) y el Gobierno Central registró un superávit de 0.2 por ciento del PIB (déficit de 1.9% en 2018). La deuda pública se ubicó en 57.2 por ciento del PIB.

La política monetaria fue activa, desarrollándose en un contexto de recuperación del crecimiento de los agregados monetarios y aumento de la demanda de liquidez en el sistema financiero. Así, apoyado también en los esfuerzos de la política fiscal, se observó un fortalecimiento de las Reservas Internacionales Brutas (RIB) mediante una acumulación de 136.3 millones de dólares. Con ello, las RIB se ubicaron en 2,397.4 millones de dólares, con una cobertura de 2.35 veces la base monetaria y 6.15 meses de importaciones.

Por su parte, el sistema financiero se estabilizó y continuó reflejando una postura prudente que resultó en un aumento de su liquidez y una reducción de la cartera de crédito. Así, el año 2019 se caracterizó por un aumento en los depósitos (1.1%) y reducción del crédito (-14.6%) pero en tasas trimestrales cada vez menos negativas. Así mismo, las disponibilidades del sistema bancario representaron el 47.3 por ciento de las obligaciones con el público. En tanto, producto de la reducción en los activos ponderados por riesgos, la adecuación de capital aumentó a 21.6 por ciento, presentando niveles superiores al requerido (10%).

La menor demanda interna incidió en la dinámica de las importaciones, mientras que otros flujos externos, como las remesas y las exportaciones, tuvieron un comportamiento positivo, resultando en un superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de 6 por ciento del PIB.

Así, en 2019 las exportaciones de mercancías crecieron 5.9 por ciento, con los mayores incrementos en oro, carne bovina, café y langosta, así mismo, las exportaciones de zonas francas registraron resultados positivos con una tasa de crecimiento de 0.8 por ciento. El crecimiento de las exportaciones de mercancías fue determinado por el efecto positivo del volumen (crecimiento de 9.3%) y contrarrestado por la variación negativa de los precios (-3.4%) de productos como café, azúcar y mariscos.

Las importaciones reflejaron una menor adquisición de bienes de capital, bienes intermedios y de consumo. Así, las importaciones CIF en 2019 totalizaron 4,680.6 millones de dólares (US\$5,199.6 millones en 2018), equivalente a una baja de 10 por ciento (-13.7% en 2018). La reducción fue explicada principalmente por menores importaciones en bienes de capital e intermedios.

Por su parte, en 2019 se recibieron remesas por 1,682.4 millones de dólares (US\$1,501.2 millones en 2018), representando un crecimiento de 12.1 por ciento (7.9% en 2018). Mientras que los ingresos por turismo ascendieron a 515.3 millones de dólares, reflejando una reducción de 5.3 por ciento, aunque con incrementos positivos a partir del segundo trimestre y crecimiento en el número de visitantes de 3 por ciento en el año (reducción de 27.9% en 2018).

Desde el punto de vista del contexto externo, el 2019 fue un año de ralentización de la dinámica económica global, con la consecuente reducción de la demanda mundial de bienes y servicios, y sus efectos en los precios internacionales de productos básicos, lo que, a la postre, afectó el desempeño de las exportaciones nicaragüenses, no obstante, la menor factura de sus importaciones. Así, la dinámica económica global pasó de una tasa de 3.6 por ciento en 2018 a 2.9 por ciento en 2019, destacando dentro de las principales causas de esta desaceleración las tensiones que afectaron los vínculos comerciales y tecnológicos entre países; la reducción de la demanda externa global; conflictos geopolíticos; tiranteces macroeconómicas y financieras que afectaron a algunas economías de mercados emergentes; incertidumbre en las economías europeas por el tema del Brexit, entre otros.

Finalmente, en aspectos operativos del BCN, en el marco del desarrollo de los sistemas y medios de pagos, se realizaron diversas acciones orientadas a fortalecer aspectos de seguridad, continuidad y marcos normativos de los sistemas de pagos, las que incluyen: (i) la implementación del Programa de Seguridad del Cliente de Swift; (ii) el fortalecimiento de la seguridad de los servicios del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE); (iii) la aplicación de pruebas de continuidad de los sistemas y; (iv) la aprobación del Reglamento para Proveedores de Servicios de Compraventa y/o Cambio de Monedas, y el de Proveedores de Servicios de Pago de Remesas. Adicionalmente, se realizó una encuesta de efectivo a fin de conocer las preferencias en el uso del efectivo de los agentes económicos. Por su parte, la administración de tesorería continuó orientada a garantizar la disponibilidad de efectivo en las cantidades y denominaciones que demanda la economía y a asegurar la calidad de los billetes y monedas en circulación, poniendo a circulación billetes de polímero en las denominaciones de 500 y 1,000 córdobas. Cabe señalar que, con esta nueva emisión, el BCN completó toda la familia de billetes en sustrato de polímero iniciada en 2009, colocando a Nicaragua como el primer país en Latinoamérica que cuenta con todas sus denominaciones elaboradas en este material.

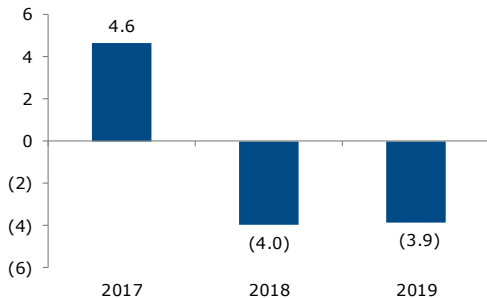
De esta forma, en el año 2019, el BCN presentó un resultado operativo en correspondencia con los elementos de las políticas monetaria, cambiaria y financiera implementadas para preservar la estabilidad de la moneda nacional, promover la estabilidad del sistema financiero nacional y asegurar el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos. En el balance general del Banco, destaca el aumento del saldo de las reservas internacionales brutas, la disminución de las obligaciones del Gobierno con el BCN, el desembolso recibido del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y la reducción del saldo de reportos monetarios en poder del sistema financiero. De esta forma, los resultados de las operaciones del BCN registraron las diversas acciones relacionadas para mantener la libre convertibilidad de la moneda, propiciar el adecuado funcionamiento de los sistemas de pagos y salvaguardar la estabilidad financiera.

CAPÍTULO I RESULTADOS MACROECONÓMICOS

1.1. DESEMPEÑO MACROECONÓMICO

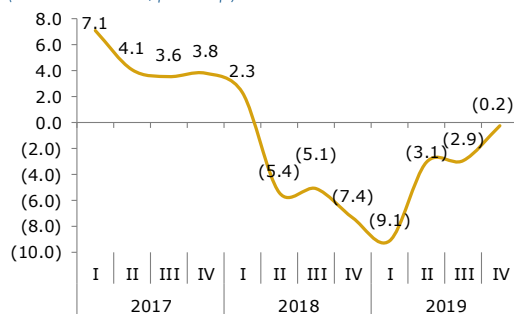
Panorama general

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



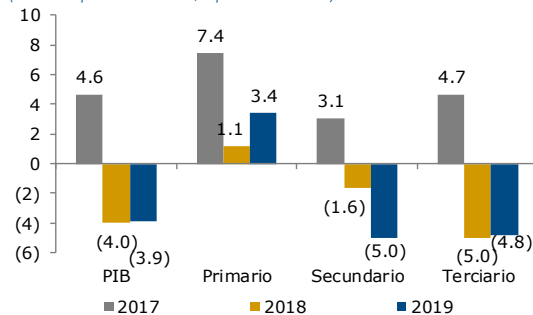
Fuente: BCN.

Gráfico I-1.2
PIB trimestral
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-1.3
Producto interno bruto por sector
(variación porcentual anual, a precios de 2006)



Fuente: BCN.

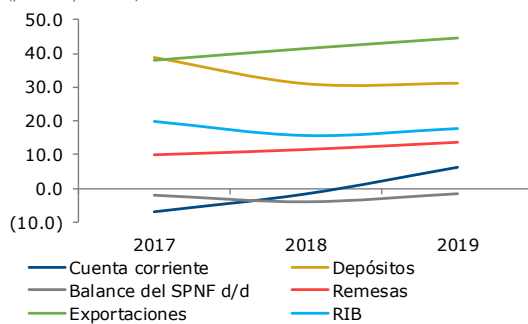
En 2019 continuó manifestándose el ciclo económico negativo originado en los acontecimientos sociopolíticos acaecidos en el segundo trimestre de 2018. No obstante, se preservó la estabilidad macroeconómica del país y se comenzaron a observar señales de estabilización y recuperación en algunos indicadores económicos, gracias en parte a un marco de políticas adecuado. Así, se observó el fortalecimiento de las reservas internacionales, la normalización del mercado cambiario y una mayor estabilidad del sistema financiero. Las finanzas públicas se salvaguardaron mediante medidas de ingresos y de gastos, no obstante, la inflación se mantuvo relativamente estable. La actividad económica se contrajo, como resultado de la menor demanda interna, sin embargo, se observó un impulso positivo de la demanda externa neta, que también se evidenció en un superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Luego de un primer trimestre que continuó reflejando un contexto macroeconómico adverso, a partir del segundo trimestre de 2019 se comenzó a revertir la tendencia de contracción económica y a observarse la estabilización y recuperación de ciertos indicadores. Así, puede concluirse que, la fase descendente del ciclo económico tocó fondo en el primer trimestre, para dar lugar a la fase de recuperación.

Por actividad económica también se observó un desempeño mixto, con sectores que mantuvieron su dinamismo, otros que empezaron a revertir su reducción y sectores que siguieron afectados. El sector primario continuó siendo el más dinámico, y el que ha compensado una mayor reducción de la economía en su conjunto. En lo que respecta a los otros dos sectores de la economía, fueron más notorias las señales de dinamismo del sector terciario, como en la actividad de hoteles y restaurante,

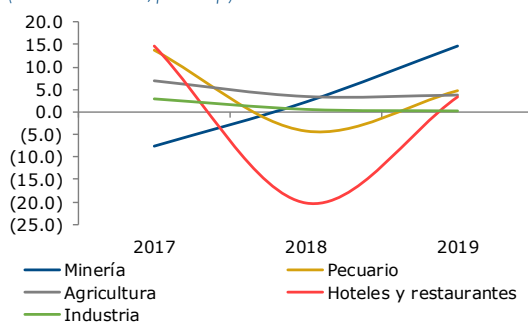
mientras que en el sector secundario las señales son menos evidentes, principalmente en actividades como la construcción.

Gráfico I-1.4
Indicadores seleccionados
(porcentaje del PIB)



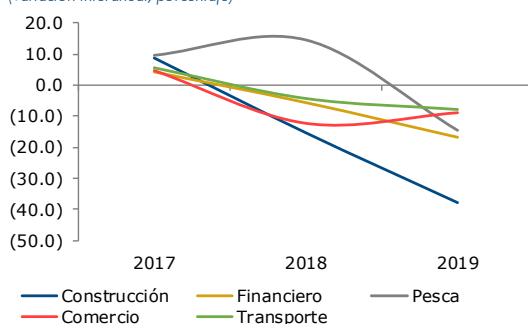
Fuente: BCN.

Gráfico I-1.5
Principales actividades con recuperación
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-1.6
Principales actividades con afectaciones
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Las exportaciones totales aumentaron pese a los bajos precios internacionales, las importaciones se siguieron ajustando a la baja, las remesas familiares continuaron creciendo y, en consecuencia, la cuenta corriente de la balanza de pagos registró un superávit. A la vez, los resultados fiscales reflejaron un manejo prudente de las finanzas públicas con niveles de deuda sostenibles. Por otra parte, la cobertura de las reservas internacionales brutas se mantuvo adecuada, los indicadores del sistema financiero mostraron señales de recuperación y el mercado laboral empezó a mostrar signos de estabilización.

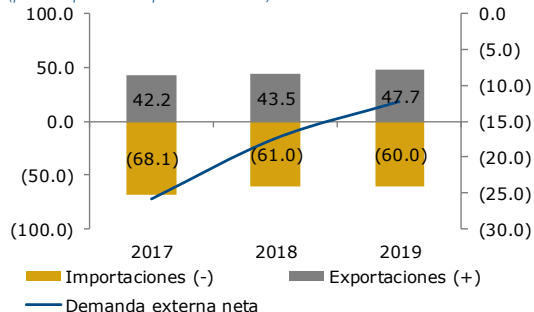
Principales resultados

En 2019 se estimó una reducción del producto interno bruto (PIB) de 3.9 por ciento. No obstante, en la tendencia trimestral se observó que en los últimos trimestres hubo una disminución cada vez menor, respecto a iguales trimestres de 2018. Así, mientras que en el primer trimestre se observó la mayor reducción (9.1%), en el segundo trimestre la variación del PIB fue -3.1 por ciento (-5.4% en mismo trimestre de 2018), en el tercer trimestre -2.9 por ciento (-5.1% en igual trimestre de 2018) y en el cuarto trimestre -0.2 por ciento (-7.4% en el cuarto trimestre de 2018).

Los principales sectores que impulsaron positivamente la actividad económica en 2019, y que en general se han mantenido con dinamismo fueron: minería, pecuario y agricultura, además de observarse recuperación en restaurantes y hoteles. En tanto, las mayores reducciones se registraron en las actividades de construcción, intermediación financiera, pesca, comercio, y transporte y comunicaciones.

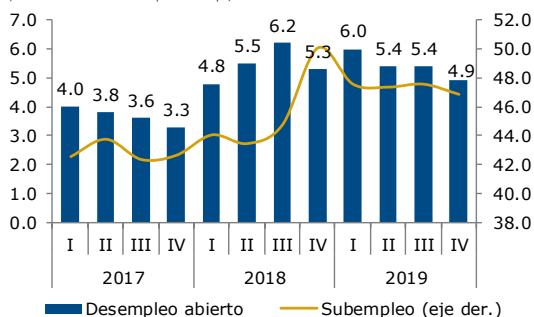
Por el lado del gasto, la demanda externa neta continuó siendo relativamente vigorosa con un sector exportador que se ha mantenido persistentemente como un factor de fortaleza de la economía, contrarrestando parcialmente la disminución del consumo y la inversión. La contracción de

Gráfico I-1.7
Demanda externa neta
(porcentaje del PIB a precios de 2006)



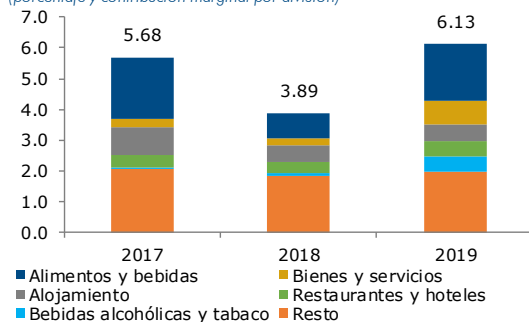
Fuente: BCN.

Gráfico I-1.8
Desempleo abierto y subempleo
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE.

Gráfico I-1.9
Inflación
(porcentaje y contribución marginal por división)



Fuente: INIDE.

la absorción interna se manifestó en un descenso del consumo en 1.9 por ciento y de la inversión en 30.6 por ciento. Por el lado de la demanda externa neta, el incremento de las exportaciones fue de 5.3 por ciento y la reducción de las importaciones de bienes y servicios alcanzó 5.4 por ciento.

En correspondencia con la evolución de la actividad económica, el mercado laboral mostró señales de estabilización, con ajustes en menor magnitud en comparación con 2018, y hacia la segunda mitad del año empezó a mostrar señales de mejoría a través de una menor tasa de desempleo abierto y a la suavización en el descenso de la afiliación a la seguridad social. Al cierre de 2019, se registró una menor reducción de afiliados a la seguridad social (3.8% interanual) con relación al cierre de 2018 (17.3% interanual). Por otra parte, según la Encuesta Continua de los Hogares (ECH) realizada por Instituto Nacional de Información de Desarrollo (INIDE), la tasa de desempleo abierto se redujo y fue de 4.9 por ciento en el cuarto trimestre (5.3% en el cuarto trimestre de 2018). La tasa de subempleo también comenzó a descender a finales del año, cerrando en 46.9 por ciento en el cuarto trimestre (50.1% en igual trimestre de 2018).

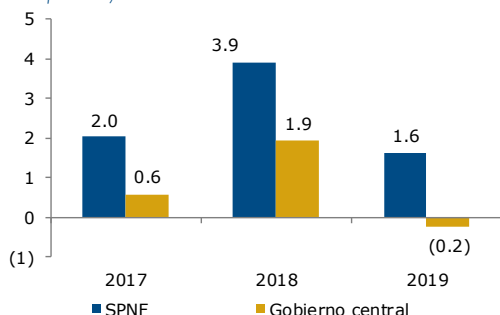
La inflación continuó relativamente estable en 2019, ubicándose en 6.13 por ciento (3.89% en 2018), con un promedio anual de 5.38 por ciento (4.94% en 2018). Algunos de los factores que contribuyeron a la estabilización de precios fueron la política de subsidios, las condiciones climáticas estables, la reducción del deslizamiento cambiario a partir de noviembre, los menores precios internacionales del petróleo y la menor presión de demanda interna. Por otra parte, la inflación marginal estuvo influenciada por los efectos de la reforma a la Ley de Concertación Tributaria que entró en vigencia a inicios del año.

La inflación en 2019 se explicó en un 67.7 por ciento por la contribución de las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas, bienes y servicios diversos, alojamiento y electricidad, restaurantes y hoteles y, bebidas alcohólicas y tabaco (con un aporte conjunto de 4.15 puntos porcentuales). La inflación de la canasta de bienes y servicios cuyos precios son menos volátiles (la inflación

subyacente) fue 6.40 por ciento (4% en 2018). Este incremento se debió parcialmente a que algunos de los bienes de esta canasta fueron sujetos a nuevas tasas impositivas.

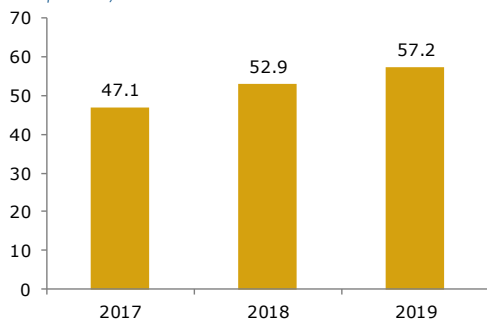
Los resultados fiscales de 2019 mostraron una consolidación de las finanzas públicas por el efecto de las políticas tendientes a preservar su sostenibilidad, aun en un contexto adverso de reducción de la actividad económica. En este sentido, se realizaron acciones en materia de gestión fiscal dirigidas a aumentar la recaudación tributaria para financiar programas y proyectos de desarrollo económico-social, al tiempo que la asignación de fondos públicos se adaptó a la nueva coyuntura, manteniendo como objetivo principal la focalización del gasto hacia los sectores más vulnerables de la población.

Gráfico I-1.10
Déficit fiscal
(porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP, INSS,ALMA y Empresas públicas.

Gráfico I-1.11
Deuda pública
(porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN.

Las medidas de política fiscal lograron frenar la tendencia observada en 2018, de tal manera que el balance fiscal volvió a una senda similar a la que se venía observando en años anteriores, manteniéndose niveles de endeudamiento público sostenibles. Así, el Sector Público No Financiero (SPNF) registró un déficit equivalente al 1.6 por ciento del PIB (déficit de 3.9% en 2018), y el Gobierno Central (GC) un superávit de 0.2 por ciento del PIB (déficit de 1.9% en 2018).

El resultado del SPNF estuvo determinado por el déficit de las empresas públicas (por un mayor gasto de capital), el cual fue parcialmente contrarrestado por superávits del GC y de la Alcaldía de Managua (ALMA). El desempeño del GC se derivó principalmente del crecimiento de la recaudación (13.6% interanual) y de una política de gasto prudente (la erogación total creció 3% interanual).

Los niveles de deuda pública continuaron siendo relativamente bajos y con un perfil de pagos favorable, lo cual representa una fortaleza. Al cierre de 2019 la deuda pública se ubicó en 57.2 por ciento del PIB (52.9% en 2018), y la deuda del GC en 41.4 por ciento (36.7% en 2018). El incremento de la relación deuda a PIB resultó de la combinación de un menor nivel de PIB con mayores desembolsos de préstamos externos, principalmente de

organismos multilaterales, destinados a financiar proyectos de desarrollo.

El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos ha venido mejorando en los últimos cuatro años, alcanzando un superávit en 2019 (6% del PIB). Esta situación tuvo su origen en el ajuste macroeconómico interno, tanto público como privado, que condujo a una disminución de la demanda agregada, que significó una reducción de las importaciones (no petroleras), a la vez que las exportaciones y los flujos de remesas se mantuvieron creciendo.

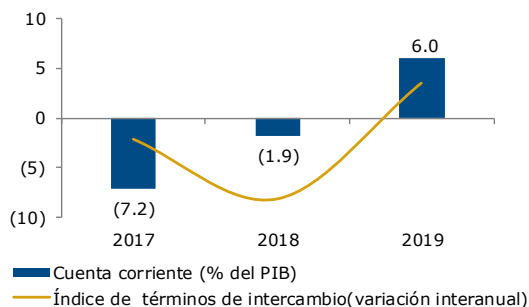
A su vez, el déficit comercial disminuyó 27.5 por ciento en términos interanuales (24.2% en 2018). Por otra parte, las remesas familiares crecieron 12.1 por ciento interanual (7.9% en 2018), alcanzando 1,682.4 millones de dólares (US\$1,501.2 millones en 2018). En lo que respecta a los ingresos por turismo (US\$515.3 millones), aunque fueron menores a los registrados en 2018 (US\$544.4 millones), denotaron indicios de recuperación por las tasas de crecimiento inter-trimestrales consecutivas a partir del segundo trimestre y por el aumento del número de turistas con relación a 2018.

Los términos de intercambio mejoraron en 3.4 por ciento (-8.2% en 2018), como resultado de una disminución en los precios promedio de las importaciones (5.7%). En 2019 se observó una relativa recuperación de los precios internacionales de los productos exportables, fundamentalmente en la segunda parte del año.

Las exportaciones de mercancías crecieron 5.9 por ciento (-1.5% en 2018), destacándose en términos de valor la carne, oro, café, azúcar y lácteos. Este desempeño fue impulsado por incrementos en los volúmenes exportados (9.3%), ya que los precios internacionales promedio de los productos nacionales de exportación disminuyeron (-3.4%). El aumento en el valor de las exportaciones fue respaldado por mayores ventas de los sectores minero, manufacturero y pesquero.

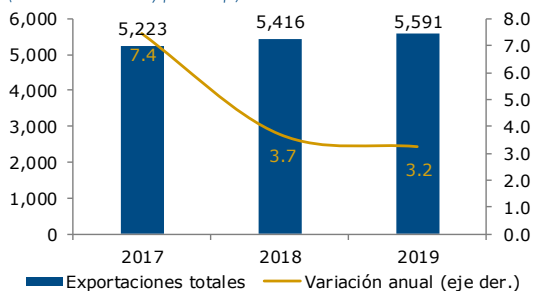
Del mismo modo, las exportaciones de zonas francas aumentaron 0.8 por ciento (8.8% en 2018), favorecidas por un buen desempeño de las exportaciones de textiles,

Gráfico I-1.12
Cuenta corriente y términos de intercambio
(porcentaje del PIB y variación interanual)



Fuente: BCN.

Gráfico I-1.13
Exportaciones totales^{1/}
(millones de dólares y porcentaje)



1/: Incluye exportaciones FOB y exportaciones de zona franca.

Fuente: DGA y BCN.

productos pesqueros, aceite de palma, forros de muebles y calzado, las que en conjunto crecieron 4 por ciento y representaron 66.6 por ciento del total exportado. En términos de valor, los principales productos de exportación bajo el régimen de zonas francas continuaron siendo: textiles, arneses y tabaco.

En cuanto a las importaciones de mercancías CIF, su comportamiento siguió la misma tendencia de 2018, registrando una disminución interanual de 10 por ciento. Esta reducción porcentual se acentuó principalmente en las importaciones bienes de capital (en mayor medida los destinados a la agricultura), bienes intermedios (en particular los materiales de construcción) y petróleo crudo. En sentido contrario, las importaciones de zona franca continuaron aumentando (5.1% interanual).

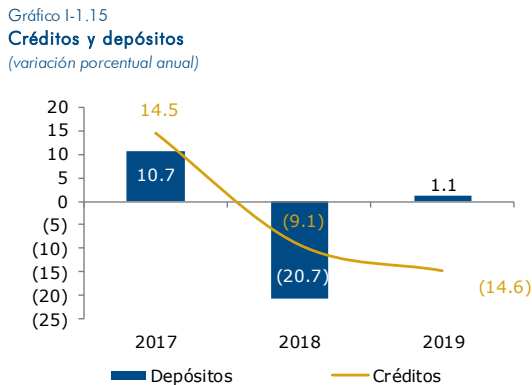
Consistente con el superávit de la cuenta corriente y los flujos positivos de la cuenta de capital, la cuenta financiera cerró con un saldo acreedor neto de 509.6 millones de dólares (saldo deudor neto en 2018 de US\$614.7 millones). Esta posición acreedora se tradujo principalmente en la acumulación de reservas del BCN y el aumento de la adquisición neta de activos de cartera (títulos de deuda a largo plazo) por parte del sistema financiero nacional. La inversión extranjera directa neta fue de 503 millones de dólares (US\$837.6 millones en 2018).

Los indicadores del sistema financiero lograron estabilizarse en 2019, producto de la solidez y capacidad para resistir choques que el sistema acumuló por años, aunado a la asistencia financiera y las políticas de la autoridad monetaria, que facilitaron la gestión de la liquidez de las instituciones financieras. El BCN apoyó el manejo de la liquidez del sistema bancario ofreciendo diversos instrumentos de absorción e inyección de liquidez, reduciendo el encaje legal en moneda nacional y disminuyendo las tasas de interés de sus instrumentos de política monetaria, entre otras medidas financieras y regulatorias.

La estabilización del sistema financiero se expresó en un aumento en los depósitos del 1.1 por ciento y en señales positivas observadas a finales del año respecto a la tendencia cada vez menos negativa de la cartera de



Fuente: DGA y BCN.

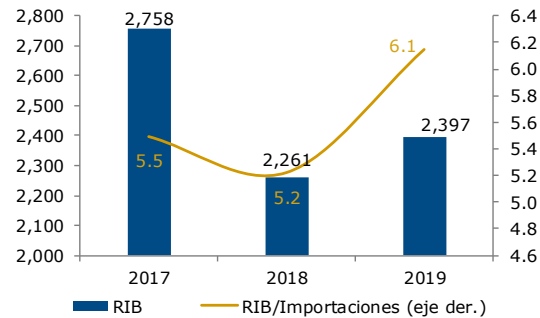


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico I-1.16

Reservas internacionales brutas

(millones de dólares y número de meses)

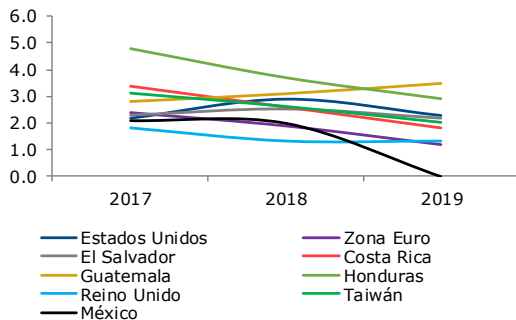


Fuente: BCN.

Gráfico I-17

Crecimiento de PIB de principales socios comerciales

(variación interanual, porcentaje)



Fuente: FMI y CEPAL.

crédito, aunque se mantuvo mucha prudencia crediticia. Por otra parte, indicadores relevantes del sistema bancario, tales como la cobertura de obligaciones con el público (47.9%) y adecuación de capital (21.6%), finalizaron 2019 en niveles aceptables.

Las principales variables del sector monetario cerraron 2019 con una tendencia positiva. En este sentido, las reservas internacionales brutas (RIB) aumentaron en 136.3 millones de dólares para ubicarse en 2,397.4 millones de dólares, equivalentes a 2.35 veces la base monetaria y 6.15 meses de importaciones. Por otra parte, la política monetaria, además de cumplir su objetivo de preservar la estabilidad de la moneda nacional, a través de los instrumentos apropiados, se orientó a favorecer la estabilidad financiera y, a través de esta, la recuperación económica. En un contexto de desaceleración de las principales variables nominales, el BCN redujo la tasa de deslizamiento cambiario del córdoba respecto al dólar del 5 por ciento al 3 por ciento, para alcanzar un más bajo nivel de inflación, y consecuentemente estimular el consumo por medio del mayor poder adquisitivo y la inversión a través de la reducción de costos para las empresas.

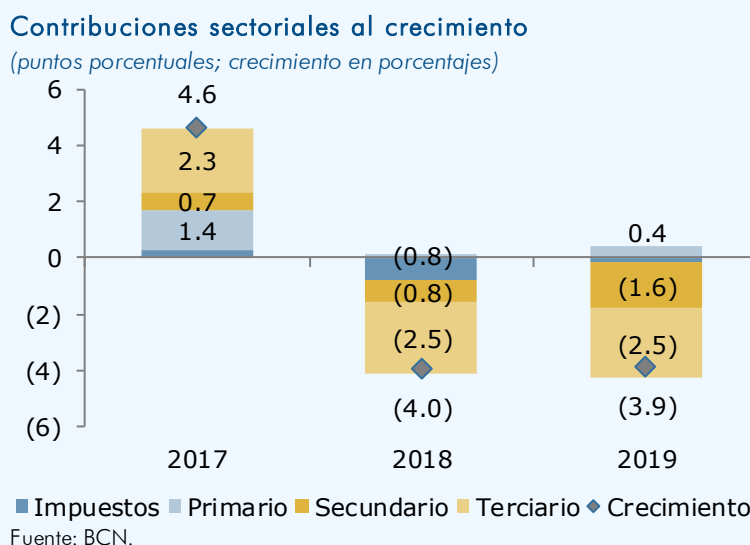
El contexto internacional continuó siendo relativamente favorable en términos de la estabilidad económica de sus principales socios comerciales, aunque se sufrió los efectos negativos de los menores precios internacionales de los productos de exportación. Los riesgos globales que se ciernen sobre las economías en desarrollo, así como las políticas económicas de los países desarrollados, continuaron siendo un factor de incertidumbre para los agentes económicos.

Recuadro 1 Evolución de la producción en Nicaragua

En 2019 la actividad económica continuó resintiéndose la fase descendente del ciclo económico, manifestándose principalmente por medio de una menor demanda interna. Esto resultó en una reducción del PIB de 3.9 por ciento (-4% en 2018). Dado este desempeño, es importante cuantificar qué sectores económicos continúan bajo esta dinámica y, a su vez, analizar en qué grado los insumos de producción han sido afectados. Así, en este recuadro se realiza, en primer lugar, una cuantificación de las contribuciones sectoriales al crecimiento económico y, en segundo lugar, se realiza un ejercicio de contabilidad del crecimiento para analizar las contribuciones de los insumos de producción sobre la actividad económica.

Evolución sectorial de la producción en Nicaragua

En 2019 la producción presentó un comportamiento en dos direcciones opuestas, contrastándose el sector primario con respecto a los sectores secundario y terciario. En este sentido, la mayoría de las actividades del sector primario se mantuvieron dinámicas, por lo que registró un crecimiento de 2.8 por ciento (0.9% en 2018). En cambio, tanto el sector secundario como el de servicios continuaron registrando tasas de crecimiento negativas, las cuales fueron -4.3 y -4.2 por ciento, respectivamente (-4.1% y -3.2% en 2018).



El sector primario contribuyó positivamente al crecimiento con 0.4 puntos porcentuales (0.1 p.p. en 2018), mientras que el sector de servicios aportó a la reducción del PIB 2.5 puntos porcentuales (-2.5 p.p. en 2018) y, de igual forma, el sector secundario 1.6 puntos porcentuales (-0.8 p.p. en 2018). En términos de los impuestos, en 2019 su contribución fue a la baja en 0.2 puntos porcentuales (-0.8 p.p. en 2018).

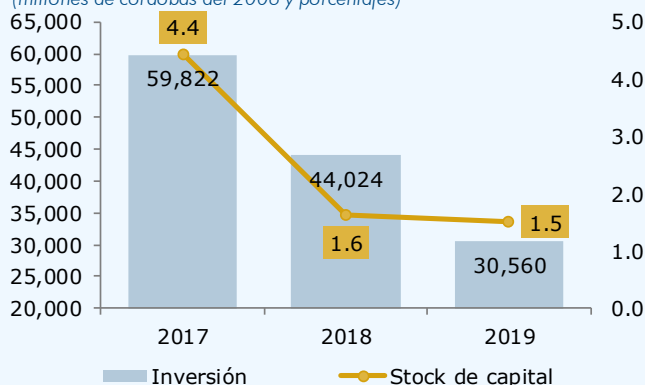
Evolución de los insumos de producción en Nicaragua

La metodología de contabilidad del crecimiento consiste en modelar el PIB de Nicaragua utilizando un enfoque de función de producción. El supuesto principal es que la producción de la economía nicaragüense requiere de los insumos trabajo y stock de capital¹. Además, supone que la producción depende de la eficiencia con la que estos insumos son combinados, es decir, depende de qué tan productiva sea la economía².

Los resultados muestran que tanto el stock de capital como el trabajo aportaron positivamente a la producción en Nicaragua, con 0.8 y 0.6 puntos porcentuales, respectivamente. La contribución del stock de capital obedece a que, si bien la inversión fue menor respecto al año pasado, ésta más que compensó la depreciación de capital, incrementándose por tanto el stock de capital de la economía, aunque a menor ritmo que años precedentes³. Por su parte, los resultados del empleo responden a un incremento en la ocupación. En este sentido, la tasa de ocupación pasó de 94.7 por ciento en 2018 a 95.1 por ciento en 2019.

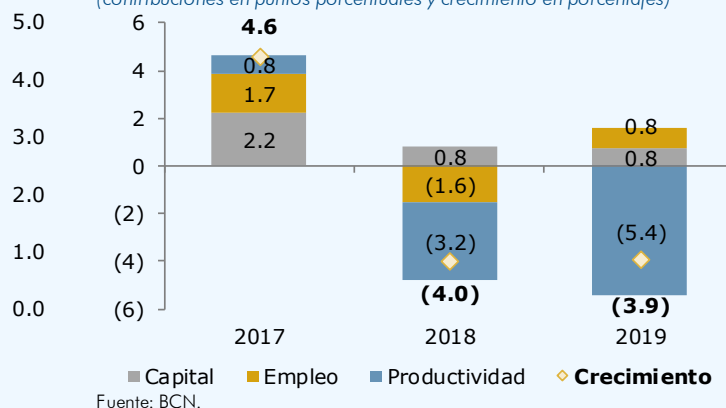
Inversión y crecimiento del stock de capital

(millones de córdobas del 2006 y porcentajes)



Contabilidad del crecimiento económico de Nicaragua

(contribuciones en puntos porcentuales y crecimiento en porcentajes)



¹ La serie de stock de capital se construyó a partir de la metodología de inventarios perpetuos (PIM, por sus siglas en inglés).

² 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, C. (2012) "Nicaragua: Selected Issues". Fondo Monetario Internacional.

³ Se supone una tasa de depreciación del capital de 5 por ciento, en línea con Johnson, C. (2012).

La productividad aportó a la baja del crecimiento con 5.4 puntos porcentuales, lo que podría estar asociado a dos factores. En primer lugar, al cambio en la composición del empleo que se ha observado en los últimos dos años⁴. En segundo lugar, a la desaceleración en la adopción de tecnologías, producto de la reducción de la inversión privada, tanto doméstica como extranjera directa, lo que también merma el desempeño de la productividad de la economía. En este sentido, la inversión privada se redujo en 37.9 por ciento en 2019 (32.4% en 2018), y la inversión pública disminuyó 15.4 por ciento (9.8% en 2018). Asimismo, el país recibió flujos brutos de inversión extranjera directa por 1,072.4 millones de dólares (US\$1,055.5 millones en 2018), nivel que está por debajo de los recibidos en el año 2012.

Indicadores de empleo

(como proporción de la PEA)

Conceptos	2017	2018	2019	Diferencia 19/18
Tasa global de participación	73.9	72.0	71.5	(0.5)
Tasa neta de ocupación	96.7	94.7	95.1	0.4
Tasa de desempleo abierto	3.3	5.3	4.9	(0.4)
Ocupados con subempleo	42.7	50.1	46.9	(3.2)

Fuente: BCN.

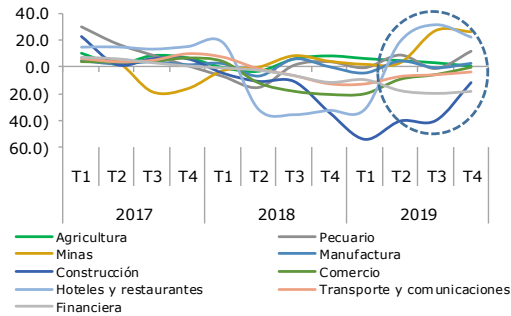
Así, en 2019 la economía continúa afectada por el componente negativo del ciclo económico. Si bien el sector primario se ha mostrado resiliente a la baja en el dinamismo económico, el sector secundario y el terciario continuaron con una dinámica negativa. El ejercicio de contabilidad del crecimiento indica que la reducción de la producción obedece fundamentalmente a una menor productividad agregada. Esto como resultado de un mayor subempleo y de un ritmo más lento en la adopción de tecnologías. Las perspectivas de crecimiento económico de Nicaragua mejorarían en la medida que en el país se retomen los aportes positivos del capital, el empleo y la productividad.

⁴ En el período 2018-2019 el subempleo ha aumentado en 4.2 puntos porcentuales (como proporción de la PEA), situándose en 46.9 por ciento (42.7% en 2017 y 50.1% en 2018).

1.2. ACTIVIDAD ECONÓMICA

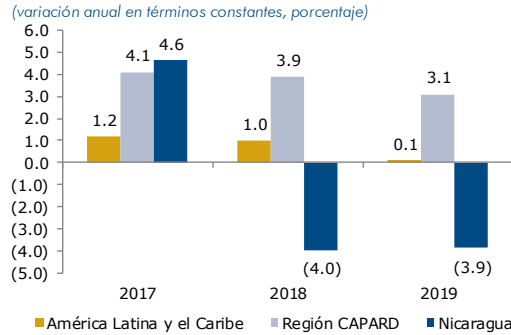
Aspectos generales

Gráfico I-2.1
Evolución de las principales actividades económicas
(variación interanual en términos constantes, porcentaje)



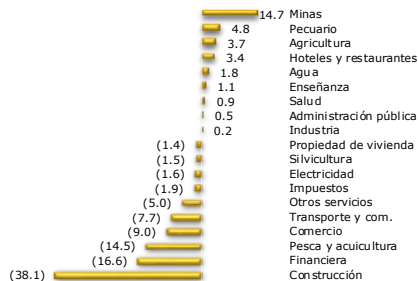
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.2
Producto Interno Bruto
(variación anual en términos constantes, porcentaje)



Fuente: CEPAL y BCN.

Gráfico I-2.3
Variación anual del PIB por actividad
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Aunque la economía disminuyó en 3.9 por ciento en 2019, se observaron señales de recuperación en muchos sectores productivos. Así, a partir del segundo trimestre de 2019, la mayoría de las actividades económicas mostraron cierta convergencia a un mejor desempeño respecto a trimestres anteriores. En general los resultados fueron mixtos, con actividades que continuaron registrando una dinámica positiva, principalmente del sector primario y otras con una evolución muy débil, pero que en el segundo semestre empezaron a mostrar un decrecimiento cada vez menor.

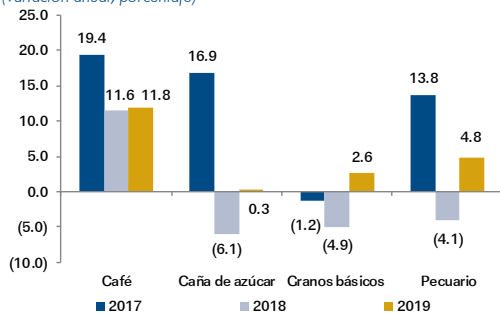
Así, en 2019, por el enfoque de la producción, el resultado de la actividad económica fue explicado principalmente por las reducciones en las actividades de construcción, intermediación financiera y servicios conexos, pesca y acuicultura, comercio, transporte y comunicación, entre otras. No obstante, se observó dinamismo en las actividades de agricultura, ganadería, explotación de minas y canteras y hoteles restaurantes, entre otras.

Por el enfoque del gasto, el resultado de la actividad económica fue explicado, principalmente, por la menor absorción interna (aporte de -8.9 puntos porcentuales), registrándose disminuciones en la inversión (30.6 %) y en el consumo (1.9 %); mientras que la demanda externa neta, contrarrestó parcialmente la disminución de la actividad económica (aporte de 5 p.p.). Así, se observó un crecimiento en las exportaciones de 5.3 por ciento (lideradas por los sectores minero, manufacturero y pesquero) y una disminución en las importaciones de 5.4 por ciento (principalmente por menores importaciones de bienes de capital, bienes intermedios y petróleo).

Enfoque de la producción

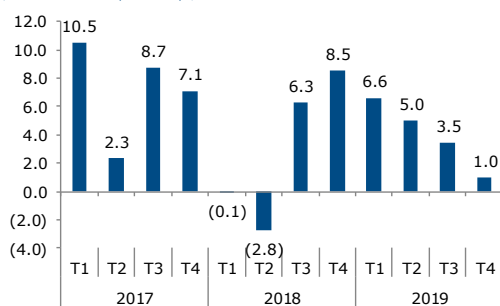
La actividad productiva mostró un comportamiento mixto en 2019, sobresaliendo el crecimiento del sector minero y agropecuario. Así la actividad de minas y canteras creció 14.7 por ciento, el sector pecuario 4.8 por ciento y el

Gráfico I-2.4
Valor agregado actividades agropecuarias seleccionadas
 (variación anual, porcentaje)



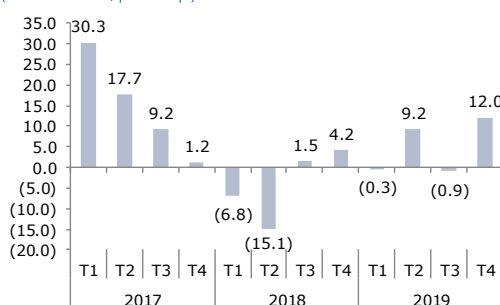
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.5
Agricultura
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.6
Pecuario
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

agrícola 3.7 por ciento. Mientras, la silvicultura disminuyó 1.5 por ciento y pesca y acuicultura 14.5 por ciento. El sector manufacturero, debido a la fuerte disminución en el primer trimestre, finalizó el año con un ligero crecimiento de 0.2 por ciento, impulsado por los impulsos positivos del segundo y cuarto trimestre. La construcción fue el sector con mayor reducción en 2019 (-38.1%). Por su parte, las actividades de servicios, aunque en general continuaron disminuyendo, mostraron signos de estabilización o recuperación, en particular, la actividad de restaurantes y hoteles creció 3.4 por ciento y el comercio desaceleró la disminución a 9 por ciento (-12.4% en 2018). En tanto, algunas actividades continuaron disminuyendo, tales como la intermediación financiera (-16.6%) y transporte y comunicaciones (-7.7%).

Agricultura

Las actividades agrícolas crecieron en conjunto 3.7 por ciento, como resultado de mayores labores culturales y producción en los cultivos de café, frijol, maíz, arroz y banano, principalmente.

El valor agregado del cultivo de café creció producto de las mayores labores realizadas en las plantaciones en producción y de nuevas áreas sembradas. A su vez, la caña de azúcar registró un incremento debido a mayor área sembrada, que resultó en aumento de los niveles de producción.

Los cultivos de granos básicos registraron crecimiento dada la mayor producción de frijol, maíz y arroz. Asimismo, los otros productos agrícolas presentaron resultados positivos asociados a la mayor producción de ajonjolí, maní, banano, vegetales, raíces y tubérculos, frutas y cítricos y soya, entre otros. Por su parte, la producción de sorgo disminuyó debido a la menor demanda como insumo en las plantas avícolas.

Pecuario

El valor agregado de las actividades pecuarias aumentó 4.8 por ciento, derivado de la mayor cría de ganado vacuno, ganado porcino y aves, y del aumento en la producción de huevos y leche.

Silvicultura

El sector silvícola disminuyó 1.5 por ciento, por menor extracción de leña y extracción de troncos de madera. Mientras que la actividad bosques cultivados y mejorados mostró crecimiento, impulsado por la aprobación de mayores planes de manejo.

Pesca y acuicultura

El valor agregado de la pesca y acuicultura disminuyó 14.5 por ciento, resultado de un comportamiento mixto: disminuciones en la captura de pepino de mar, cangrejos, camarón y peces, y aumentos en la captura de langosta. Este resultado, en parte, estuvo asociado a los planes de veda ejecutados por el Instituto Nicaragüense de la Pesca y Acuicultura (Inpesca), para garantizar la conservación de algunas especies marítimas, principalmente del pepino de mar.

Explotación de minas y canteras

El sector de explotación de minas y canteras registró un crecimiento de 14.7 por ciento, a causa principalmente del aumento registrado en la minería metálica, en la que sobresalieron tanto la extracción de oro como de plata, además de los otros rubros de la minería no metálica como la piedra pómez y la sal. No obstante, se observaron disminuciones en la extracción de arena, piedra cantera, hormigón, material selecto, entre otros, producto de la menor demanda de la industria de la construcción.

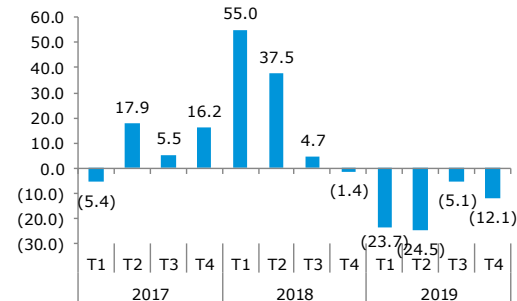
Industria manufacturera

La industria manufacturera creció 0.2 por ciento, aunque en general el sector mostró buen desempeño a partir del segundo trimestre del año, en términos del crecimiento inter trimestral. El comportamiento anterior fue resultado de disminuciones en la actividad de elaboración de productos de petróleo refinado, vidrio y productos de vidrio y otros productos no metálicos, procesamiento de metales comunes y elaboración de productos metálicos, y la elaboración de productos de madera, entre otros.

Gráfico I-2.7

Pesca y acuicultura

(variación anual, porcentaje)

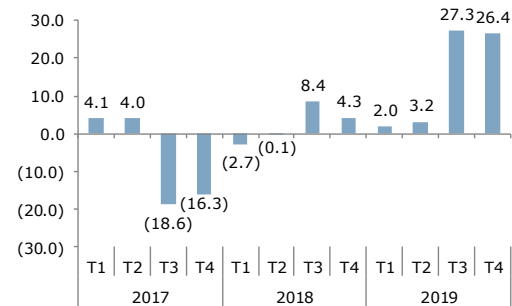


Fuente: BCN.

Gráfico I-2.8

Explotación de minas y canteras

(variación anual, porcentaje)

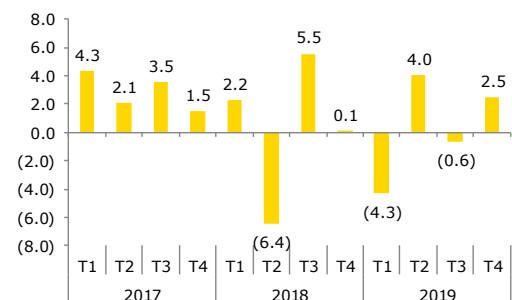


Fuente: BCN.

Gráfico I-2.9

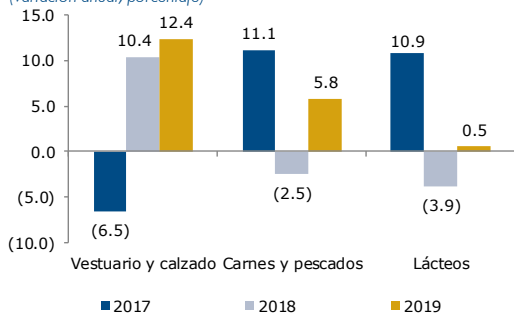
Industria manufacturera

(variación anual, porcentaje)



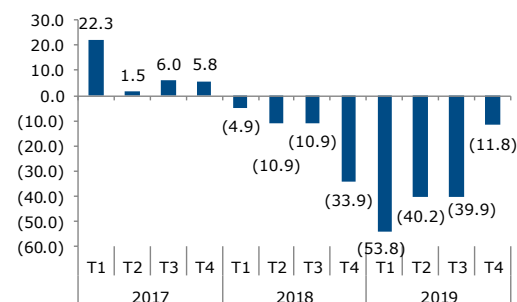
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.10
Valor agregado de actividades industriales seleccionadas
 (variación anual, porcentaje)



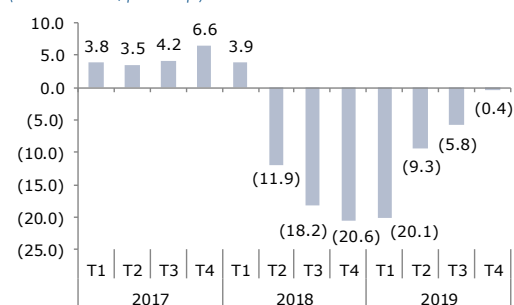
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.11
Construcción
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.12
Comercio
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

No obstante, se registró crecimiento en ciertas ramas de la actividad que equilibraron en gran parte el desempeño de la manufactura. En particular, se observó incremento en la elaboración de hilados y tejidos, prendas de vestir, productos de cuero y calzado. Asimismo, la industria alimenticia aportó al crecimiento a través de las actividades de elaboración de productos de carnes y pescados, entre otros.

Construcción

El valor agregado de la actividad de construcción disminuyó 38.1 por ciento, como resultado de la reducción en las construcciones de viviendas, edificaciones no residenciales, obras de ingeniería civil y servicios de construcción. Este resultado adverso tuvo su origen en el menor financiamiento y demanda por nuevos proyectos, así como por la menor inversión extranjera directa hacia el país.

Servicios y Comercio

Electricidad

La actividad de electricidad disminuyó 1.6 por ciento, como resultado de la menor generación de energía geotérmica, hidroeléctrica y eólica, lo que fue ligeramente compensado por la mayor generación a través de biomasa y por la generación térmica.

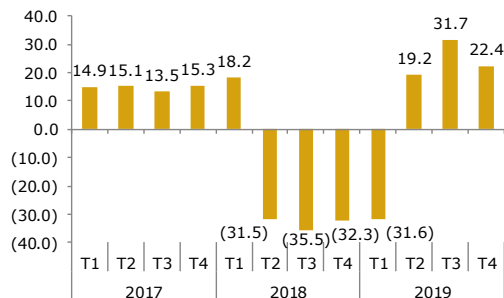
Agua

Se continuó observando crecimiento en la actividad de agua, mostrando un aumento de 1.8 por ciento, debido a ampliaciones en la red de captación; depuración y distribución de agua potable; alcantarillado; recolección, tratamiento y eliminación de desechos; recuperación de materiales; actividades de saneamiento; y otros servicios de gestión de desechos.

Comercio

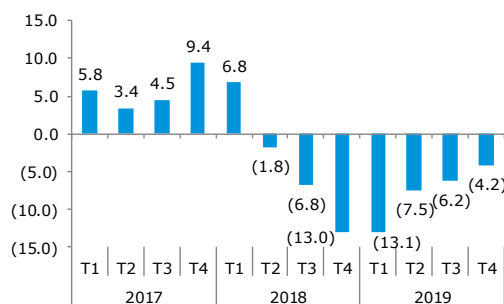
El comercio disminuyó 9 por ciento, aunque a partir del segundo trimestre se observó un cambio en la tendencia hacia una reducción cada vez menor. La evolución del

Gráfico I-2.13
Hoteles y restaurantes
(variación anual, porcentaje)



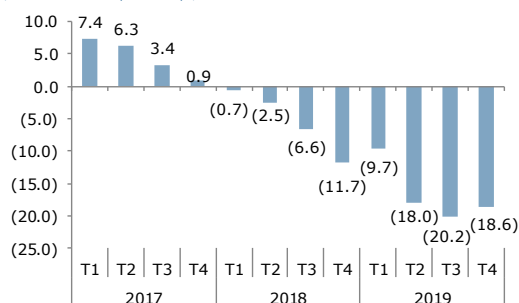
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.14
Transporte y comunicaciones
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.15
Intermediación financiera
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

comercio ha ocurrido a la par de menores volúmenes en las importaciones de bienes de capital, bienes intermedios y bienes de consumo duraderos. La disminución abarcó tanto al comercio minorista como al mayorista.

Hoteles y restaurantes

Una de las actividades que dio señales de recuperación fue hoteles y restaurantes, al crecer 3.4 por ciento. Esta actividad después de disminuir en el primer trimestre, creció consecutivamente a partir del segundo trimestre del año, impulsada en parte por la mayor afluencia de visitantes provenientes del exterior.

Transporte y comunicaciones

Los servicios de transporte y comunicaciones disminuyeron en 7.7 por ciento (-4.2% en 2018), debido a la reducción en las diferentes modalidades de transporte, afectadas por la menor actividad comercial. De igual manera, se observó disminución en los servicios de correos y comunicaciones.

Intermediación financiera y servicios conexos

La intermediación financiera disminuyó 16.6 por ciento (-5.5% en 2018), como consecuencia principalmente de la continuación de la evolución negativa en la cartera de crédito. No obstante, el sector financiero mostró señales positivas hacia finales del año, con aumentos en los depósitos y con una disminución en la intensidad de las recuperaciones de cartera.

Propiedad de vivienda

La actividad propiedad de vivienda se redujo 1.4 por ciento, por menor demanda de bienes raíces residenciales y no residenciales, así como de los servicios inmobiliarios a comisión o por contrato.

Administración pública y defensa

Los resultados de las actividades relacionadas con la administración pública y defensa fueron positivos a partir del segundo trimestre, terminando el año con crecimiento

de 0.5 por ciento, debido a la prestación de mayores servicios.

Enseñanza

El grupo de actividades relacionadas con la enseñanza continuó creciendo, al alcanzar un incremento de 1.1 por ciento, debido principalmente a la contribución de la enseñanza no de mercado, por los programas y actividades desarrollados en la educación pública (crecimiento de 1%).

Salud

De igual manera que la enseñanza, la actividad de servicios de salud mostró crecimiento de 0.9 por ciento. Este resultado se observó en sus dos modalidades: de mercado y no de mercado. Los servicios de salud no de mercado crecieron debido a la mayor cobertura de los programas y actividades que la salud pública ofreció a la población.

Otros servicios

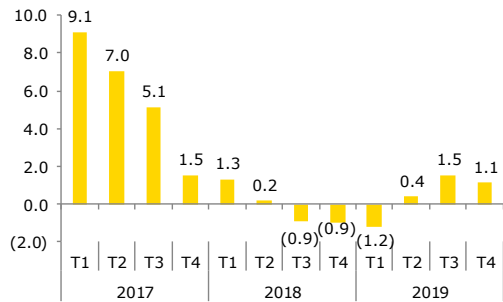
Los otros servicios mostraron una reducción de 5 por ciento, como resultado de la menor demanda de servicios empresariales, en especial actividades de arrendamiento o alquileres (excepto bienes raíces) y las actividades jurídicas, de contabilidad, de auditoría, teneduría de libros y otras. A su vez, se contrajeron las actividades de servicios comunitarios, sociales y personales, además de los servicios de mantenimiento y reparación.

Enfoque del gasto

La demanda interna disminuyó en 7.9 por ciento (-9.7% en 2018), aportando a la reducción de la actividad global con 8.9 puntos porcentuales (-11.1 p.p. en 2018). En este sentido, el consumo disminuyó 1.9 por ciento y la formación bruta de capital 30.6 por ciento.

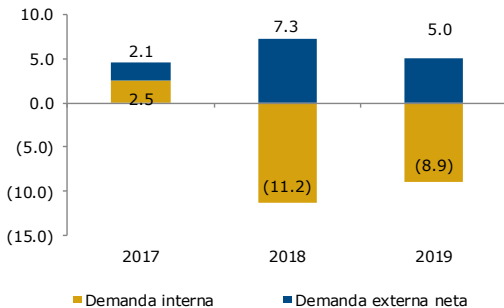
El crecimiento del consumo del gobierno compensó en parte la reducción del consumo de los hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares (ISFLSH). El consumo del gobierno registró un aumento de

Gráfico I-2.16
Administración Pública
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.17
Contribuciones al PIB por componentes del gasto
(puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.18
Variación del PIB por componentes del gasto
(porcentaje)

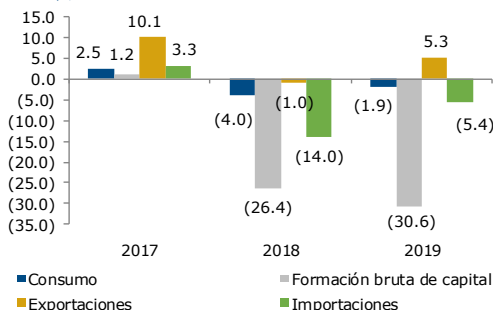
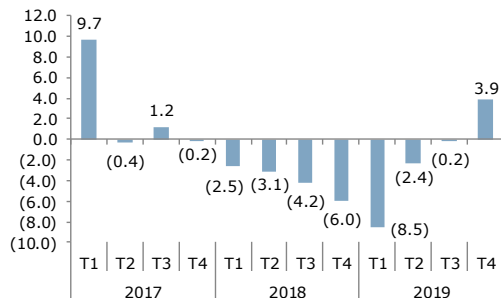
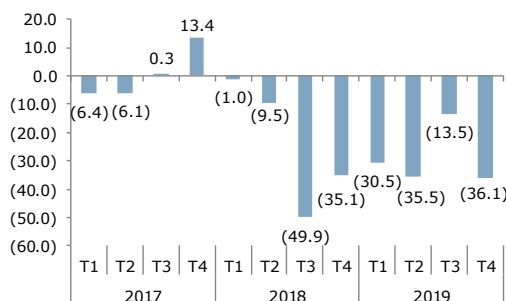


Gráfico I-2.19
Evolución del consumo
(variación anual, porcentaje)



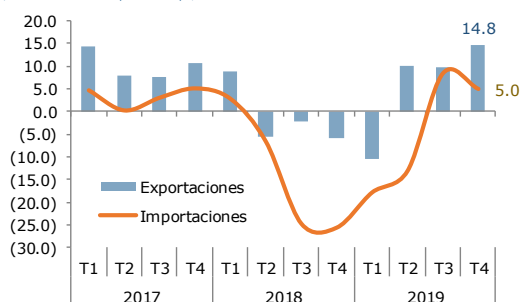
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.20
Formación bruta de capital
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.21
Exportaciones e importaciones reales
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

1.2 por ciento (-1.5% en 2018), mientras que el consumo de los hogares y las ISFLSH se redujo en 2.5 por ciento (-4.5 en 2018). Dentro del consumo del gobierno, creció tanto el consumo colectivo como el individual. El consumo colectivo aumentó 2.1 por ciento (-5.1% en 2018), impulsado por el incremento de los ingresos tributarios que permitieron mayor gasto con relación a lo registrado en 2018. En tanto el consumo individual aumento 0.4 (-2.1% en 2018), lo cual fue consistente con el mantenimiento de una política gubernamental enfocada en priorizar el gasto en educación y salud.

La formación bruta de capital (FBK) se contrajo 30.6 por ciento (-26.4% en 2018), resultado de la disminución tanto en la FBK privada como en la pública, las que presentaron decrecimientos de 37.9 y 15.4 por ciento, respectivamente. Este resultado adverso fue ocasionado por la menor inversión fija pública y privada. La inversión fija privada disminuyó 31.4 por ciento y la inversión pública 15.4 por ciento.

La demanda externa en 2019 estuvo determinada por el crecimiento real de las exportaciones de 5.3 por ciento (-1% en 2018), derivado de mayores volúmenes exportados. Por otro lado, las importaciones disminuyeron en términos reales 5.4 por ciento (-14% en 2018), debido a la contracción en las compras de todos sus componentes.

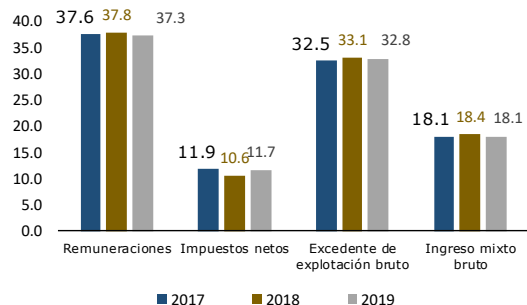
Enfoque del ingreso

Por el enfoque del ingreso, el PIB nominal mantuvo una estructura bastante similar a la de años anteriores, con una mayor contribución de las remuneraciones, las que representaron el 37.3 por ciento. No obstante, la participación de las remuneraciones se redujo en 0.5 puntos porcentuales respecto a 2018. De igual manera, la participación del excedente de explotación bruto se redujo en 0.3 puntos porcentuales, lo cual se explica por la menor demanda interna observada en 2019, que derivó en un menor ingreso para las empresas. En lo concerniente al ingreso mixto bruto, éste alcanzó una participación de 18.1 por ciento (0.3 p.p. menos que en 2018). Finalmente, los impuestos netos aumentaron su participación en 1.1 puntos porcentuales.

Empleo y salario

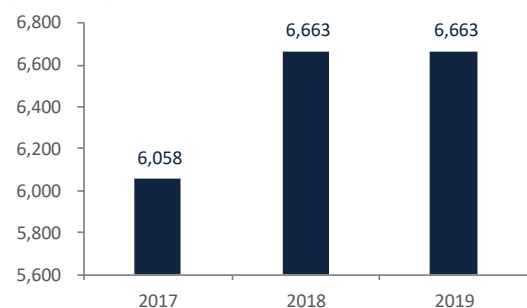
Política laboral y salarial

Gráfico I-2.22
Estructura del PIB por el enfoque del ingreso
(porcentaje)



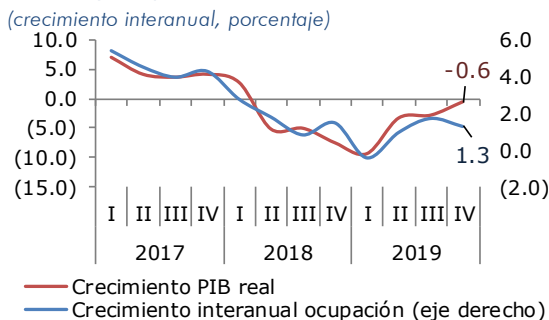
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.23
Salario mínimo oficial promedio
(córdobas)



Fuente: MITRAB.

Gráfico I-2.24
PIB real y ocupación
(crecimiento interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE y BCN

En 2019, no se realizaron ajustes al salario mínimo (excepto en zonas francas), manteniéndose los niveles salariales que resultaron de la aplicación de los ajustes aprobados en 2018, que abarcaban hasta febrero de 2019. A inicios de 2019, el Ministerio del Trabajo (MITRAB) anunció que la próxima revisión del salario mínimo se realizaría hasta en 2020.

En el caso de los trabajadores de zonas francas, se ha mantenido un acuerdo desde junio de 2017 mediante el cual la Comisión Tripartita de Zona Franca integrada por trabajadores, empleadores y Comisión Nacional de Zona Francas establecieron un ajuste al salario mínimo para el quinquenio 2018-2022. Este ajuste al salario mínimo para los trabajadores de zonas francas, se fijó en 8.25 por ciento anual, vigente a partir del primero de enero de 2018. Este arreglo, ha permitido al sector mantener la predictibilidad de los salarios y la estabilidad del empleo.

Empleo

Según la ECH, la tasa de desempleo abierto en el primer trimestre de 2019 fue de 6 por ciento, pero a partir del segundo semestre se observó un descenso moderado, cerrando el cuarto trimestre con una tasa del 4.9 por ciento. Mientras, la tasa global de participación pasó del 71.7 en el primer trimestre a 71.5 al cuarto trimestre.

Así mismo, la ECH refleja un incremento interanual de la población ocupada de 1.2 por ciento, explicado principalmente por el aumento de la población sub ocupada. De esta forma, la mejora en la tasa de desempleo se estaría explicando por el desempeño que mostró la tasa de subempleo durante 2019.

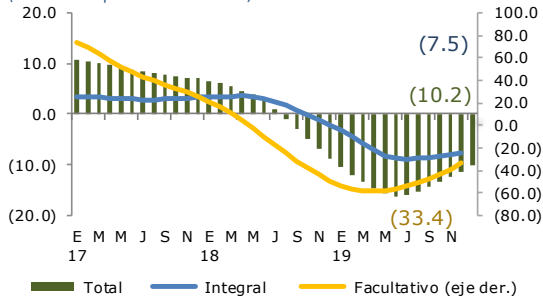
Afiliación INSS

Luego de alcanzar la mayor reducción promedio anual en el segundo trimestre (16%), la afiliación promedio al INSS presentó menores tasas negativas, alcanzando -13.5 por ciento en el tercer trimestre y -10.2 por ciento al cierre del

Gráfico I-2.25

Afiliados al INSS por régimen de afiliación

(variación promedio anual)

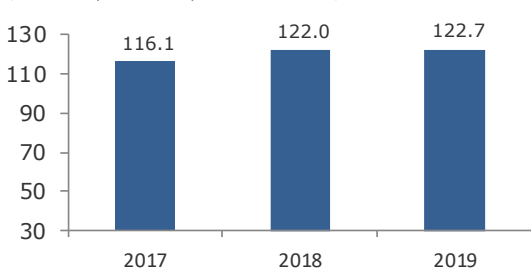


Fuente: INSS

Gráfico I-2.26

Empleo en Zona Franca

(miles de personas, promedio anual)

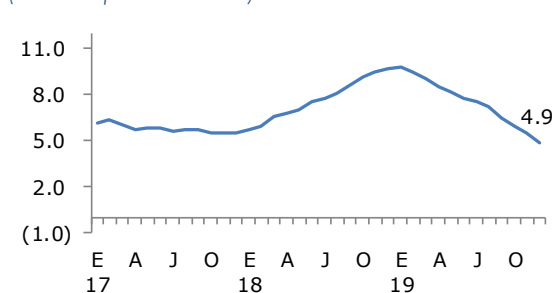


Fuente: CNZF

Gráfico I-2.27

Salario nominal del INSS

(variación promedio anual)



Fuente: INSS y BCN.

año (-10.5% en 2018), lo que representó un promedio de 735,236 inscritos en la seguridad social (83.2 miles de afiliados menos respecto a 2018). Esta reducción abarcó a todas las actividades, pero principalmente a construcción (22.7%), comercio, hoteles y restaurantes (20.5%), sector financiero (13.9%) y minas y canteras (10.3%).

Por otra parte, la afiliación por régimen de asegurados también experimentó reducción. Así, los inscritos al régimen integral experimentaron una disminución respecto a 2018 de 7.5 por ciento (-2.1% en 2018), y los afiliados al régimen facultativo 33.4 por ciento (-49% en 2018). En cuanto a la participación por sexo en el total de afiliados al INSS, el 56.3 por ciento son hombres (56.4% en 2018).

Con relación a las empresas que operan bajo el régimen de zonas francas, estas alcanzaron un nivel de ocupación de 121.9 miles de trabajadores en diciembre 2019 (125.6 miles en el mismo mes de 2018). Del total de trabajadores que laboran bajo este régimen, 57.9 por ciento se ubica en empresas dedicadas a la confección de prendas de vestir (textil-vestuario), seguido por empresas tabacaleras (12.4%) y empresas que elaboran arneses automotrices (11.3%), principalmente.

Salario INSS

El salario nominal promedio de los afiliados al INSS, experimentó un incremento de 4.9 por ciento (9.7% en 2018). En tanto, los salarios nominales de los trabajadores del Gobierno Central presentaron un incremento de 0.9 por ciento (6.6% en 2018).

Tabla I-2.1
Salario nominal
(Córdobas y porcentaje)

Conceptos	Promedio anual			Variación	
	2017	2018	2019	2018/17	2019/18
Salario promedio nominal (Córdobas)					
Gobierno Central	10,938.4	11,658.8	11,764.1	6.6	0.9
Asegurados INSS	9,897.3	10,857.3	11,384.3	9.7	4.9

Fuente: INSS, MHCP y BCN

Recuadro 2 Dinámica del empleo en Nicaragua

El siguiente recuadro busca caracterizar el comportamiento del empleo en el período 2018-2019, derivado de la información resultante de la Encuesta Continua de Hogares (ECH) que publica el Instituto Nacional de Información de Desarrollo (INIDE), para lo cual se describirá la senda promedio móvil a 4 trimestres de las principales estadísticas del mercado laboral nicaragüense. Este enfoque permitirá conocer los movimientos de largo y corto plazo de estas variables y describir los fenómenos vinculados con ellos.

Después del shock contractivo de 2018 en el que la tasa de desempleo y la tasa de inactividad alcanzaron su máximo en 4 años, los indicadores laborales en el 2019 se han caracterizado por un cambio de momento. Si bien la tendencia de estos indicadores ha presentado un deterioro con respecto al año anterior, en el corto plazo se observan señales positivas. Así, al cuarto trimestre de 2019 la tasa neta de ocupación promedio móvil (la cual mide el porcentaje de personas de la población económicamente activa que están ocupadas), no presenta prácticamente cambios con respecto al cuarto trimestre de 2018. No obstante, en el corto plazo se observa un incremento trimestral de 0.1 puntos porcentuales para el cuarto trimestre del año, implicando una aceleración promedio de 0.2 puntos porcentuales en su crecimiento trimestral para 2019. Este comportamiento ha tenido el mismo efecto en la tasa de desempleo, la cual en su promedio móvil anual durante el año 2019 fue de 5.4 por ciento.

Promedio móvil anual de la tasa neta de ocupación (puntos porcentuales)

Variable	2018				2019			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Crecimiento interanual observado*	(0.8)	(1.7)	(2.6)	(2.0)	(1.2)	0.1	0.8	0.4
Crecimiento interanual	0.2	(0.4)	(1.1)	(1.8)	(1.9)	(1.4)	(0.6)	0.0
Crecimiento intertrimestral	(0.2)	(0.4)	(0.7)	(0.5)	(0.3)	0.0	0.2	0.1
Aceleración en la tasa de crecimiento	(0.3)	(0.2)	(0.2)	0.2	0.2	0.3	0.2	(0.1)
Promedio móvil tasa neta de ocupación	96.1	95.7	95.1	94.6	94.3	94.3	94.5	94.6
Promedio móvil porcentaje de subempleo	43.3	43.2	43.8	45.6	46.5	47.5	48.2	47.4

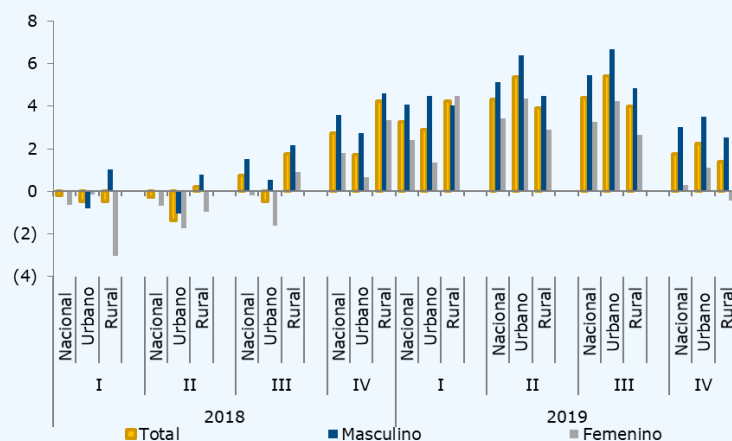
Nota: * se refiere a datos efectivos.

Fuente: INIDE - Encuesta continua de hogares (ECH) IV trimestre de 2019.

Este cambio de momento está asociado a un aumento del subempleo. El porcentaje de subempleo, definido como la cantidad de personas que laboran a tiempo parcial o menos de lo establecido por la ley con respecto a la población ocupada, se ha incrementado en los últimos dos años. En el año 2019 esta variable se incrementó en 1.8 puntos porcentuales con respecto al año anterior, reflejando además una aceleración. Esto significa que las mejoras marginales en la tasa de desempleo provienen de una mayor cantidad de personas que han hecho una transición al subempleo.

Promedio móvil anual de porcentaje de subempleo en 2018-2019

(puntos porcentuales, tasa de crecimiento interanual)



Fuente: INIDE - Encuesta continua de hogares (ECH) IV trimestre de 2019.

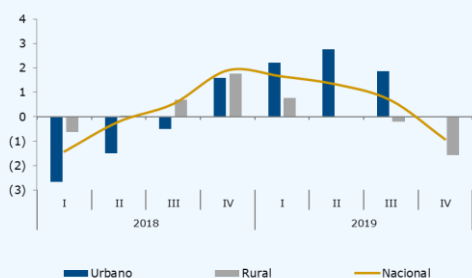
Esta dinámica se puede observar en el sector urbano y rural, aunque con menor intensidad en este último. En el sector urbano la tendencia anual del porcentaje de subempleo se ha incrementado en 2.3 puntos porcentuales con respecto a 2018, consistente con un aumento promedio de 0.6 puntos porcentuales por trimestre en el año. En este sector, el subempleo masculino es el que más ha contribuido con este comportamiento al presentar un alza de 3.5 puntos porcentuales. Por su parte, en el sector rural este indicador presentó un aumento de 1.4 puntos porcentuales.

En otras palabras, el subempleo que también se relaciona con el “sector informal”, ha sido un elemento amortiguador del desempleo formal. Esta capacidad de generar trabajo reduce los costos de ajuste en la actividad económica y el bienestar de las familias, que de otra manera hubieran sido mayores.

Por otra parte, la tasa de presión general presenta una desaceleración a nivel nacional. La tasa de presión general, que mide el porcentaje de trabajadores activos que están demandando empleo de tiempo completo o parcial, ha disminuido cada trimestre del año 2019 presentando una reducción anual de 0.9 puntos porcentuales, asimismo, en el corto plazo las disminuciones han cobrado mayor impulso. Sin embargo, existe una gran diferencia en este aspecto entre el sector urbano y rural. En el sector urbano la tasa de presión general ha presentado incrementos tanto en el largo como en el corto plazo, mientras que en el sector rural se observa el caso totalmente opuesto. Por género, la tasa de presión general masculina ha presentado una mayor desaceleración que la femenina.

Promedio móvil anual de tasa de presión general por región

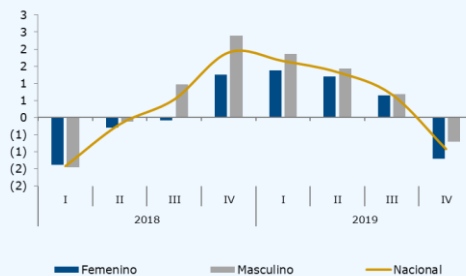
(puntos porcentuales, tasa de crecimiento interanual)



Fuente: INIDE - Encuesta continua de hogares (ECH) IV trimestre 2019.

Promedio móvil anual de tasa de presión general por género

(puntos porcentuales, tasa de crecimiento interanual)

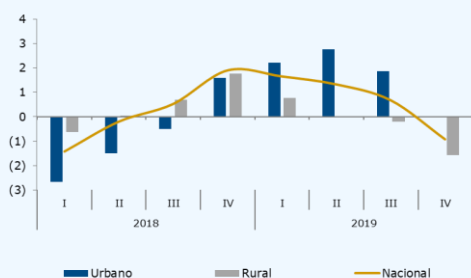


Fuente: INIDE - Encuesta continua de hogares (ECH) IV trimestre 2019.

Una hipótesis sobre la desaceleración de la tasa de presión general es que la situación coyuntural de la economía está cambiando la actitud de la fuerza laboral. Dada la fluctuación negativa del PIB en el último par de años, los trabajadores activos pueden dejar de ofrecer sus servicios a la espera de mejora de la actividad económica. El tiempo que esto pueda durar dependerá de las expectativas de los trabajadores sobre la recuperación de la economía, así como de la probabilidad que asignan a encontrar un empleo⁵. En este sentido, la tasa de participación de la población económicamente activa ha disminuido en 1.6 puntos porcentuales desde el primer trimestre de 2018 al cuarto trimestre de 2019. Con relación al efecto de la actividad económica sobre el empleo, estimaciones realizadas indican que en promedio un aumento de 1 punto porcentual del PIB real está asociado a un incremento de la ocupación de 0.3 puntos porcentuales con respecto a su promedio de los últimos tres años.

Promedio móvil anual de tasa de presión general por región

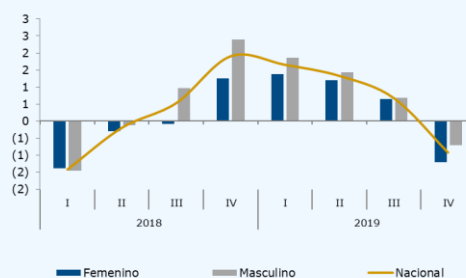
(puntos porcentuales, tasa de crecimiento interanual)



Fuente: INIDE - Encuesta continua de hogares (ECH) IV trimestre 2019.

Promedio móvil anual de tasa de presión general por género

(puntos porcentuales, tasa de crecimiento interanual)



Fuente: INIDE - Encuesta continua de hogares (ECH) IV trimestre 2019.

Así, a pesar de que el mercado laboral continuó afectado en 2019 se observaron señales positivas en el corto plazo. Los indicadores de tasa global de participación y de tasa neta de ocupación presentan una tasa de decrecimiento cada vez menor, lo cual ha empujado a la tasa de inactividad a un comportamiento similar en el corto plazo. Esta dinámica se debe en gran parte al empuje que ha tenido el subempleo en el mercado laboral.

⁵ Basado en la teoría de búsqueda de empleo, desarrollada por Peter Diamond, Dale Mortensen y Christopher Pissarides, premios Nobel de Economía 2010 por sus aportes teóricos sobre el mercado laboral.

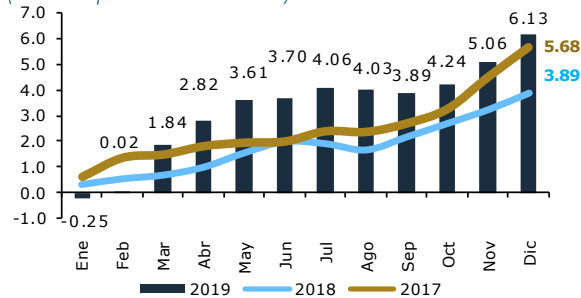
1.3. INFLACIÓN

Principales resultados

Gráfico 1.3.1

IPC nacional

(variación porcentual acumulada)

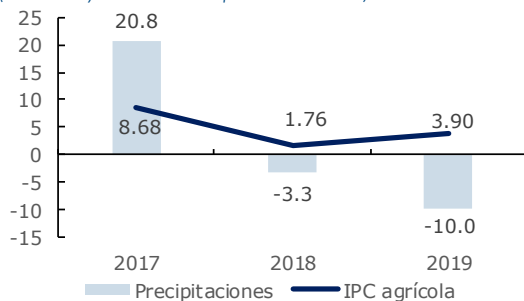


Fuente: BCN.

Gráfico 1.3.2

IPC agrícola y precipitaciones

(variación y desviación respecto a la media)

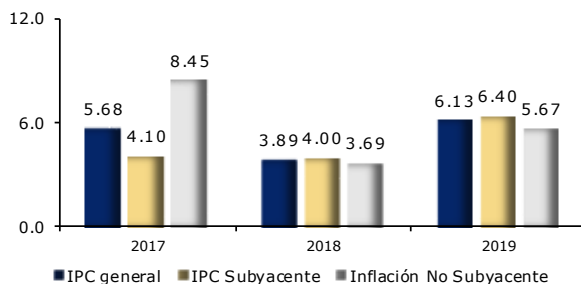


Fuente: INETER y BCN.

Gráfico 1.3.3

IPC nacional, subyacente y no subyacente

(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN.

En 2019, la canasta de bienes y servicios que conforman el Índice de Precios al Consumidor (IPC) mantuvo una variación de precios relativamente estable, aunque influenciada marginalmente por el efecto en precios de la reforma a la Ley de Concertación Tributaria, alcanzando una inflación interanual de 6.13 por ciento (3.89% en 2018). En términos de promedio anual, la inflación en 2019 fue de 5.38 por ciento (4.94% en 2018).

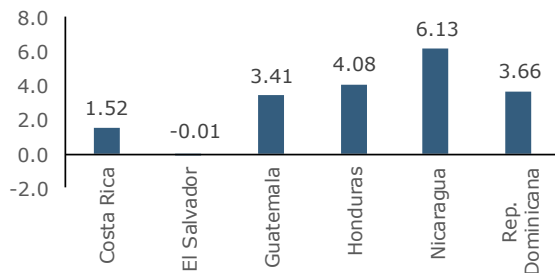
La inflación a principios de 2019 registró un comportamiento similar a los años anteriores, dinámica que cambió en el mes de marzo a consecuencia de la implementación de la reforma tributaria, lo cual afectó en los precios de los bienes y servicios de algunas divisiones del IPC. No obstante, este impulso se fue moderando durante el transcurso del año, aunque en el acumulado se registró un mayor nivel de precios en comparación a los años previos.

Los mayores impulsos inflacionarios provinieron de las divisiones de: bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, bienes y servicios diversos, alimentos y bebidas no alcohólicas, y muebles y artículos para el hogar. Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por la menor demanda interna y los bajos precios internacionales del petróleo durante 2019, lo que incidió en el comportamiento estable de los precios en el resto de las divisiones.

La inflación subyacente, que mide la variación de precios de bienes y servicios de menor volatilidad, fue de 6.4 por ciento interanual (4% en 2018). La inflación no subyacente interanual fue de 5.67 por ciento, derivada del alza en algunos bienes administrados (como la tarifa de energía eléctrica), la gasolina y algunos productos alimenticios.

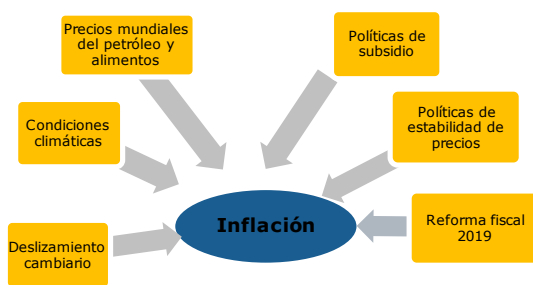
La inflación de bienes alcanzó 6.31 por ciento, mientras que la inflación de servicios fue de 5.86 por ciento, donde el grupo de bienes registró un nivel de precios ligeramente más alto. En el grupo de bienes, sobresalieron con mayor

Gráfico 1.3.4
Inflación Centroamérica y República Dominicana
 (variación interanual)



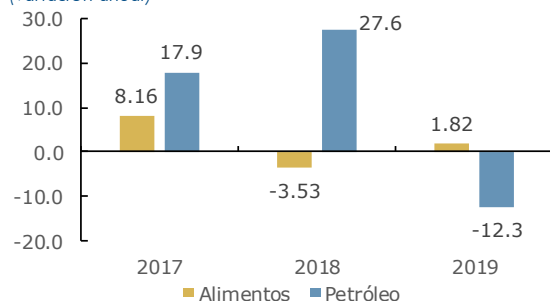
Fuente: SECMCA.

Gráfico 1.3.5
Determinantes de la inflación 2018



Fuente: BCN.

Gráfico 1.3.6
Precios internacionales alimentos y petróleo
 (variación anual)



Fuente: FAO y EIA.

inflación el cigarrillo, la gasolina y otros bienes de aseo personal, y ciertos productos de origen agropecuario. En el caso de servicios, las mayores variaciones de precios se concentraron en la tarifa de energía eléctrica y el servicio de almuerzo, entre otros.

A nivel regional, Nicaragua y Honduras presentaron los mayores niveles de inflación, con incrementos respectivos de 6.13 y 4.08 por ciento, seguido de Guatemala (3.41%), Costa Rica (1.52%) y El Salvador (-0.01%). Así, en el resto de los países de la región prevalecieron durante el año condiciones coyunturales favorables para la dinámica de precios bajos, predominando un factor común en toda la región referido al mayor aporte de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas a la dinámica inflacionaria.

Determinantes de la inflación

Los principales factores que determinaron la evolución de los precios durante el 2019 fueron: i) la política de subsidios; ii) la tasa de deslizamiento cambiario; iii) medidas fiscales incluidas en la reforma tributaria; iv) condiciones climáticas y v) precios internacionales de alimentos y de petróleo. Estos determinantes se combinaron en distintas tendencias.

Ciertos de estos factores propiciaron la estabilidad de precios y otros generaron presión al alza, prevaleciendo los que generaron mayor inflación. Los determinantes que favorecieron precios bajos y estables fueron: la política de subsidios, las condiciones climáticas estables que estimularon una producción apropiada de bienes agropecuarios, la reducción del deslizamiento cambiario del 5 al 3 por ciento, los precios internacionales del petróleo que se mantuvieron estables en los primeros 10 meses del año y las condiciones de la demanda interna que bajaron la presión sobre los precios. En dirección contraria, actuaron los ajustes en el IVA a partir de marzo y el ajuste en las tarifas de algunos servicios básicos.

Las medidas fiscales incidieron en los precios de las divisiones de bebidas alcohólicas y tabaco, y en la de bienes y servicios diversos, lo que indujo el incremento marginal del IPC general durante el 2019. Asimismo,

también afectaron la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, lo que fue parcialmente compensado por la menor demanda y alta producción agropecuaria. Por otra parte, la división de transporte presentó precios estables durante todo el año, inducido por los moderados precios del petróleo, a pesar de las medidas de la OPEP de reducir la producción y de la alta tensión política entre Estados Unidos e Irán.

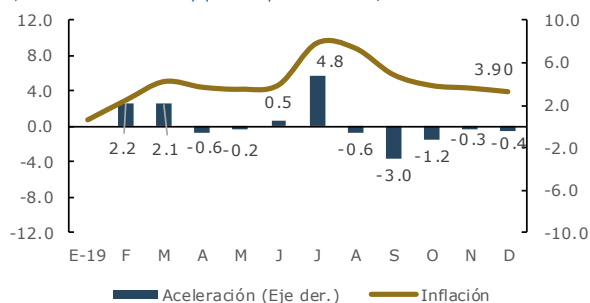
Paralelamente, durante 2019 continuó implementándose la política gubernamental tendiente a proteger el poder adquisitivo de algunos sectores más vulnerables, como son los subsidios al transporte urbano colectivo en los municipios de Managua y Ciudad Sandino y los subsidios a la energía eléctrica dirigida a los hogares de consumo menor de 150 KWh por mes, aunque la reducción paulatina del subsidio energético conforme la ley 971, que entró en vigencia a partir de febrero de 2018, tuvo un efecto de incremento de precios.

La inflación mundial continuó con su tendencia a la baja en 2019, tanto en los productos alimenticios como en el petróleo. Esto influyó de manera positiva en los precios del consumidor nacional, aunque fue menos favorable para las exportaciones. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés), los precios de los alimentos a nivel mundial aumentaron 1.82 por ciento (-3.53% en 2018), y el petróleo WTI, según la Administración de la Información Energética (EIA, por sus siglas en inglés), registró una disminución en su precio de 12.3 por ciento (27.6% en 2018). Este resultado incidió en la moderación de los precios internos de alimentos y bebidas no alcohólicas (5.33%) y de transporte (5.66%), atenuando el impulso en los precios de algunos alimentos a causa de las medidas fiscales.

Gráfico 1.3.7

IPC agrícola

(variación interanual y puntos porcentuales)

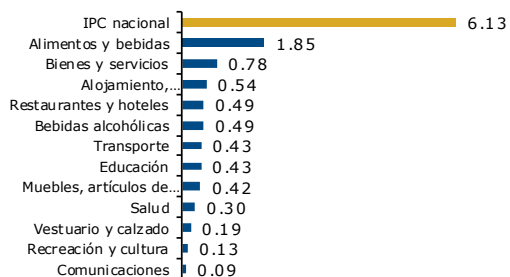


Fuente: BCN.

Gráfico 1.3.8

Inflación nacional por divisiones

(porcentaje y puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

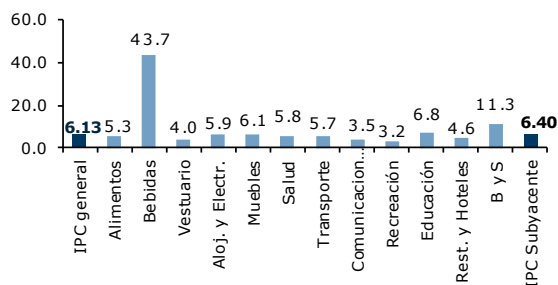
Inflación por división

La división de alimentos y bebidas no alcohólicas aportó a la inflación general 1.85 puntos porcentuales, y en términos de variación fue de 5.33 por ciento. Lo anterior fue impulsado principalmente por el IPC de bienes alimenticios de origen industrial, los que registraron una inflación interanual de 7.15 por ciento, particularmente

Gráfico 1.3.9

Inflación nacional por divisiones

(variación interanual)

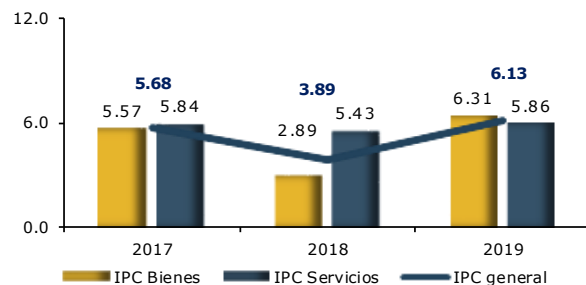


Fuente: BCN.

Gráfico 1.3.10

IPC nacional, bienes y no subyacente

(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN.

por mayores precios del pan corriente y las bebidas gaseosas (inflaciones interanuales de 10.6% y 8.8%, respectivamente). El IPC pecuario se desempeñó en un contexto de precios bajos en todo el año, cerrando 2019 con una inflación interanual de 4.48 por ciento, resultado de mayores variaciones de precios de huevos de gallina (8.53%) y crema de leche (7.50%), principalmente, y de menores variaciones de precios de vísceras, filete de pollo, gallina viva y carne molida, entre otros.

La división de bienes y servicios diversos alcanzó una inflación interanual de 11.29 por ciento (3.37% en 2018), presentándose un impulso en los productos tales como papel higiénico y shampoo, los que presentaron inflaciones interanuales de 22.22 y 26.99 por ciento, respectivamente.

La división de Alojamiento, Electricidad, Agua, Gas y otros Combustibles presentó una inflación interanual de 5.88 por ciento (6.01% en 2018) y una contribución de 0.54 puntos porcentuales, observándose variaciones de precios inferiores a las de 2018. El mayor aporte a la inflación en esta división provino de la tarifa de energía eléctrica (inflación de 22.77% y aporte de 0.68 p.p.), la que sigue influenciada por (i) los efectos de la aplicación de la ley 971, que se está implementando gradualmente desde 2018 y que reduce los subsidios al consumo, comercialización y alumbrado público, y (ii) la indexación de la tarifa energética. En sentido contrario, se observó una marcada disminución en el precio del gas butano, cerrando con una disminución de 20.7 por ciento.

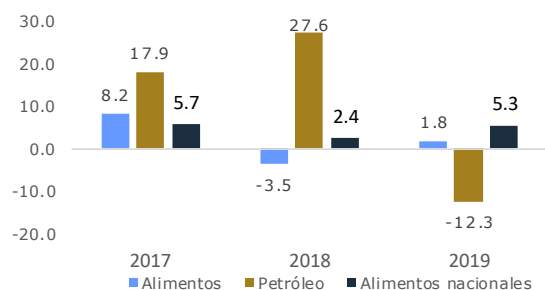
La división de bebidas alcohólicas y tabaco fue la de mayor variación interanual, mostrando un incremento de 43.69 por ciento (8.22% en 2018), aportando al IPC 0.49 puntos porcentuales. Las mayores variaciones de precios fueron en cigarrillos (62.77%), rones (17.94%) y cerveza (14.83%), impulsadas por la reforma tributaria.

La división de Transporte cerró el año con una variación interanual de precios de 5.66 por ciento (5.02% en 2018). Este resultado fue consistente con las expectativas de precios de petróleo estables, a pesar de que en los meses de febrero a mayo reflejaron presiones al alza debido en parte a las medidas de la OPEP para estabilizar el precio

Gráfico I.3.11

Precios de alimentos y petróleo

(variación porcentual anual)

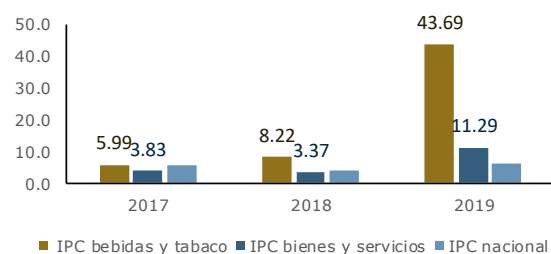


Fuente: BCN.

Gráfico I.3.12

Divisiones de mayor inflación en 2019

(variación porcentual anual)



Fuente: BCN.

internacional del crudo, donde además influyeron las tensiones entre Estados Unidos e Irán que al final del año se agudizaron. Así, a nivel general los combustibles registraron cierta presión en el primer trimestre, pero se moderaron en los trimestres posteriores. La contribución de esta división fue 0.43 puntos porcentuales (0.37 puntos porcentuales en 2018).

Así, las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas, bienes y servicios diversos, alojamiento, bebidas alcohólicas y tabaco, y transporte sumaron una contribución conjunta de 4.09 puntos porcentuales, lo que representó el 66.7 por ciento de la inflación total. El resto de las divisiones, en su mayoría, se mostraron con precios estables durante el 2019, alcanzando una inflación de 3.56 por ciento y una contribución de 2.04 puntos porcentuales.

Tabla I-3.1

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

Productos	Ponderación (%)	Variación (%)	Contribución (pp)
Positiva			
Tarifa de Energía Eléctrica	3.01	22.77	0.68
Cigarrillo	0.43	62.77	0.41
Almuerzo	5.92	4.80	0.32
Gasolina	2.08	10.43	0.18
Papel higiénico	0.67	22.22	0.16
Shampoo	0.66	26.99	0.14
Pollo por pieza	2.90	4.85	0.14
Plátano	0.67	17.86	0.14
Azúcar	1.12	9.53	0.13
Mensualidad Primaria	0.79	9.54	0.12
Negativa			
Gas butano	1.60	(20.70)	(0.30)
Repollo	0.09	(44.04)	(0.09)
Chiltoma	0.23	(16.74)	(0.07)
Tomate	0.60	(3.43)	(0.03)
Zanahoria	0.11	(13.19)	(0.02)
Colonia	1.00	(1.56)	(0.01)
Vicerias	0.26	(2.83)	(0.01)
Televisor a color	0.47	(4.85)	(0.01)
Apio	0.03	(32.29)	(0.01)
Curso de computación	0.19	(3.72)	(0.01)

Fuente: BCN.

1.4. SECTOR FISCAL

Política fiscal

Durante el año 2019, la gestión de la política fiscal estuvo orientada a la consolidación de las finanzas públicas y asegurar los recursos para la prestación de servicios públicos y de esta forma contribuir a la estabilidad macroeconómica. Así, se adoptaron medidas para aumentar la recaudación tributaria y las contribuciones a la seguridad social, y al mismo tiempo mejorar la eficiencia y eficacia del gasto, mediante la priorización de la inversión pública y la focalización de los subsidios.

En este sentido, se implementaron las siguientes medidas de políticas de ingresos y gastos:

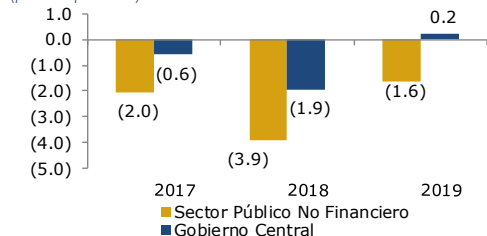
- i) Aprobación del Presupuesto General de la República (PGR) 2019, Ley N° 984, publicada en la Gaceta N° 246 del 19 de diciembre 2018,
- ii) Continuación de la focalización de subsidios, conforme la Ley 971 publicada en la Gaceta número 35 del 19 de febrero de 2018,
- iii) Reforma al decreto 975, Reglamento de la Ley de Seguridad Social publicado en La Gaceta, Diario Oficial N° 21 del 01 de febrero del 2019,
- iv) Reforma a la Ley de Concertación Tributaria (LCT), Ley No. 987, Ley de reformas y adiciones a la Ley 822, publicada en la Gaceta No. 41 del 28 de febrero de 2019,
- v) Reforma al Presupuesto General de la República (PGR), Ley 1007 publicada en La Gaceta N° 228 del 28 de noviembre de 2019.

En la Ley Anual de Presupuesto General de la República 2019, principal instrumento operativo de la política fiscal, se estableció una política de ingresos orientada a la revisión, ajuste y actualización de los tributos existentes, con el fin de financiar el PGR 2019 y los programas y proyectos incluidos. Asimismo, se incorporó la implementación de mejoras en el sistema de administración tributaria para fortalecer los procesos de

Gráfico I-4.1

Resultado global después de donaciones

(porcentaje del PIB)

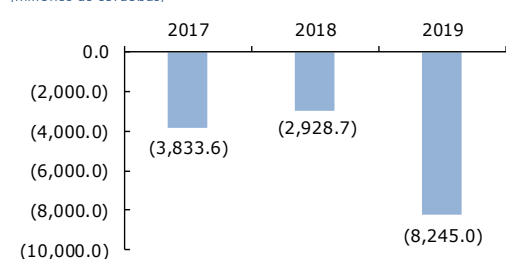


Fuente: MHCP, INSS, ALMA, TELCOR y Empresas Públicas.

Gráfico I-4.2

Presupuesto General de la República (déficit original d/d)

(millones de córdobas)

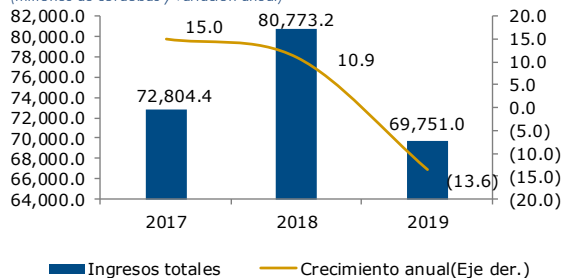


Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.3

Presupuesto General de la República (ingresos totales originales)

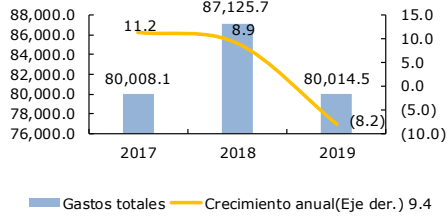
(millones de córdobas y variación anual)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.4

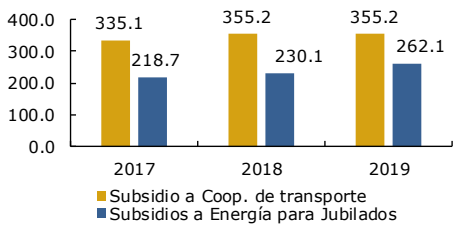
Presupuesto General de la República (gastos totales)
(millones de córdobas y variación anual)



Fuente: MHCP.

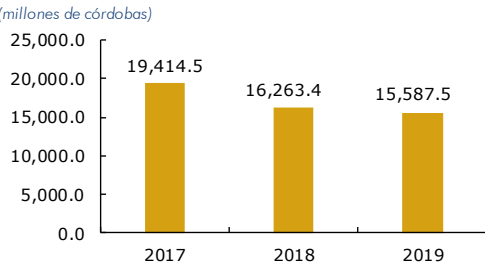
Gráfico I-4.5

Presupuesto General de la República (Subsidios)
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

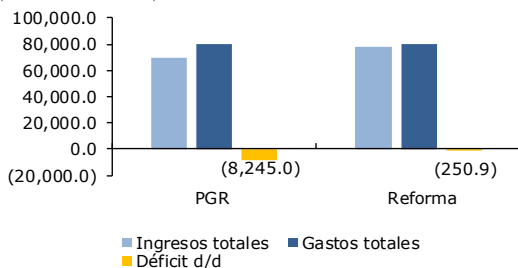
Presupuesto General de la República (Transferencias Corrientes)
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.7

Presupuesto General de la República 2019
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

fiscalización, los programas de modernización de medios tecnológicos, y los sistemas de gestión y de información tributaria.

Además, se definió una política de gasto prudente, en base a la austeridad, sin descuidar la ejecución de programas y proyectos de inversión que impacten el crecimiento económico y social. En tanto, la política de financiamiento se enfocó en la gestión y maximización de recursos concesionales provenientes de organismos multilaterales.

El PGR 2019 garantizó la política de subsidios y ajustes tarifarios conforme a la Ley no 971⁶, con el fin de mantener la estabilidad financiera del sector eléctrico. La reducción de subsidios es escalonada a lo largo del período que va desde 2018 hasta el 2022, diferenciando las tarifas por rango de consumo en los sectores: domiciliario, comercial, alumbrado público y adulto mayor.

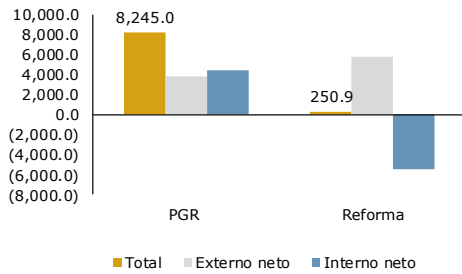
Respecto a los subsidios, se mantuvieron los relacionados a la energía eléctrica y agua a los jubilados; energía eléctrica a las universidades, centros de educación técnica superior, asentamientos y barrios económicamente vulnerables; y al transporte urbano colectivo en la ciudad de Managua y Ciudad Sandino, entre otros.

Con el objetivo de obtener los recursos para procurar la sostenibilidad financiera de la seguridad social, a finales del mes de enero 2019 el Consejo Directivo del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) aprobó una reforma al sistema de pensiones. Dicha reforma incluyó incrementos en las tasas de cotización, las que varían de acuerdo con los diversos regímenes, modificaciones al cálculo de la pensión de vejez e invalidez, entre otros.

Por su parte, a finales de febrero de 2019, la Asamblea Nacional aprobó una Reforma Tributaria, mediante la Ley No.987, Ley de Reforma y Adicciones a la Ley No. 822 Ley de Concertación Tributaria (LCT). Dentro de las principales medidas de la reforma estuvieron: aumento en la tasa del

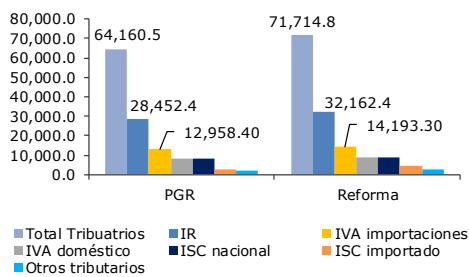
⁶ Publicada en la Gaceta número 35 del 19 de febrero del año 2018. Esta Ley reformó las siguientes leyes: i) Ley No. 272 de la industria eléctrica, ii) Ley No. 898 Ley de variación de la tarifa de energía eléctrica al consumidor, iii) Ley No. 720 Ley de adulto mayor y iii) la Ley No. 160 que concede beneficios a las personas jubiladas.

Gráfico I-4.8
Presupuesto General de la República 2019: Financiamiento
(millones de córdobas)



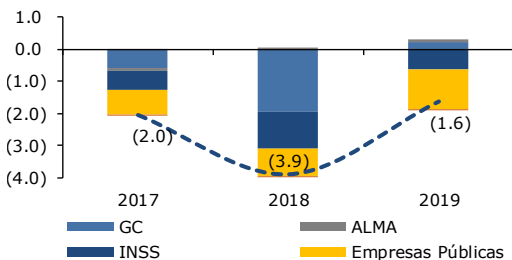
Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.9
Presupuesto General de la República 2019: Impuestos
(millones de córdobas)



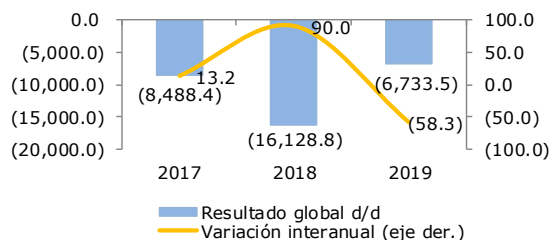
Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.10
SPNF: Resultado global después de donaciones
(porcentaje del PIB)



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

Gráfico I-4.11
SPNF: Resultado global d/d
(millones de córdobas y porcentaje)



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

pago mínimo definitivo a cuenta del impuesto sobre la renta (IR), racionalización de las exenciones y exoneraciones, e incremento en el impuesto selectivo al consumo (ISC) para productos que generan externalidades negativas en la salud, entre otras.

En el mes de noviembre de 2019 se aprobó una reforma presupuestaria a fin de incorporar la mayor recaudación de ingresos generados por la reforma tributaria. Con dicha reforma, la estimación original de ingresos totales de 69,751 millones de córdobas (15.9% del PIB), se incrementó a 77,606.5 millones (18.5% del PIB), para un incremento de 11.3 por ciento con respecto al presupuesto original. En cuanto a los egresos, se mantuvo la estimación original que era de 80,014.5 millones de córdobas (18.2% del PIB), manteniendo el nivel de gasto total, pero variando su composición por reasignaciones entre gasto corriente y de capital. Así, el déficit después de donaciones estimado en el PGR inicial se redujo de 8,245 a 250.9 millones de córdobas (de -1.9% a -0.1% del PIB).

Tabla I-4.1
Presupuesto General de la República
(millones de córdobas)

Concepto	2018	2019		Var
		PGR ^{1/}	Reforma. ^{2/}	
		1	2	2-1
1.-Ingresos totales	80,773.2	69,751.0	77,606.5	7,855.5
1.1-Ingresos corrientes	80,771.3	69,749.0	77,604.5	7,855.5
1.1.1- Ingresos tributarios	75,380.9	64,160.5	71,714.8	7,554.3
1.1.2- Ingresos no tributarios	2,605.5	2,574.9	2,716.0	141.1
1.1.3- Otros	2,784.9	3,013.6	3,173.6	160.0
1.1-Ingresos de capital	1.9	2.0	2.0	0.0
2.-Gastos totales	87,125.7	80,014.5	80,014.5	0.0
2.1-Gastos corrientes	73,674.2	70,260.2	71,789.8	1,529.6
2.2-Gasto de capital	13,451.5	9,754.3	8,224.7	(1,529.6)
3.-Balance total a/d	(6,352.5)	(10,263.5)	(2,408.0)	7,855.5
4.-Donaciones totales	3,423.7	2,018.5	2,157.1	138.6
5.-Balance total d/d	(2,928.8)	(8,245.0)	(250.9)	7,994.1
6.-Financiamiento	2,928.8	8,245.0	250.9	(7,994.1)
6.1.1- Externo Neto	8,008.7	3,784.0	5,757.3	1,973.3
6.2.2- Interno Neto	(5,079.9)	4,461.0	(5,506.4)	(9,967.4)

1/: Ley 984. Publicada en La Gaceta N° 246 del 19/12/18

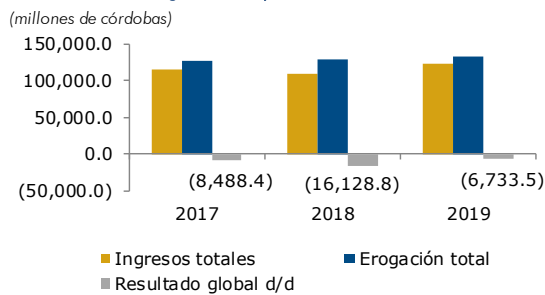
2/: Ley 1007. Publicada en La Gaceta N° 228 del 28/11/19.

Fuente: MHCP.

Sector Público No Financiero

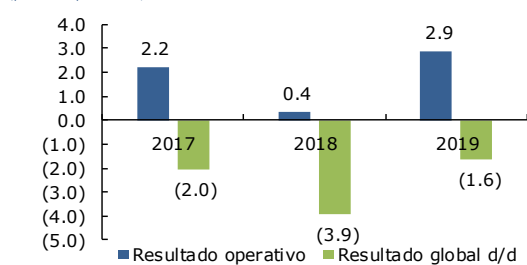
Durante el año 2019, se logró consolidar la posición fiscal, reduciéndose el déficit del Sector Público no

Gráfico I-4.12
SPNF: Resultado global después de donaciones



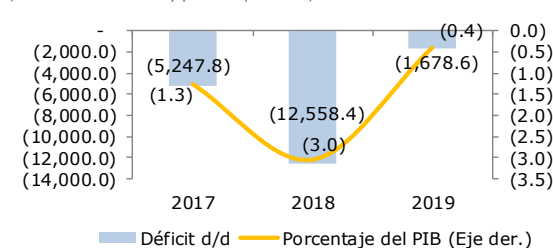
Fuente: MHCP, INSS, ALMA, TELCOR y Empresas Públicas.

Gráfico I-4.13
Balance del SPNF



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

Gráfico I-4.14
Balance del Gobierno General



Fuente: MHCP, INSS, ALMA y TELCOR.

Financiero (SPNF) en comparación con lo observado en 2018. Así, el déficit del SPNF después de donaciones ascendió a 6,733.5 millones de córdobas, lo que representó 1.6 por ciento del PIB (3.9% en 2018). Este resultado se explicó principalmente por el déficit de las empresas públicas y el INSS, ya que Gobierno Central (GC) y Alcaldía de Managua (ALMA), registraron una posición superavitaria.

Los ingresos totales del SPNF ascendieron a 123,678.8 millones de córdobas, reflejando un aumento de 12.4 por ciento con relación a 2018. Esto como resultado principalmente de una mayor recaudación tributaria del GC y de las contribuciones sociales del INSS, que en conjunto aportaron 10.5 puntos porcentuales a dicho aumento.

Los gastos del SPNF aumentaron interanualmente en 2.8 por ciento (3% en 2018), como resultado de mayores pagos de intereses (15.8%), compra de bienes y servicios (7.2%) y prestaciones sociales (10.9%). En sentido contrario, se redujeron las transferencias corrientes y de capital (-10.6%) y otros gastos (-7.2%). La Adquisición Neta de Activos no Financieros (ANANF) creció 4.3 por ciento (-7.8 % en 2018). De esta forma, la erogación total aumentó en 3 por ciento (1.1% en 2018).

El financiamiento externo neto fue de 12,410.8 millones de córdobas, utilizado principalmente para continuar ejecutando los proyectos de infraestructura del GC y de las empresas públicas. Por su parte, el financiamiento interno neto fue negativo en 5,677.3 millones de córdobas, destacando el monto destinado a amortizaciones de deuda interna.

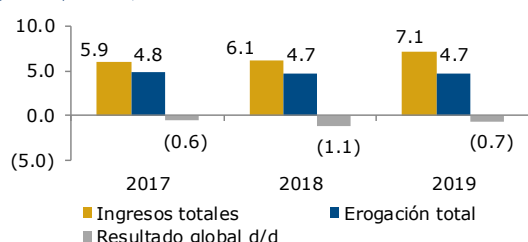
Tabla I-4.2
SPNF: Operaciones consolidadas
(millones de córdobas y variación anual)

Conceptos	2017	2018	2019	Variación %	
				18/17	19/18
1.- Ingreso Total	114,700.0	110,025.3	123,678.8	(4.1)	12.4
1.1- Impuestos	71,818.6	67,486.2	76,142.1	(6.0)	12.8
1.2- Contribuciones sociales	23,867.7	24,624.3	27,585.8	3.2	12.0
1.3- Otros ingresos	19,013.7	17,914.8	19,950.9	(5.8)	11.4
2. Gastos	105,417.8	108,545.3	111,578.6	3.0	2.8
2.1- Remuneraciones	30,935.0	32,141.8	32,960.5	3.9	2.5
2.2- Compra de bienes y servicios	26,445.5	25,664.2	27,504.5	(3.0)	7.2
2.3- Intereses	4,820.2	4,871.7	5,641.1	1.1	15.8
2.4- Transf. corrientes y de capital	21,033.6	20,890.2	19,093.5	(0.7)	(8.6)
2.5- Prestaciones Sociales	17,297.3	20,082.0	22,261.4	16.1	10.9
2.6- Otros gastos	4,886.1	4,895.3	4,117.6	0.2	(15.9)
3.- Resultado operativo neto	9,282.3	1,480.1	12,100.2	(84.1)	717.5
4.- Adq. neta activos NF	22,092.5	20,372.7	21,256.2	(7.8)	4.3
5.- Erogación Total	127,510.3	128,917.9	132,834.8	1.1	3.0
6.- Superávit o déficit efect. a/d	(12,810.3)	(18,892.6)	(9,156.0)	47.5	(51.5)
7.- Donaciones	4,321.8	2,763.8	2,422.5	(36.1)	(12.3)
8.- Superávit o déf. efect. d/d	(8,488.4)	(16,128.8)	(6,733.5)	90.0	(58.3)
9.- Financiamiento	8,488.4	16,128.8	6,733.5	90.0	(58.3)
9.1- Finan. externo neto	13,421.7	7,980.2	12,410.8	(40.5)	55.5
9.2- Finan. interno neto	(4,933.3)	8,148.6	(5,677.3)	(265.2)	(169.7)

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

Gráfico I-4.15

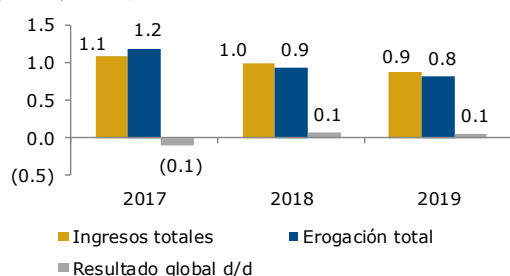
INSS: Resultado global después de donaciones
(porcentaje del PIB)



Fuente: INSS

Gráfico I-4.16

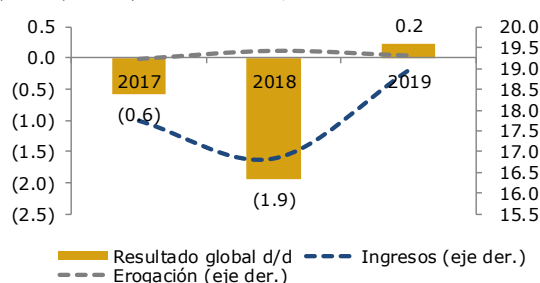
ALMA: Resultado global después de donaciones
(porcentaje del PIB)



Fuente: ALMA.

Gráfico I-4.17

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



Fuente: MHCP.

Gobierno General

El Gobierno General, integrado por el GC, INSS, ALMA y TELCOR, registró un déficit global después de donaciones de 1,678.6 millones de córdobas (-C\$12,558.4 millones en 2018), lo que representó 0.4 por ciento del PIB. El déficit estuvo determinado principalmente por los resultados deficitarios del INSS y TELCOR, en parte contrarrestados por los superávits del GC y de ALMA.

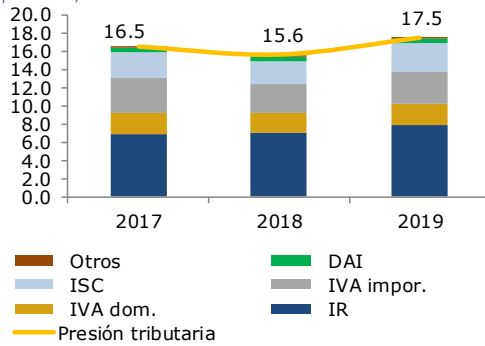
El INSS finalizó el año con un déficit de 2,709.8 millones de córdobas (C\$4,738.9 millones en 2018). El menor déficit fue resultado de un mayor crecimiento de los ingresos por contribuciones sociales (12% versus 3.2% en 2018), producto de la reforma implementada en el mes de enero de 2019, lo que más que compensó los menores ingresos por la disminución en el número de afiliados a la seguridad social en 28,849 asegurados (-3.8%).

La erogación total del INSS se incrementó en 8.2 por ciento, derivado de mayores gastos en pensiones (12.7%), principalmente por el aumento en la cantidad de pensiones, tanto ordinarias (5.7%) como reducidas (9.7%). A fin de cubrir el déficit del INSS, el GC trasladó recursos en concepto de adelanto de pago de deuda histórica,

Gráfico I-4.18

Presión Tributaria del Gobierno Central

(porcentaje del PIB)

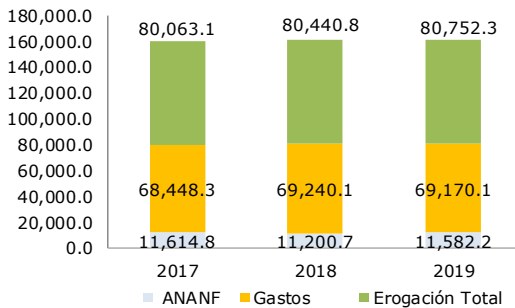


Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.19

Erogación total del Gobierno Central

(millones de córdobas)

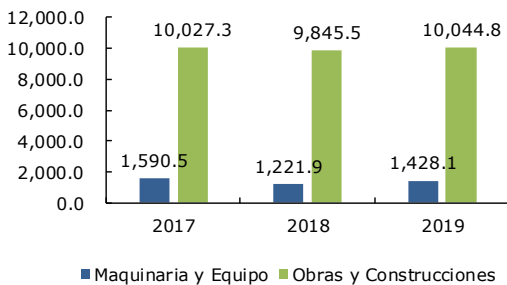


Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.20

ANANF del Gobierno Central

(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

pensiones a cargo del Estado y aporte estatal (este último conforme lo establecido en la reforma).

Por su parte, ALMA registró un superávit de 260.1 millones de córdobas, a pesar de una contracción en la recaudación tributaria y en las transferencias de GC. Dentro de la erogación total, se destacó un menor dinamismo de la ANANF, específicamente disminución de obras y construcciones, la cual se redujo en 9 por ciento (menos 34.7% en 2018).

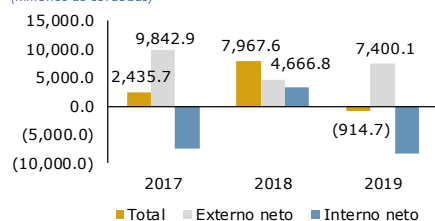
Entre los proyectos del Plan de Inversión Anual de ALMA, ejecutados en 2019, sobresalieron: la ampliación y reconstrucción de infraestructura vial, rehabilitación de parques municipales y obras de drenaje pluvial. En 2019, se continuó el proyecto Rehabilitación de la Pista Juan Pablo II, iniciándose obras de despeje del derecho de vía de los tramos I y IV, para luego dar continuidad a la construcción del tercer paso desnivel (de un total de 6).

En el caso del GC, se registró un superávit de 914.7 millones de córdobas equivalente a 0.2 por ciento del PIB (-1.9% en 2018). El resultado observado provino de mayores ingresos producto de la aplicación de la reforma a la Ley de Concertación Tributaria y una erogación total similar a la observada en 2018.

La recaudación tributaria del GC totalizó 73,280.5 millones de córdobas, creciendo 13.6 por ciento interanual (-6% en 2018). Por tipo de impuesto, el IR creció 12.9 por ciento, el impuesto al valor agregado (IVA) doméstico 5 por ciento, el IVA importado 13.7 por ciento y el ISC 24.5 por ciento. El indicador de presión tributaria, medido como la recaudación tributaria con respecto al PIB, se ubicó en 17.7 por ciento (15.7% en 2018).

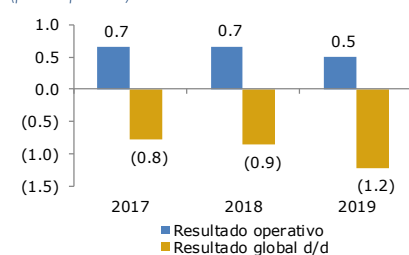
La erogación total del GC se ubicó en 80,752.3 millones de córdobas equivalente a 19.5 por ciento del PIB (19.5% en 2018). En términos de variación, la erogación creció 0.4 por ciento (0.5% en 2018), como resultado de un aumento del ANANF (3.4%), principalmente por el componente de obras y construcciones que creció en 2 por ciento (-1.8% en 2018).

Gráfico I-4.21
Financiamiento del GC 2019
(millones de córdobas)



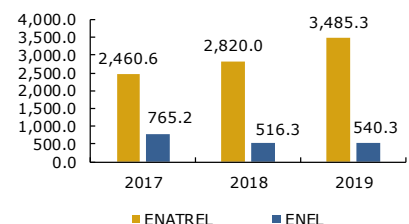
Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.22
Balance de Empresas Públicas
(porcentaje del PIB)



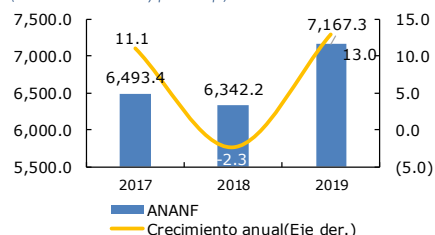
Fuente: Empresas Públicas.

Gráfico I-4.23
ANANF de ENATREL y ENEL
(millones de córdobas)



Fuente: ENATREL y ENEL.

Gráfico I-4.24
ANANF de Empresas Públicas
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: Empresas públicas.

El financiamiento externo neto ascendió a 7,400.1 millones de córdobas, desglosados en 11,580.5 millones de préstamos atados a programas y proyectos, menos la amortización de deuda externa por 4,180.4 millones de córdobas. En tanto, el financiamiento interno neto fue negativo en 8,314.8 millones de córdobas, reflejando la amortización de deuda interna, la colocación de Bonos de la República de Nicaragua (BRN) y la acumulación de depósitos, entre otros.

Tabla I-4.3

Gobierno Central : Operaciones consolidadas a Diciembre de cada año
(millones de córdobas y variación anual)

Conceptos	2017	2018	2019	Variación %	
				18/17	19/18
1.- Ingreso Total	73,848.6	69,711.7	79,265.3	(5.6)	13.7
1.1- Impuestos	68,661.7	64,522.7	73,280.5	(6.0)	13.6
1.3- Otros ingresos	5,186.9	5,189.0	5,984.8	0.0	15.3
2. Gastos	68,448.3	69,240.1	69,170.1	1.2	(0.1)
2.1- Remuneraciones	25,611.8	26,796.1	27,613.5	4.6	3.1
2.2- Compra de bienes y servicios	11,355.2	10,689.6	11,295.9	(5.9)	5.7
2.3 -Intereses	4,392.9	4,550.9	5,410.4	3.6	18.9
2.4- Transf. corrientes y de capital	20,489.0	20,708.6	18,468.4	1.1	(10.8)
2.5 -Prestaciones sociales	1,332.1	1,447.4	1,536.2	8.7	6.1
2.5 -Otros gastos	5,267.2	5,047.4	4,845.7	(4.2)	(4.0)
3.- Resultado operativo neto	5,400.3	471.6	10,095.2	(91.3)	2,040.6
4.- Adq. neta activos NF	11,614.8	11,200.7	11,582.2	(3.6)	3.4
5.- Erogación Total	80,063.1	80,440.8	80,752.3	0.5	0.4
6.- Superávit o déficit efect. a/d	(6,214.5)	(10,729.1)	(1,487.0)	72.6	(86.1)
7.- Donaciones	3,778.7	2,761.5	2,401.7	(26.9)	(13.0)
8.- Superávit o déf. efect. d/d	(2,435.7)	(7,967.6)	914.7	227.1	(111.5)
9.- Financiamiento	2,435.7	7,967.6	(914.7)	227.1	(111.5)
9.1- Finan. externo neto	9,842.9	4,666.8	7,400.1	(52.6)	58.6
9.2- Finan.interno neto	(7,407.2)	3,300.8	(8,314.8)	(144.6)	(351.9)

Fuente: MHCP.

Empresas Públicas

Las empresas públicas registraron un déficit consolidado de 5,054.9 millones de córdobas (C\$3,570.4 millones en 2018), equivalente a 1.2 por ciento del PIB (0.9% en 2018). Este déficit se explicó por una posición deficitaria de ENATREL, ENACAL, ENEL y PETRONIC, que fue compensado por los superávits de EPN, ENABAS y EAAI.

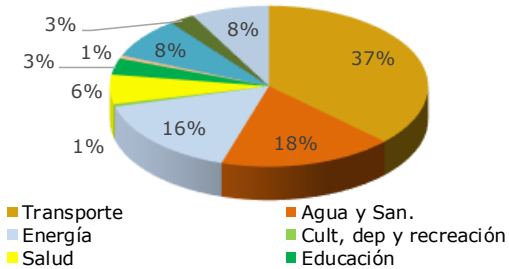
Los ingresos totales de las empresas públicas ascendieron a 12,821.1 millones de córdobas, equivalente a un crecimiento de 4 por ciento (-5.7% en 2018). En tanto, la erogación total ascendió a 17,894.4 millones de córdobas, registrando un crecimiento interanual del 12.6

por ciento (-5.6% en 2018), debido a los mayores gastos (12.6%) y ANANF (13 %).

Gráfico I-4.25

Programa de Inversión Pública 2019 por sectores económicos

(porcentaje de la ejecución total)



Fuente: MHCP.

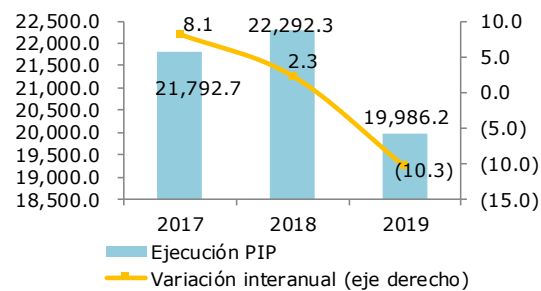
Programa de Inversión Pública

La ejecución del Programa de Inversión Pública (PIP) ha sido un instrumento que ha complementado los esfuerzos productivos y sociales del Gobierno. Así, la ejecución del PIP en 2019 reflejó inversiones relevantes del GC y empresas públicas en sectores como transporte, obras municipales, energía, agua y saneamiento, las cuales representaron 95.4 por ciento de la ejecución total.

Gráfico I-4.26

Programa de Inversión Pública

(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: MHCP.

Tabla I-4.4

Programa de inversión pública

(millones de córdobas y variación anual)

Institución	2018	2019		Variación % 2019/2018
		PIP anual	Ejecución Porcentaje	
Total	22,292.3	20,956.5	95.4	(10.3)
MTI	6,963.8	7,036.7	100.0	1.0
ENACAL	2,286.9	3,304.3	97.0	40.1
ENATREL	2,413.4	3,233.1	99.1	32.7
ENEL	344.3	351.2	76.8	(21.7)
TELCOR	57.3	77.7	83.1	12.8
MINSA	1,183.9	1,238.9	97.2	1.7
INATEC	34.5	60.7	58.0	2.0
MINED	440.0	717.6	94.5	54.1
MEM	196.3	184.8	91.3	(14.0)
MIGOB	260.8	321.4	87.6	8.0
Policía Nacional	277.6	291.5	96.3	1.2
INVUR	139.9	124.4	97.7	(13.1)
FISE	450.6	417.9	92.6	(14.1)
Transf. a Alcaldías	6,041.7	1,928.7	99.5	(68.2)
Resto de instituciones	1,201.4	1,667.5	68.0	(5.7)

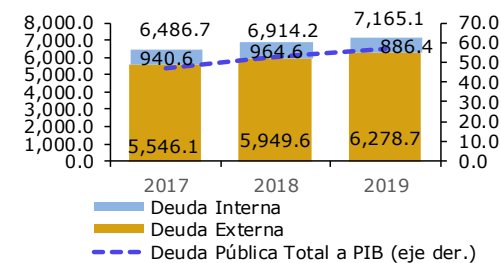
Fuente: MHCP.

La ejecución financiera del PIP 2019 reflejó una disminución de 10.3 por ciento con relación a la ejecución del año 2018. Así, la ejecución del PIP se ubicó en 19,986.2 millones de córdobas, lo que representó una ejecución de 95.4 por ciento con relación a lo programado. No obstante, a la menor ejecución financiera del PIP 2019, varias instituciones (MINED, ENATREL, ENACAL, TELCOR, MIGOB y Policía Nacional) ejecutaron un mayor monto de inversión financiera, respecto a lo ejecutado en el mismo período de 2018.

Gráfico I-4.27

Deuda pública total

(millones de dólares, porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN.

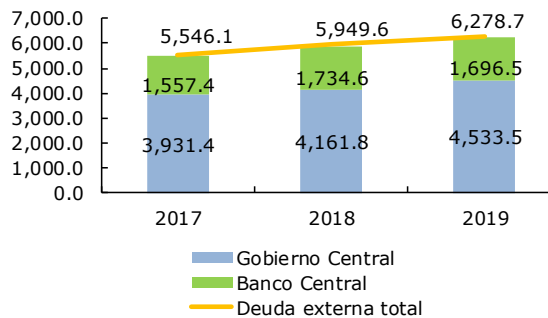
Deuda Pública

A diciembre de 2019, el saldo de deuda pública total representó el 57.2 por ciento del PIB, mayor en 4.3 puntos

Gráfico I-4.28

Deuda externa pública

(millones de dólares)

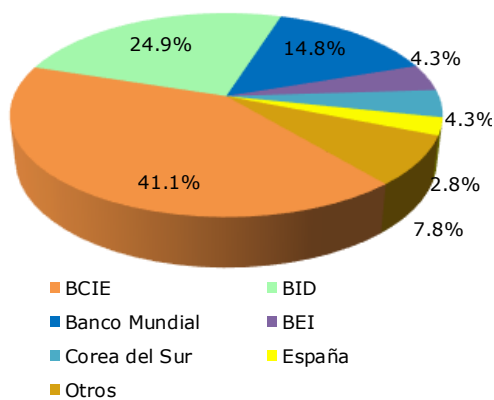


Fuente: MHCP y BCN.

Gráfico I-4.29

Desembolsos de deuda externa por acreedor 2019

(participación porcentual)



Fuente: BCN

porcentuales con respecto a diciembre de 2018, como resultado principalmente de mayores desembolsos de préstamos externos concesionales para financiar proyectos de desarrollo.

El saldo de la deuda pública total ascendió a 7,165.1 millones de dólares, lo que se tradujo en un aumento interanual de 3.6 por ciento (US\$6,914.2 millones en 2018). En el neto, el incremento de deuda fue de 250.9 millones de dólares, explicado por los desembolsos de préstamos externos concesionales (la deuda interna disminuyó ligeramente).

Los saldos de deuda pública externa y deuda doméstica totalizaron 6,278.7 y 886.4 millones de dólares, respectivamente, equivalentes a participaciones de 87.6 y 12.4 por ciento en el total, respectivamente.

Los desembolsos de préstamos externos al cierre de 2019 ascendieron a 526.5 millones de dólares, de los cuales, 87.3 por ciento provino de acreedores multilaterales, 11.3 por ciento de acreedores bilaterales y el 0.8 por ciento restante de acreedores privados. Entre los acreedores se destacaron: BCIE, BID, Banco Mundial, BEI, Corea del Sur y España, de los cuales representaron 92.6 por ciento de los desembolsos totales en el año. En el acumulado anual, el servicio de la deuda pública externa fue de 329.1 millones de dólares.

El saldo de la deuda interna del GC y del BCN con acreedores domésticos totalizó 886.4 millones de dólares. De los cuales, 650.6 millones de dólares correspondieron a deuda de GC, el resto es deuda contraída por el BCN. En el acumulado anual, el servicio de la deuda pública interna fue de 207.8 millones de dólares (excluyendo los pagos de deuda de corto plazo relacionado a la política monetaria del BCN).

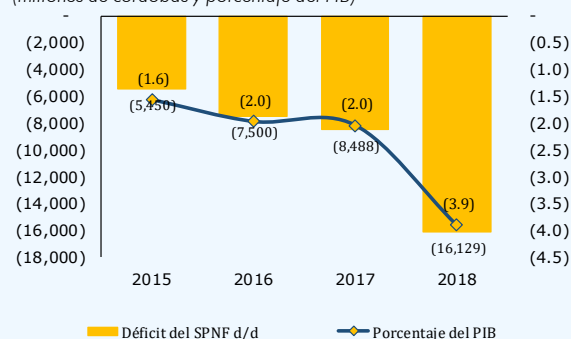
Recuadro 3 Consolidación fiscal en 2019

Daniel, J, et al., 2011⁷, indica que el ajuste fiscal puede ser necesario para conseguir objetivos a más largo plazo, como el crecimiento económico y la reducción de la pobreza, así como para hacer frente a vulnerabilidades fiscales (la acumulación de la deuda pública, el pago de pensiones, entre otros). Dicho ajuste debería implementarse de forma gradual y con reformas de alta calidad. No obstante, se reconoce que las autoridades pueden optar por un ajuste fiscal en el corto plazo cuando es necesario un fortalecimiento fiscal inmediato para evitar una crisis inminente. En este contexto, son necesarias medidas de consolidación fiscal tendientes a reducir los gastos y aumentar los ingresos públicos, a fin de reducir el déficit a niveles sostenibles. En este recuadro se analiza la consolidación fiscal implementado por el Gobierno en 2019, a fin de mantener las finanzas públicas ordenadas y coadyuvar a preservar la estabilidad macroeconómica.

Hasta el año 2017, Nicaragua había presentado una posición fiscal apropiada, con un déficit promedio después de donaciones del SPNF de 1.1 por ciento del PIB para el período 2010-2017, cifra por debajo del 2 por ciento considerado por el FMI (Artículo IV, 2017) como el ancla fiscal consistente con la sostenibilidad de la deuda pública (41.5% del PIB en promedio para igual período). Los eventos sociopolíticos de 2018 que condujeron a una contracción de la actividad económica y que repercutió en el mercado laboral a través de una reducción en el empleo, afectaron negativamente tanto las cotizaciones del INSS como la recaudación de ingresos del SPNF, dando como resultado un incremento en el déficit fiscal que se ubicó en 3.9 por ciento del PIB (2% en 2017).

SPNF: Resultado global despes de donaciones

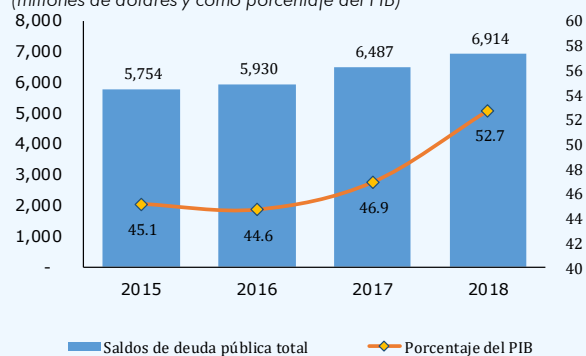
(millones de córdobas y porcentaje del PIB)



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

Deuda pública

(millones de dólares y como porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN.

La evolución macroeconómica en los primeros meses de 2019 reflejó unas finanzas públicas presionadas por la menor recaudación tributaria, que incidían negativamente en las contribuciones al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) y en los ingresos del Gobierno Central (GC), aunado a la baja demanda de Bonos de la República de Nicaragua (BRN) por parte de agentes privados. Adicionalmente, a partir de 2018 se presentó la materialización del pasivo contingente de pensiones producto de la posición deficitaria de la seguridad social que ameritaba, por parte del GC, transferencias significativas de recursos al INSS para garantizar el pago de pensiones. De continuar

⁷ Daniel, J., 2006. Ajuste fiscal para la estabilidad y crecimiento. Serie de folletos No. 55-S. Fondo Monetario Internacional.

esta tendencia, el déficit proyectado de SPNF para 2019 ascendería a aproximadamente 5.6 por ciento del PIB, amenazando la macroeconómica del país.

En este contexto, a finales del mes de enero de 2019 el Consejo Directivo del INSS aprobó una reforma al sistema de pensiones a fin de aumentar los ingresos y reducir los gastos. Por su parte, a finales del mes de febrero la Asamblea Nacional aprobó una Reforma Tributaria (RT), con el objetivo de captar fondos y poder mantener el actual programa de inversión pública del Gobierno. Complementariamente, el Gobierno adoptó una política de contención de gasto, sin descuidar el gasto social y aquel relacionado con la reducción de la pobreza.

Con relación a la Reforma de Pensiones, el 31 de enero de 2019, mediante Decreto Presidencial No. 06-2019 se aprobó reforma a la Ley de Seguridad Social, destacando las siguientes medidas:

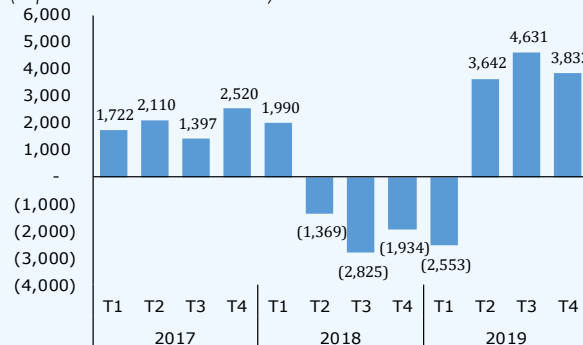
- Aumento de la tasa de cotización para empleadores con más de 50 trabajadores: 3.5 por ciento.
- Aumento de la tasa de cotización para empleadores con menos de 49 trabajadores: 2.5 por ciento.
- Aumento de la tasa de cotización a trabajadores: 0.75 por ciento.
- Aumento de la tasa del seguro facultativo: 4 por ciento.
- Aumento de financiamiento de salud por el Estado: 1.5 por ciento.
- Eliminar monto máximo de ingreso para cotización.
- Ajustar las pensiones a la tasa anual de devaluación.
- Ahorro global del 10 por ciento para todas las nuevas pensiones ordinarias (ajuste a la fórmula de cálculo de las nuevas pensiones).

Por su parte, la Reforma Tributaria, fue aprobada el día 27 de febrero de 2019, mediante Ley No. 987 que reformó a la Ley 822, Ley de Concertación Tributaria, destacando las siguientes medidas:

1. Impuesto sobre la Renta (IR):
 - a. Aumento del Pago Mínimo Definitivo al 3 por ciento para Grandes Contribuyentes No Exportadores (GRACOS).
 - b. Aumento del Pago Mínimo Definitivo al 2 por ciento para Principales Contribuyentes No Exportadores (PRICOS).
 - c. Aumento del Pago Mínimo Definitivo al 3 por ciento para Grandes Exportadores - manteniendo el Crédito Tributario 1.5 por ciento valores FOB de exportaciones (Pesca en CC al 2% PMD).
2. Impuesto al Valor Agregado (IVA): racionalización de las exenciones y exoneraciones.
3. Impuesto Selectivo al Consumo (ISC): ampliación de la base y aumento de tasas impositivas:
 - a. Cigarrillos: alcanzar gradualmente el 70 por de impuestos en el precio al detallista en el 2021.
 - b. Bebidas Espirituosas: incorporar un gravamen específico de 50 córdobas por contenido de alcohol puro.
 - c. Ajustar ISC gradualmente con 11 por ciento en 2019, 13 por ciento en 2020 y 15 por ciento a partir de 2021 para las bebidas gaseosas, jugos, energizantes y otras bebidas azucaradas.
4. Racionalización de las exenciones y exoneraciones para DAI y ISC.

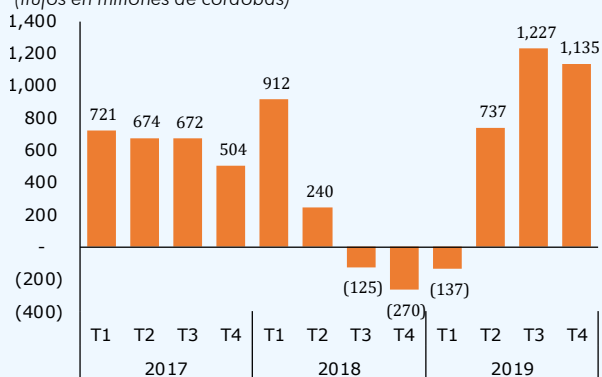
Los resultados al cierre de 2019 reflejaron que ambas reformas cumplieron con su objetivo de generar una mayor recaudación. En este sentido, los ingresos por cotizaciones crecieron 12 por ciento (2.4% en 2018), a pesar de la disminución de 3.8 por ciento en el número de asegurados (28,849 asegurados menos). Así mismo, los ingresos tributarios del Gobierno Central registraron un incremento interanual del 13.6 por ciento (-6 % a diciembre 2018). El aumento de la recaudación estuvo determinado principalmente por aquellos impuestos que fueron afectados por la reforma, tales como el IR (+12.9% interanual), el ISC importado (+73.9% interanual), el IVA a las importaciones (+13.7%) y el ISC nacional (+7.6%).

Variación interanual de los ingresos del gobierno
(flujos en millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

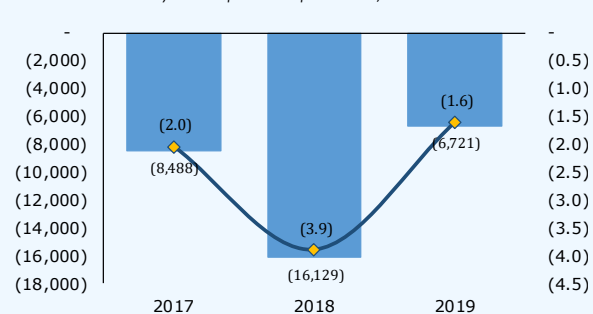
Variación interanual de contribuciones sociales del INSS
(flujos en millones de córdobas)



Fuente: INSS.

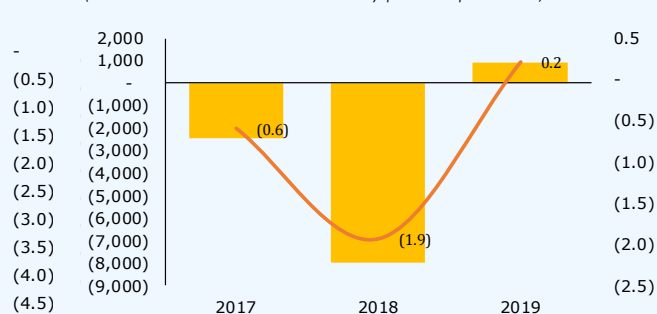
Complementariamente a las políticas de ingresos, el GC implementó una política de contención del gasto a fin de mantener el déficit fiscal a niveles adecuados. Así, el gasto total de 2019 se mantuvo prácticamente al mismo nivel de 2018, producto de una reducción en el gasto corriente de 0.1 por ciento respecto a 2018, con disminuciones importantes en las transferencias (-54.5%), mientras la adquisición neta de activos no financieros aumentó 3.4 por ciento. Adicionalmente, el GC trasladó recursos al INSS por 2,687 millones de córdobas en concepto de asunción de deuda histórica, además de 1,461.3 millones de córdobas por el incremento en el aporte estatal aprobado en la reforma a la seguridad social, asegurando el cierre de la brecha financiera del INSS en el 2019. Con estas medidas el balance fiscal del GC pasó de un déficit de 1.9 por ciento del PIB en 2018 a un superávit de 0.2 por ciento en 2019. Consistente con este resultado, el déficit del SPNF se redujo de 3.9 por ciento en 2018 a 1.6 por ciento en 2019.

SPNF: Resultado global despues de donaciones
(millones de dólares y como porcentaje del PIB)



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

Gobierno Central: Resultado global despues de donaciones
(millones de córdobas anualizados y porcentaje del PIB)



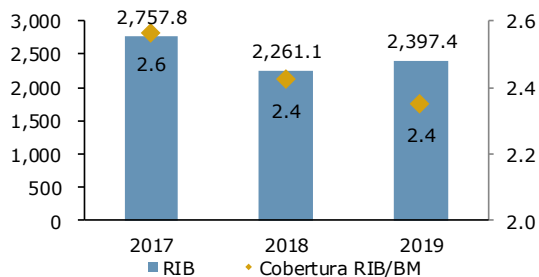
Fuente: MHCP y BCN.

En conclusión, en respuesta a la difícil situación presentada por los eventos sociopolíticos de 2018, cuando la recaudación tributaria se redujo significativamente, el sistema de pensiones agotó sus reservas y el financiamiento interno se redujo, en 2019, el gobierno realizó una consolidación fiscal a fin de restablecer el equilibrio de las finanzas públicas, y contribuir de esta forma a la estabilidad macroeconómica. Adicionalmente, tomó medidas de ingresos para mantener servicios públicos a la población. En este sentido adoptó medidas para fortalecer sus ingresos y redujo los gastos para revertir el deterioro del balance fiscal. Como resultado de dichas medidas el déficit del SPNF se redujo a niveles sostenibles.

1.5. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

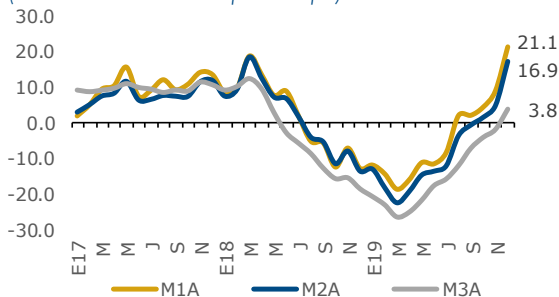
Luego de un año 2018 de estrés financiero, en 2019, el BCN formuló políticas para preservar la estabilidad monetaria y cambiaria. Dichas políticas se orientaron a consolidar la estabilidad financiera para facilitar la reactivación de la economía.

Gráfico I-5.1
Reservas Internacionales Brutas
(millones de dólares y número de veces)



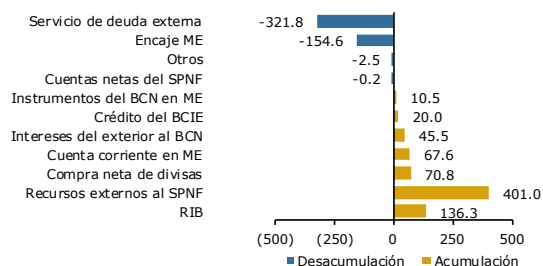
Fuente: BCN.

Gráfico I-5.2
Agregados Monetarios
(variación interanual en porcentajes)



Fuente: BCN.

Gráfico I-5.3
Orígenes de las variaciones de las RIB
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

La política monetaria fue activa, desarrollándose en un contexto de aumento de demanda de liquidez y de crecimiento de los agregados monetarios a partir del segundo trimestre del año. Por su parte, el sistema financiero continuó reflejando una postura prudente que resultó en un aumento de la liquidez con una reducción de la cartera de crédito.

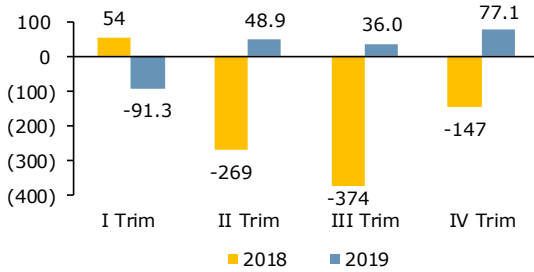
Las principales variables del sector monetario registraron resultados positivos observándose el crecimiento de los agregados monetarios. Así mismo, la estabilidad de la base monetaria y el uso de instrumentos de absorción de liquidez por parte del BCN propiciaron estabilidad de la demanda de dólares, lo cual se reflejó en compras netas de dólares en la mesa de cambio del BCN y en una reducción de la brecha cambiaria de venta respecto a 2018.

En este contexto, el BCN registró una acumulación de Reservas Internacionales Brutas (RIB) por 136.3 millones de dólares, situándose en un saldo de 2,397.4 millones de dólares a finales de 2019. Este nivel de RIB fue consistente con una cobertura de RIB a base monetaria de 2.35 veces, nivel que continuó resguardando el régimen cambiario vigente.

En términos de flujos, el incremento de las RIB fue determinado principalmente por la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero (US\$401 millones), la compra neta de divisas (US\$70.8 millones), la cuenta corriente en moneda extranjera (US\$67.6 millones), los intereses recibidos del exterior (US\$45.5 millones), el crédito del BCIE recibido en el primer trimestre (US\$20 millones) y los instrumentos del BCN en moneda extranjera (US\$10.5 millones). Esto fue parcialmente contrarrestado por el servicio de deuda externa (US\$321.8

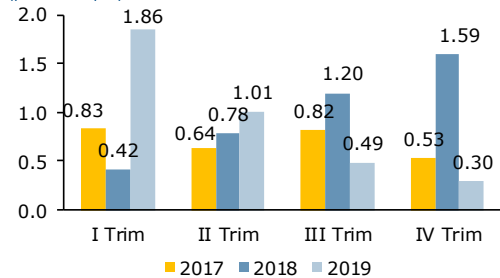
millones), la reducción del encaje en moneda extranjera (US\$154.6 millones) y en menor medida las cuentas netas del Sector Público No Financiero (US\$0.2 millones) y otros factores (US\$2.5 millones).

Gráfico I-5.4
Compras netas de divisas del BCN
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico I-5.5
Brecha cambiaria de venta promedio
(porcentajes)

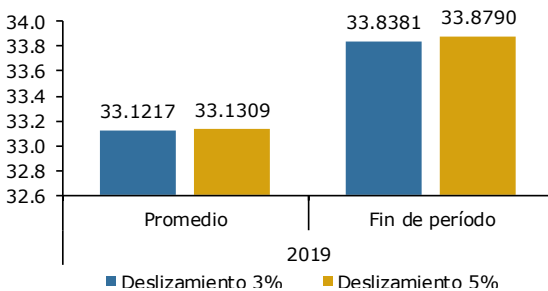


Fuente: BCN.

Al analizar el desempeño del sector monetario en 2019, se observó que éste se presentó en dos momentos. En el primer trimestre de 2019, continuó la reducción de los depósitos, principalmente de los denominados en moneda extranjera, lo que provocó el incremento de la brecha cambiaria de venta. Durante este período, este indicador alcanzó un nivel máximo de 2.55 por ciento, excediendo el 1 por ciento de comisión por la venta de divisas, establecido por el BCN. Como resultado, y en aras de mantener la libre convertibilidad de la moneda frente al dólar, la mayor demanda de divisas fue suplida por el BCN a través de su mesa de cambio. Así, en el primer trimestre, el BCN vendió divisas al sistema financiero por 91.3 millones de dólares, lo cual es equivalente al 4.2 por ciento de las reservas internacionales brutas promedio de dicho período. También el BCN ofertó reportos y ajustó sus tasas de interés.

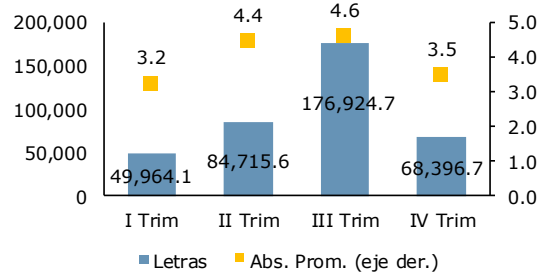
El segundo momento se dio a partir del segundo trimestre cuando las principales variables del sector monetario se estabilizaron. En primer lugar, se observó una reversión en la dinámica de desacumulación de depósitos, lo que disipó las presiones sobre la mesa de cambio del BCN observadas en el primer trimestre. En este sentido, hacia finales del 2019 los depósitos tanto en córdobas como en dólares aumentaron con respecto al cierre de 2018. En segundo lugar, la reforma tributaria aprobada generó un incremento en la recaudación tributaria, la cual fue combinada con una política de contención del gasto público. De esta forma, el proceso de consolidación fiscal derivó en una reducción de la base monetaria. En tercer lugar, la demanda agregada de consumo e inversión se ajustó como resultado de las mayores tasas de interés y de la reducción del financiamiento. En cuarto lugar, desde el punto de vista macroeconómico, el ajuste macroeconómico público y privado se reflejó en un superávit de cuenta corriente de la balanza de pagos que propició la estabilidad en la oferta de divisas de la economía.

Gráfico I-5.6
Tipo de cambio luego del cambio de política
 (córdobas por dólar)



Fuente: BCN.

Gráfico I-5.7
Colocación bruta de Letras a 1 día
 (millones de córdobas y absorción de liquidez en porcentaje)



Fuente: BCN.

Estos cuatro factores no solo disiparon las presiones sobre la mesa de cambio del BCN, observadas desde mayo de 2018, sino que propiciaron un incremento de la demanda de córdobas, relativa a la de dólares. Como resultado, a partir del segundo trimestre, el BCN compró divisas por 162 millones de dólares (en términos netos), lo cual fue consistente con la reducción de la brecha cambiaria de venta. Precisamente, este indicador exhibió una tendencia a la baja a partir del mes de abril, alcanzando su punto mínimo en diciembre de 2019, situándose en 0.21 por ciento. Esta dinámica contribuyó a que la brecha cambiaria promedio del año se situara por debajo del 1 por ciento (0.91%).

En este nuevo contexto macroeconómico, las decisiones de política monetaria y cambiaria se orientaron a preservar la estabilidad financiera para favorecer la reactivación de la economía. Y de este modo, cumplir el objetivo fundamental del BCN, consistente en propiciar la estabilidad de la moneda nacional y garantizar el normal funcionamiento de los sistemas de pago.

Así, en el ámbito cambiario, el BCN modificó su política cambiaria mediante la reducción de la tasa de deslizamiento anual del córdoba respecto al dólar de EE. UU. del 5 por ciento al 3 por ciento. Esta decisión se adoptó porque las principales variables nominales se desaceleraron, así como los salarios nominales, presentándose condiciones favorables para reducir las expectativas inflacionarias de mediano plazo y, en el corto plazo, aminorar tanto el deterioro del poder adquisitivo de la población como el incremento de costos para las empresas; lo que facilitaría la reactivación del consumo y la inversión.

En términos de política monetaria, si bien las condiciones de liquidez del sistema financiero continuaron satisfactorias, la segmentación en el mercado de liquidez propició que algunas instituciones financieras enfrentaran una mayor demanda de córdobas. Así, considerando la baja dinámica del mercado interbancario, el BCN suplió la mayor demanda de moneda nacional a través de diferentes decisiones de política. Primero, a través de la implementación de los reportos monetarios (en la modalidad de subastas y ventanillas) y del Programa

Especial de Reportos Monetarios a partir del mes de agosto. Segundo, a través de la reducción del encaje legal en moneda nacional, pasando la tasa requerida semanal de 15 por ciento a 13 por ciento. Y tercero, por medio de la compra de divisas vía mesa de cambio.

El BCN condujo la política monetaria utilizando los siguientes instrumentos: las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), el encaje legal, los depósitos monetarios y los préstamos y anticipos de liquidez. Respecto a las OMA, el BCN las utilizó para garantizar condiciones de liquidez favorables para el sistema financiero. Las OMA comprendieron las Letras a 1 día, las Letras a plazo entre 7 y 360 días, los Reportos Monetarios y los Títulos de Inversión (TIN).

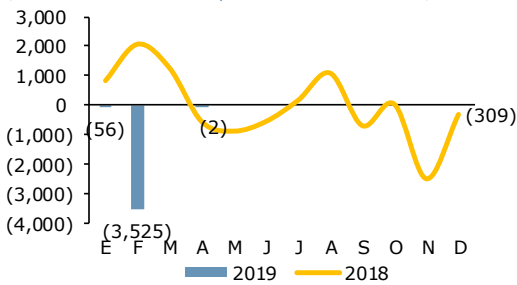
Respecto a las Letras a 1 día, el BCN efectuó colocaciones por 296,285.4 millones de córdobas, a una tasa de rendimiento de 2.106 por ciento. Estas operaciones permitieron absorber liquidez en moneda nacional equivalente a un 3.9 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje en dicha moneda.

Además, el BCN continuó ofreciendo Letras a plazos de entre 7 y 360 días. A través de estos instrumentos, el BCN efectuó colocaciones brutas por 4,373.1 millones de córdobas (C\$58,511.4 millones en 2018). La reducción en el volumen colocado responde a una preferencia por parte del sistema financiero de mantener inversiones de muy corto plazo en instrumentos del BCN. Como resultado de lo anterior, el BCN registró redenciones netas de Letras a estos plazos de 3,581.9 millones de córdobas (redención neta de C\$3.8 millones en 2018).

En cuanto a los Reportos Monetarios, en abril de 2019, el BCN por medio de la Resolución No. CD-BCN-XVIII-1-19, aprobó una reforma a su Programa Monetario 2019. Dicha reforma estableció un Programa Especial de Reportos Monetarios para facilitar liquidez en moneda nacional al sistema financiero, a fin de apoyar el proceso de intermediación financiera.

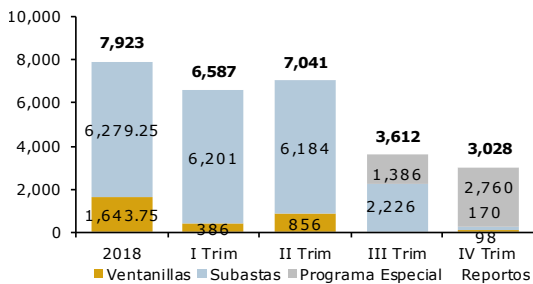
Este programa consistió en ofertar Reportos Monetarios a un plazo de hasta 180 días. Si bien el programa se aprobó en abril de 2019, su implementación inició en agosto. En

Gráfico I-5.8
Colocaciones netas de Letras de 7 a 360 días
(millones de córdobas, plazos de 7 a 360 días)



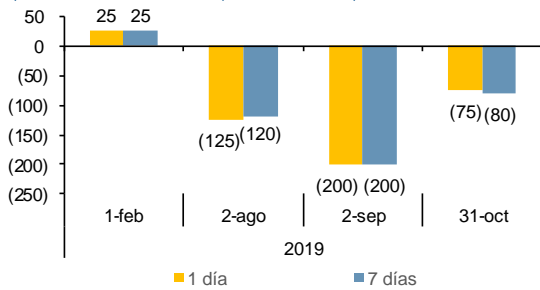
Fuente: BCN.

Gráfico I-5.9
Reportos monetarios
(millones de córdobas)



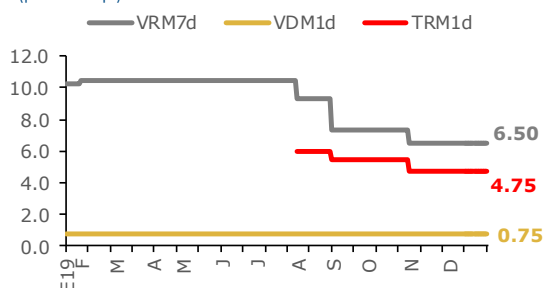
Fuente: BCN.

Gráfico I-5.10
Evolución de la tasa de interés de Reportos
(cambios de la tasa en puntos básicos)



Fuente: BCN.

Gráfico I-5.11
Tasas de Interés del BCN 1/
(porcentaje)



Fuente: BCN.

1/: VRM: Ventanilla de Reportos Monetarios;
VDM: Ventanilla de Depósitos Monetarios;
TRM: Tasa de Referencia de Reportos Monetarios

total se colocaron 2,760.3 millones de córdobas a través de este programa, representando el 91.2 por ciento del saldo total de Reportos Monetarios (C\$3,028 millones). Esta política fue complementada con un proceso de reducción de la tasa de interés de los Reportos Monetarios, con el fin de abaratar los fondos en córdobas para los bancos e inducir a una reducción de las tasas de mercado para incentivar el crédito.

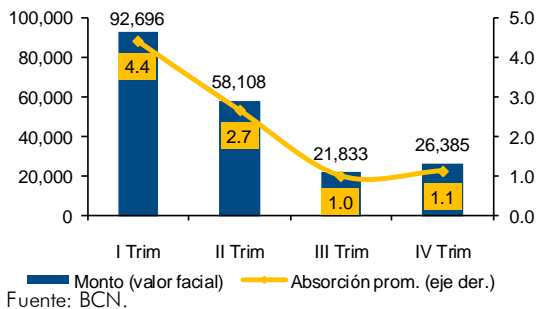
Para ello, en el mes de agosto, el BCN creó e institucionalizó la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM), que es un instrumento de señalización y ancla para las operaciones de Reportos Monetarios a diferentes plazos. El resto de la curva de rendimientos de las operaciones de reportos se anclan a esta tasa a un día. Así, se determinó que las operaciones de ventanillas de reportos y depósitos monetarios en córdobas guardarían consistencia con la TRM. Esta tasa fue reducida en tres ocasiones a partir del mes de agosto, para inducir a una reducción de los costos asociados a los Reportos Monetarios y resto de variables

Así, consistente con las modificaciones de la TRM, el BCN disminuyó la tasa de la ventanilla de reportos en 100 y 95 puntos básicos con respecto a diciembre 2018, en los plazos de 1 y 7 días (9% y 9.3%, respectivamente). En el mes de septiembre, con el fin de abaratar los recursos en córdobas para el sistema financiero e incorporar los ajustes a la baja que se estaban registrando en las tasas de interés de mercado, el BCN disminuyó en 200 puntos básicos la tasa de la ventanilla, ubicándose en 7 y 7.3 por ciento para los plazos de 1 y 7 días, respectivamente. Finalmente, en el último trimestre de 2019, el BCN decidió disminuir en 75 y 80 puntos básicos sus tasas de interés, quedando éstas en 6.25 por ciento para el plazo de 1 día y 6.50 por ciento para el plazo de 7 días.

Por otra parte, el BCN continuó ofreciendo al público los TIN a través de los puestos de bolsa. En 2019 se colocaron 148.5 millones de córdobas en TIN pagaderos en dicha moneda, y el equivalente a 387.9 millones de córdobas, pagaderos en dólares. Los TIN fueron colocados a una tasa promedio de 4.6 y 5.8 por ciento para los pagaderos en córdobas y dólares, respectivamente.

El BCN complementó sus Operaciones de Mercado Abierto por medio de los Depósitos Monetarios en moneda nacional. Así, a lo largo de 2019 el BCN continuó poniendo a disposición del sistema financiero esta ventanilla y, de esta forma, drenar todos aquellos excedentes de liquidez que no fueron captados por medio de las Letras del BCN a un día plazo.

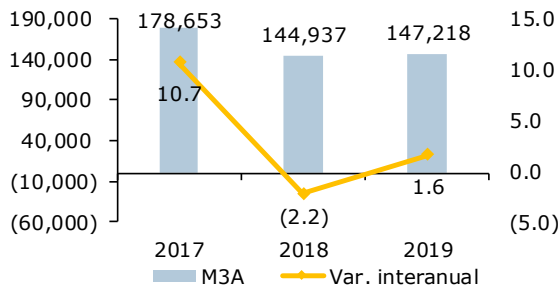
Gráfico I-5.12
Depósitos monetarios en moneda nacional
 (volumen bruto en millones de córdobas y porcentajes)



En este sentido, el BCN recibió depósitos monetarios por 199,022 millones de córdobas, a una tasa promedio de 0.75 por ciento. Los montos transados diariamente en 2019 fueron consistentes con una absorción de liquidez de 2.5 por ciento de los depósitos en moneda nacional.

Adicionalmente, el BCN mantuvo abierta la ventanilla de Depósitos Monetarios en dólares, con el objetivo de propiciar la estabilidad de las reservas internacionales. El BCN recibió en términos brutos 19,126 millones de dólares en depósitos monetarios en moneda extranjera, a una tasa promedio de 1.72 por ciento, absorbiéndose a través de la intervención diaria recursos en dólares equivalentes a 2.9 por ciento. Desde la perspectiva de la estabilidad de las RIB, por medio de este instrumento se absorbieron recursos por el equivalente al 3.5 por ciento de las RIB.

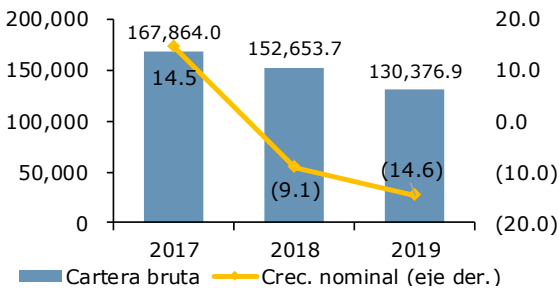
Gráfico I-5.13
Agregados monetarios
 (millones de córdobas y porcentajes)



En cuanto al encaje en moneda nacional, en agosto, el Consejo Directivo del BCN mediante resolución CD-BCN-XXXIII-2-19 aprobó la disminución de la tasa de encaje en moneda nacional requerida en 2 puntos porcentuales. El objetivo de esta medida fue, en primer lugar, aumentar la disponibilidad de recursos en córdobas de los bancos para propiciar la entrega de créditos. En segundo lugar, promover un mayor uso del córdoba al establecer una tasa de encaje diferenciada con respecto a las obligaciones sujetas a encaje en dólares, la cual permaneció en 15 por ciento para la medición semanal.

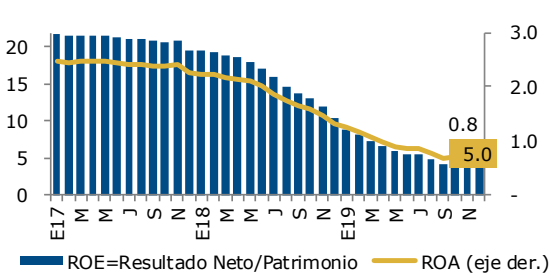
Al cierre de 2019 la tasa de encaje efectiva en moneda nacional se ubicó en 21.3 por ciento, 8.3 puntos porcentuales por encima de la tasa requerida (13%). Por su parte, la tasa de encaje efectiva en dólares se situó en 17.7 por ciento, 2.7 puntos porcentuales por encima de la tasa requerida (15%).

Gráfico I-5.14
Cartera bruta de crédito
(millones de córdobas y porcentajes)



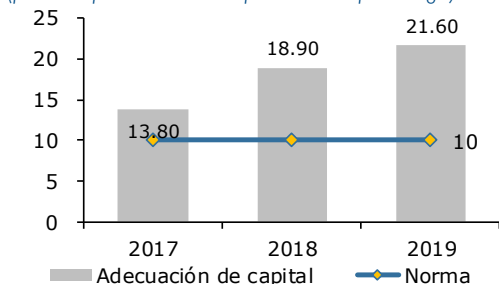
Fuente: BCN.

Gráfico I-5.15
Indicadores de rentabilidad - ROA y ROE
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-5.16
Adecuación de capital del SFN
(porcentaje de los activos ponderados por riesgo)



Fuente: BCN.

Con relación al desempeño de los principales indicadores financieros, en 2019 tanto el entorno macroeconómico como los cambios en la política monetaria y cambiaria del BCN incidieron sobre el sistema financiero, propiciando la estabilización de algunos indicadores, y la recuperación de otros.

Particularmente, los agregados monetarios registraron un aumento respecto a 2018, en línea con la estabilización y posterior recuperación de los depósitos. Así, el agregado monetario M1 aumentó 21.3 por ciento, explicado tanto por un mayor numerario (21.7%), como por los depósitos a la vista (aumento de 20.9%). Por su parte, el agregado monetario más amplio, M3, registró un aumento de 3.8 por ciento con respecto a 2018. Este resultado estuvo determinado por el aumento en los depósitos de ahorro en moneda nacional (8.6%).

Si bien la principal fuente de fondeo se estabilizó, la banca registró recuperaciones netas de crédito. Concretamente, la cartera bruta se redujo 14.6 por ciento en términos interanuales (9.1% en 2018), alcanzando un saldo de 130,376.9 millones de córdobas. Este saldo representó el 31.4 por ciento del PIB (37% en 2018), lo que implicó una continuación del proceso de desapalancamiento de la economía nicaragüense que se inició en 2018.

Asimismo, la situación del empleo, y de la actividad económica en general, incidió en los indicadores de calidad de cartera de crédito. Precisamente, el indicador de cartera en riesgo a cartera bruta se ubicó en 12.6 por ciento (8.5% en 2018), mientras que el de cartera vencida a cartera bruta se situó en 3.9 por ciento (2.6% en 2018). Esta situación se reflejó además en los indicadores de rentabilidad del sistema financiero. En esta línea, el incremento en las provisiones por incobrabilidad de créditos y los menores ingresos financieros propiciaron que el ROE se colocara en 4.6 por ciento (9.8% en 2018) y el ROA en 0.8 por ciento (1.4% en 2018).

Finalmente, la disminución de los Activos Ponderados por Riesgo (debido principalmente a la reducción de la cartera de crédito) resultó en un nivel de adecuación de capital de 21.6 por ciento (18.9% en 2018), superando el 10 por ciento requerido por la Norma de Adecuación de Capital.

1.6. SECTOR EXTERNO

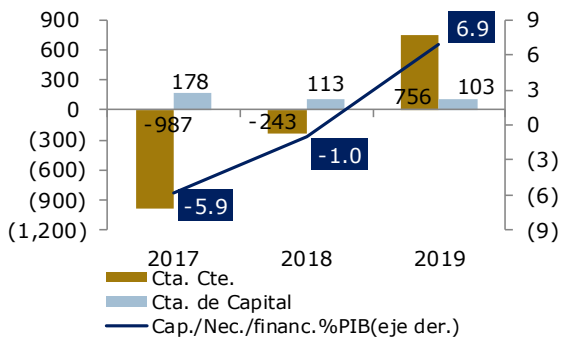
Balanza de pagos⁸

La economía nacional registró en 2019 un superávit de cuenta corriente de la balanza de pagos de 6 por ciento del PIB, como resultado principalmente de la reducción del déficit de bienes (34.2%), producto de menores importaciones fob (7%) y aumento de las exportaciones fob (3.4%). Asimismo, se registró un superávit en la cuenta de servicios (29.1%) derivado del aumento en las exportaciones de servicios (1.5%); menor déficit en el ingreso primario (-28.5%) y mayor superávit en los ingresos secundarios (9.1%), como resultado de un dinamismo positivo de las remesas (12.1%). En la cuenta de capital se registró ingresos netos de recursos del resto del mundo de 103.1 millones de dólares, y la cuenta financiera cerró con un saldo positivo de 509.6 millones de dólares, equivalente a 4.1 por ciento del PIB.

Gráfico I-6.1

Balanza de pagos

(millones de dólares, porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

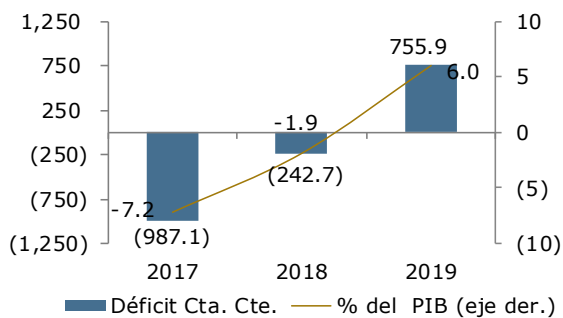
Balace de cuenta corriente

Nicaragua cerró el año 2019 con un superávit en cuenta corriente de 755.9 millones de dólares (déficit de US\$242.7 millones en 2018), equivalente a 6 por ciento del PIB (-1.9% en 2018). El resultado de la cuenta corriente fue determinado por varios factores, entre los cuales se destacan: i) la reducción de la absorción de la economía que indujo a una menor demanda de productos importados; ii) el buen desempeño de las exportaciones de mercancías, derivado principalmente del dinamismo de los volúmenes exportados; iii) menores precios del petróleo y derivados; iv) el dinamismo de los flujos de remesas familiares; y iv) mejora en los términos de intercambios.

Gráfico I-6.2

Cuenta corriente

(millones de dólares, porcentaje del PIB)

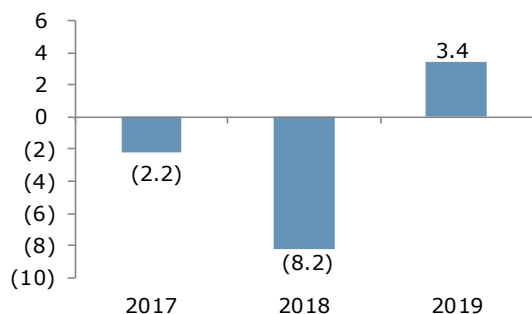


Fuente: BCN.

Lo anterior, fue contrarrestado por elementos que impactaron de forma negativa a la cuenta corriente, como la persistencia de menores precios internacionales de los productos exportables en el primer semestre del año y menores ingresos por la actividad turística.

⁸ Cifras con base en la metodología del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, sexta edición (MBP6).

Gráfico I-6.3
Índice de términos de intercambio
 (variación porcentual)

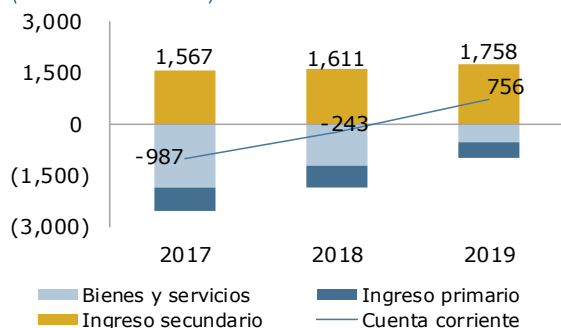


Fuente: MEM, DGA y BCN.

El superávit de cuenta corriente fue respaldado por una mejora en los términos de intercambio (3.4%) respecto a 2018 (-8.2%), debido a los menores precios promedios de las importaciones que más que compensaron la caída en los precios de las exportaciones. Así, los precios promedios contratados de los productos de exportación finalizaron con una baja de 2.5 por ciento (-4.7% en 2018) y los precios promedio de las importaciones disminuyeron 5.7 por ciento, inducidos por un menor precio de petróleo y sus derivados (3.8% en 2018), lo que incidió positivamente sobre el ingreso disponible de los hogares.

Entre los componentes más importantes que determinaron el resultado de la cuenta corriente, está el balance de bienes y servicios, que se redujo por cuarto año consecutivo. Este rubro finalizó el año con un déficit de 535.6 millones de dólares, el cual disminuyó en 55.4 por ciento con respecto a 2018. Estos resultados reflejaron principalmente la menor demanda por importaciones.

Gráfico I-6.4
Cuenta corriente
 (millones de dólares)



Fuente: BCN.

El balance de bienes cerró el año en 1,054.9 millones de dólares, equivalente a una reducción de 34.2 por ciento. El menor déficit fue resultado de un desempeño positivo en las exportaciones de mercancías generales⁹ (0.5%) y una reducción de las importaciones de mercancías generales (-7%). Las exportaciones e importaciones de bienes alcanzaron un total de 4,342 y 5,396.9 millones de dólares, respectivamente.

En lo concerniente a la balanza de servicios, ésta registró un mayor superávit respecto a 2018, al totalizar 519.3 millones de dólares (U\$402.3 millones en 2018). Lo anterior derivó de un aumento en las exportaciones de servicios, las cuales ascendieron a 1,362.6 millones de dólares, mostrando un incremento de 1.5 por ciento en comparación a los ingresos de 2018. El aumento en el superávit de servicios fue el resultado de un incremento en el balance neto de los servicios por manufactura (9.9%), viajes (2.6%) y servicios de telecomunicaciones (1.3%).

El turismo receptivo registró un menor ingreso que en 2018. En 2019, se observaron ingresos por turismo de 515.3 millones de dólares, menores en 5.3 por ciento con

⁹ Incluyen exportaciones de bienes del régimen de zona franca.

Gráfico I-6.5

Turismo: Viajeros e ingresos por viaje

(millones de dólares y miles de personas)

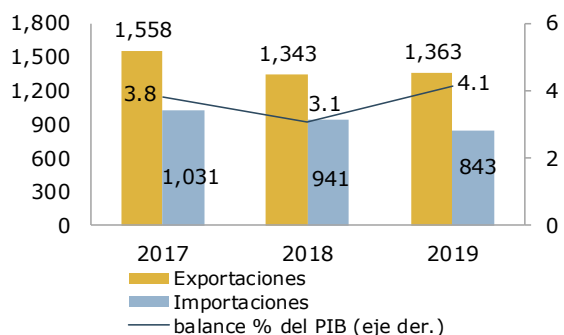


Fuente: INTUR, DGME y BCN.

Gráfico I-6.6

Balance de servicio

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

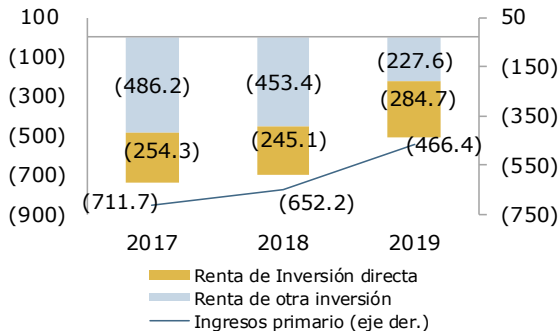
respecto a 2018 (US\$544.4 millones), pese a una mayor afluencia de turistas¹⁰ (incrementó en 3%). La mayor afluencia de turistas se registró durante los últimos trimestres, particularmente en el tercer trimestre se observó un incremento de 38.4 por ciento, en contraste con el primer trimestre que fue menor en 36.5 por ciento. En lo que respecta a los indicadores de turismo, tanto la estadía promedio, como el gasto promedio disminuyeron en 13 y 2.8 por ciento, respectivamente. En tanto, los gastos de turistas nicaragüenses en el exterior registraron una reducción interanual en 2019, lo que permitió un aumento neto en la cuenta de viajes.

Por el lado de las importaciones de servicios, los pagos por servicios ascendieron a 843.3 millones de dólares, menores en 10.3 por ciento con respecto a 2018. Entre los egresos sobresalió el pago de transporte y fletes, el cual fue 394.1 millones de dólares, equivalente a una disminución de 6.3 por ciento anual, asociado a la baja de las importaciones de mercancías. Asimismo, sobresalieron los egresos relacionados al gasto de nicaragüenses en el exterior de 181.3 millones de dólares, que representaron una disminución de 17.1 por ciento respecto a 2018, y los egresos por otros servicios empresariales que ascendieron a 105.7 millones (-22.5% respecto al 2018).

En tanto, el ingreso primario (renta) registró un déficit de 466.4 millones de dólares, menor en 28.5 por ciento con respecto al déficit de 2018. El resultado derivó del aumento en los ingresos recibidos en concepto de renta (3.9%) versus los pagos realizados (-24.6%) respecto a 2018. Los ingresos por renta ascendieron a 93.3 millones de dólares (US\$89.8 millones en 2018), determinados por el ingreso de otras inversiones (US\$40.9 millones) e ingreso por activos de reserva (US\$41.1 millones) en concepto de intereses. Los egresos totalizaron 559.7 millones de dólares, menores en 24.6 por ciento respecto al 2018 (US\$742 millones), explicados por las retribuciones a la inversión extranjera directa (US\$227.6 millones) y el pago de intereses de otras inversiones (US\$325.6 millones).

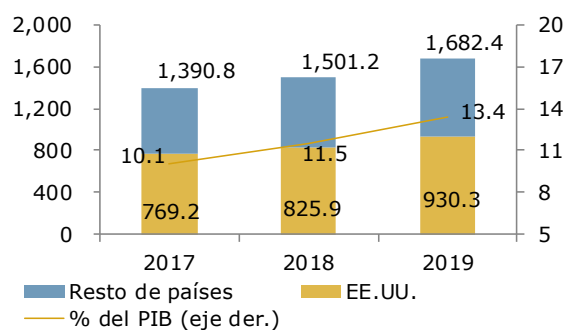
¹⁰ Se incluye los excursionistas.

Gráfico I-6.7
Balance de ingreso primario
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico I-6.8
Remesas por origen
(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: Bancos comerciales, Empresas remesadoras y BCN.

En lo que respecta al balance de los ingresos secundarios (transferencias corrientes), estos finalizaron con un superávit de 1,757.9 millones de dólares, superior en 9.1 por ciento respecto a 2018. El resultado anterior, fue derivado del dinamismo de las remesas familiares. Cabe destacar que el desempeño de las remesas fue acorde con el comportamiento de los flujos que recibieron el resto de los países de Centroamérica. Los flujos recibidos por los nicaragüenses alcanzaron en 2019 un total de 1,682.4 millones de dólares, para un crecimiento de 12.1 por ciento anual. Las transferencias de remesas como porcentaje del PIB representaron 13.4 por ciento (11.5 % del PIB en 2018).

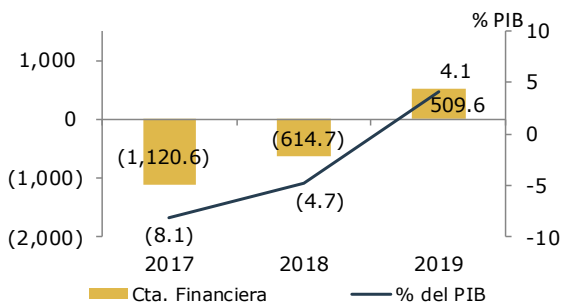
Entre los factores determinantes que impulsaron el dinamismo de los flujos de remesas se encuentra principalmente el aumento de las tasas del empleo hispano en Estados Unidos, primer país emisor de remesas para Nicaragua. Los flujos procedentes de Estados Unidos representaron el 55.3 por ciento del total, cerrando el año con 930.3 millones de dólares. Las remesas provenientes de España fueron de 217.4 millones de dólares, representado el 12.9 por ciento del total de los flujos. De igual manera, los flujos enviados desde Panamá y Costa Rica representaron en conjunto el 23.4 por ciento del total, equivalente a 393.4 millones de dólares.

Balance de cuenta de capital y financiera

Además de alcanzar un superávit en el balance de la cuenta corriente, tanto las condiciones como el financiamiento cambiaron. Así, en 2019, el balance de la cuenta corriente fue financiado principalmente a través de adquisición de activos netos y por los flujos de inversión extranjera, que a pesar que disminuyeron, continuaron siendo una importante fuente de financiamiento.

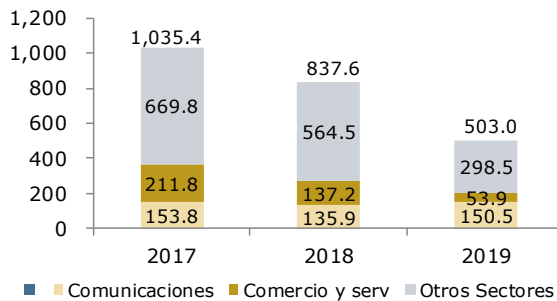
La cuenta de capital presentó un superávit de 103.1 millones de dólares en 2019 (US\$112.6 millones en 2018), incluyendo otras transferencias de capital al Gobierno General por 75 millones de dólares (US\$82.1 millones en 2018) y a las sociedades financieras por 28.1 millones (US\$30.5 millones en 2018). Cabe señalar que el país recibió 3.3 millones de dólares en concepto de condonación de deuda (US\$3.5 millones en 2018).

Gráfico I-6.9
Balaza de pagos
(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Gráfico I-6.10
Inversión extranjera directa por sector
(flujos en millones de dólares)



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

Finalmente, la cuenta financiera registró una posición acreedora neta con el resto del mundo por 509.6 millones de dólares (4.1% del PIB), contrario a la posición deudora neta observada en 2018 (-4.7% del PIB 2018). El resultado se explicó por la acumulación de las reservas del Banco Central por 119.1 millones de dólares (-512.8 millones en 2018); como también por el aumento en la adquisición neta de los activos de cartera, al pasar de -64.2 millones en 2018 a 327.9 millones en 2019, como resultado de una adquisición de títulos de deuda a largo plazo por parte del sistema financiero en el exterior. Por el lado de la inversión directa neta, esta registró un saldo negativo de 443.9 millones de dólares (-US\$762.5 millones en 2018) derivado de flujos de inversión extranjera directa en el país por un total de 503 millones de dólares y una inversión directa de nicaragüenses en el exterior de 59.1 millones de dólares (US\$75.1 millones en 2018).

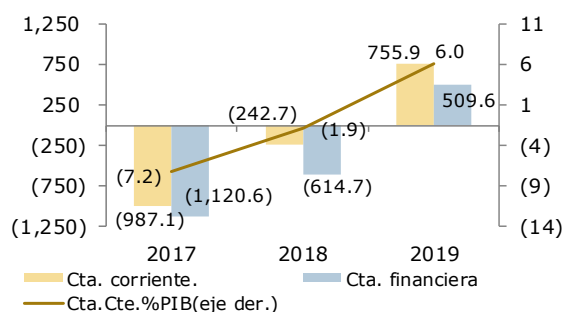
En lo que respecta a la inversión extranjera directa (IED), ésta totalizó 503 millones de dólares (4% del PIB), menor en 39.9 por ciento respecto a la IED de 2018 (US\$837.6 millones). Los principales proyectos financiados con IED se concentraron en los sectores de telecomunicaciones, minas, comercio y servicios, y financiero, que en conjunto representaron 76.9 por ciento del total de la IED. En el caso de otras inversiones, el saldo fue positivo en 492.4 millones de dólares.

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

Concepto	2017 ^{p/}	2018 ^{p/}	2019 ^{p/}
Cuenta Corriente	(987.1)	(242.7)	755.9
(como porcentaje del PIB)	-7.2%	-1.9%	6.0%
Bienes y servicios	(1,842.5)	(1,201.8)	(535.6)
Bienes	(2,369.6)	(1,604.1)	(1,054.9)
Exportaciones FOB	4,179.5	4,197.4	4,342.0
Mercancías generales según la BP	3,852.2	3,827.1	3,844.2
Exportaciones de Mercanca	2,258.0	2,175.4	2,199.0
Exportaciones de Zona Franca ^{2/}	1,570.4	1,628.6	1,625.6
Bienes adquiridos en puertos	23.8	23.1	19.6
Oro no monetario	327.3	370.3	497.8
Importaciones FOB	(6,549.1)	(5,801.5)	(5,396.9)
Mercancías generales según la BP	(6,549.1)	(5,801.5)	(5,396.9)
Importaciones de Mercanca	(5,597.8)	(4,829.4)	(4,352.4)
Importaciones de Zona Franca ^{2/}	(951.3)	(972.1)	(1,044.5)
Servicios (balance)	527.1	402.3	519.3
Ingreso Primario (Renta)	(711.7)	(652.2)	(466.4)
Ingreso Secundario (Transferencias Corrientes)	1,567.1	1,611.3	1,757.9
Cuenta Capital	177.7	112.6	103.1
Préstamo neto (+) / endeudamiento neto (-)	(809.4)	(130.1)	859.0
Cuenta Financiera	(1,120.6)	(614.7)	509.6
Inversión directa	(970.9)	(762.5)	(443.9)
Inversión de cartera	(1.8)	(60.3)	342.0
Otra inversión	(447.9)	720.9	492.4
Activos de reserva	300.0	(512.8)	119.1
Errores y omisiones	(311.2)	(484.6)	(349.4)

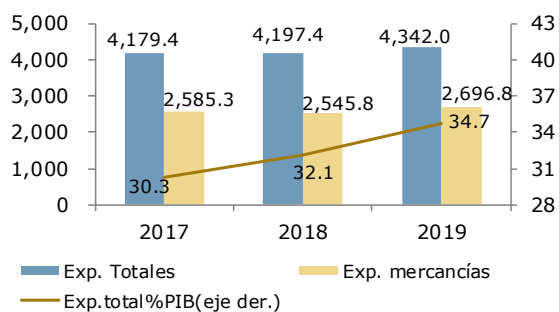
1/ : Según la Sexta edición del manual de Balanza de Pagos.
2/ : Exportaciones de mercancías bajo el Régimen de Zona Franca, excluyendo el servicio de transformación que se registra en servicios.
p/ : Cifras preliminares.
Nota : Según la sexta edición del manual de Balanza de Pagos, el signo para la presentación de los activos y pasivos con el exterior será aumento con signo (+) y disminución con signo (-).
Fuente : BCN.

Gráfico I-6.11
Balanza de pagos
(millones de dólares, porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Gráfico I-6.12
Exportaciones de bienes FOB
(millones de dólares, porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Comercio de mercancías

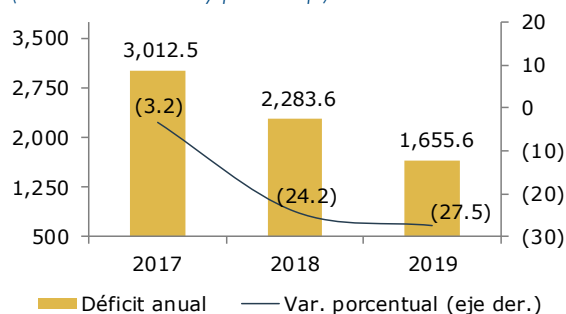
A pesar de la desaceleración del comercio mundial, el sector exportador mostró un buen desempeño, impulsado por el aumento en el volumen de exportación. Aunque fue afectado negativamente por la baja de precios internacionales se logró alcanzar mayores ingresos respecto al 2018, lo que influyó positivamente en el balance comercial de mercancías. De igual manera, las importaciones incidieron en la mejora del balance ya que disminuyeron, aunque en menor proporción con respecto al 2018, como resultado de una reducción en la absorción interna de la economía.

El déficit comercial de mercancías disminuyó 27.5 por ciento interanual finalizando el año en 1,655.6 millones de dólares (US\$2,283.6 millones en 2018). Lo anterior fue el resultado de la menor demanda de bienes importados no petroleros, principalmente de bienes de capital y bienes intermedios, así como del dinamismo observado en los volúmenes exportados. El menor déficit comercial fue uno de los principales elementos que contribuyó al superávit de cuenta corriente.

Exportaciones

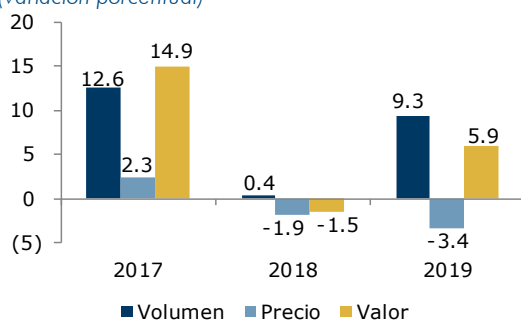
Las exportaciones FOB ascendieron a 2,696.8 millones de dólares para un crecimiento de 5.9 por ciento interanual (U\$2,545.8 millones en 2018). El dinamismo se explicó por el buen desempeño del volumen de exportaciones, especialmente en el tercer y cuarto trimestre del año, que compensó la baja de los precios de exportación en los mercados internacionales.

Gráfico I-6.13
Déficit comercial de mercancías
 (millones de dólares y porcentaje)



Fuente: MEM, DGA y BCN.

Gráfico I-6.14
Efecto precio-cantidad de las exportaciones
 (variación porcentual)

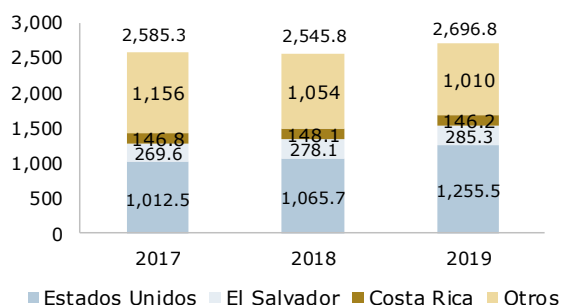


Fuente: DGA y BCN.

En el primer trimestre, el valor de las exportaciones disminuyó en 6.1 por ciento, debido a los menores precios. El volumen de exportación aumentó en 0.5 por ciento, mientras que los precios incidieron en forma negativa (-6.6%), especialmente por los menores precios del café y azúcar. En cambio, en el último trimestre el valor exportado aumentó 23.6 por ciento, como resultado, tanto de un mayor volumen (15.8%) como por mayores precios (7.8%). Este incremento representó la tasa de crecimiento trimestral más alta desde el primer trimestre de 2017. En términos anuales, las exportaciones se incrementaron 5.9 por ciento, principalmente como resultado de un aumento de volumen (9.3%), ya que los precios disminuyeron (-3.4%).

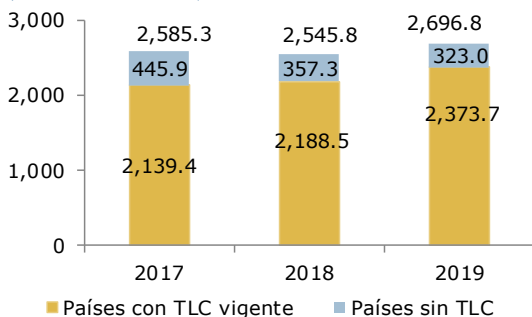
A nivel sectorial destacaron: i) los productos de minería que lideraron el dinamismo del sector exportador, con ingresos que ascendieron a 509.2 millones de dólares, superiores en 32.9 por ciento interanual. Las exportaciones mineras fueron impulsadas por el buen dinamismo de las ventas de oro, que incrementaron en 127.5 millones (34.4%), como resultado de mejores precios y mayor volumen exportado. ii) las exportaciones de los productos de manufactura, superiores en 38.7 millones con respecto a 2018; iii) los productos alimenticios que aumentaron en 40.9 millones, por mayores ventas de carne bovina y azúcar, así como la mejora en el precio de los productos lácteos. En cambio, las exportaciones de productos no alimenticios fueron de 259.7 millones, registrando un menor valor equivalente a 2.2 millones, como resultado de menores exportaciones de productos de cuero, fabricación de calzado, productos de porcelana, entre otros.

Gráfico I-6.15
Exportaciones por principales destinos
(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.16
Exportaciones hacia países con TLC
(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

Los productos pesqueros registraron ingresos por 151.9 millones, con un crecimiento interanual de 6.3 por ciento, como resultado de mayores ventas de langostas, y pescados frescos, contrario a la baja en las exportaciones de camarón. Finalmente, los productos agropecuarios totalizaron ingresos por 761.5 millones de dólares, menores en 2.9 por ciento con respecto a 2018. Este comportamiento fue explicado por menores ventas de maní, frijol y ganado en pie, principalmente.

En cuanto a los principales mercados de destino, los cinco primeros mercados captaron el 70 por ciento del valor exportado: Estados Unidos (46.6%), El Salvador (10.6%), Costa Rica (5.4%), Guatemala (4.4%) y Taiwán (3%). En cuanto a la política comercial, ésta continuó enfocada en la consolidación de los mercados existentes y en la apertura de nuevos destinos para los productos nicaragüenses. Cabe señalar que el 88 por ciento de los ingresos por exportación¹¹ que recibió el país fueron generados por las exportaciones hacia los países con los cuales Nicaragua tiene Tratados de Libre Comercio (TLC)¹², que totalizaron 2,373.7 millones de dólares en el año. El valor de las exportaciones incrementó 8.5 por ciento (US\$185.3 millones), impulsado por mayores exportaciones hacia Estados Unidos (189.8 millones), Taiwán (14.2 millones) y Chile (0.6 millones). Por otra parte, se observó una disminución en las exportaciones hacia México (-US\$24.2 millones), Unión Europea (-US\$3.8 millones) y Panamá (-US\$2.3 millones).

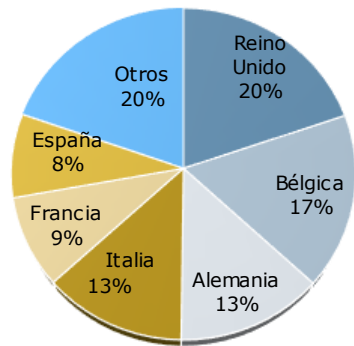
Política comercial

Durante 2019, la política comercial continuó dando prioridad a las negociaciones y aplicación de nuevos tratados comerciales, así como al seguimiento y la administración de los tratados vigentes, contribuyendo así al fortalecimiento del comercio y la cooperación. En este sentido, en abril de 2019, el país fortaleció las relaciones comerciales, de cooperación económica y el intercambio científico-técnico con Rusia a través de la firma del acta de la quinta reunión de la Comisión Mixta

¹¹ No incluye las exportaciones del régimen de zona franca.

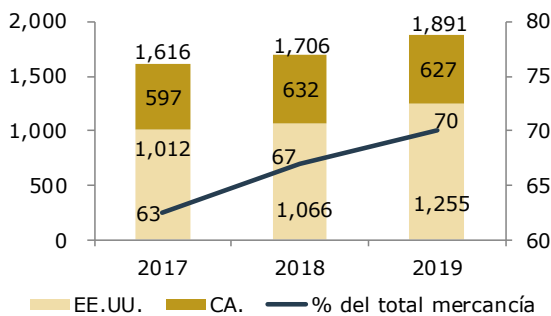
¹² CAFTA-DR, México, Panamá, Chile, Centroamérica, Unión Europea, República Dominicana y Taiwán.

Gráfico I-6.17
Exportaciones hacia Unión Europea
(porcentaje del total)



Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.18
Exportaciones hacia países del CAFTA
(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

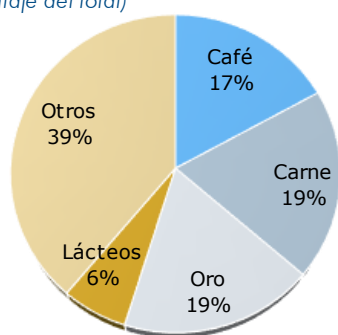
Intergubernamental, en la cual se suscribieron varios acuerdos. Entre los acuerdos se encuentran la cooperación en transporte, energía, infraestructura, entre otros.

El 18 de julio de 2019, Nicaragua firmó el acuerdo de Asociación entre Centroamérica y Gran Bretaña, garantizando la entrada al principal mercado de destino en Europa. De esta manera, Nicaragua mantiene los vínculos comerciales y las condiciones preferenciales contempladas en el Acuerdo de Asociación entre Centroamérica y la Unión Europea (UE). El acuerdo contempla el mecanismo para aplicar las relaciones comerciales preferenciales entre las partes, luego que se concrete la salida del Reino Unido de la UE.

El primero de octubre de 2019 entró en vigencia para Nicaragua el acuerdo entre Centroamérica y Corea del Sur. El acuerdo fue firmado el 21 de febrero de 2018 y ratificado por la Asamblea Nacional el 12 de septiembre de 2018, cumpliendo así con el proceso de ratificación. Con la vigencia del acuerdo, Corea del Sur eliminará los gravámenes del 95 por ciento de los bienes y abrirá el mercado de servicios e inversiones para el país. El acuerdo permitirá exportar a Corea del Sur productos como: carnes, frutas, café y mariscos, y, por otra parte, los países de la región centroamericana tendrán acceso a diversas tecnologías, así como a vehículos, acero, aluminio y llantas, entre otros.

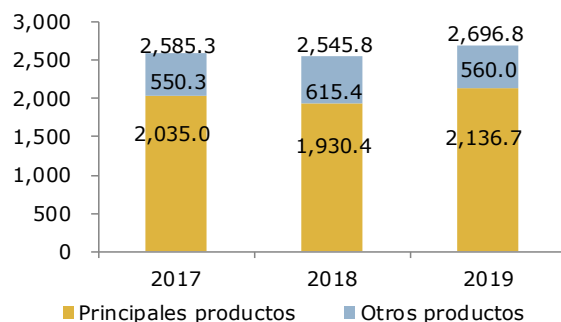
Para concluir, con relación al aprovechamiento de los tratados comerciales vigentes, se ha dado continuidad al proceso de desgravación arancelaria según lo establecido en los acuerdos vigentes.

Gráfico I-6.19
Exportaciones por principales productos
(porcentaje del total)



Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.20
Exportaciones fob de mercancías
(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

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

Productos principales		2017	2018	2019 p/	Variaciones	
					18/17	19/18
Productos principales		2,035.0	1,930.4	2,136.7	(5.1)	10.7
Café	Valor	510.0	417.7	458.1	(18.1)	9.7
	Volumen (miles qq.s.)	3,270.6	3,006.4	3,753.1	(8.1)	24.8
	Precio Promedio	155.9	138.9	122.1	(10.9)	(12.2)
Maní	Valor	113.1	112.1	96.8	(0.8)	(13.7)
	Volumen (miles qq.s.)	1,986.6	2,105.7	1,785.4	6.0	(15.2)
	Precio Promedio	56.9	53.3	54.2	(6.5)	1.8
Ganado en pie	Valor	20.8	9.6	5.3	(54.0)	(45.0)
	Volumen (miles kgs.)	9,193.4	4,558.9	2,529.7	(50.4)	(44.5)
	Precio Promedio	2.3	2.1	2.1	(7.2)	(0.9)
Frijol	Valor	74.0	80.4	76.0	8.7	(5.5)
	Volumen (miles kgs.)	72,840.9	77,662.3	74,476.1	6.6	(4.1)
	Precio Promedio	1.0	1.0	1.0	1.9	(1.5)
Banano	Valor	10.8	9.6	8.7	(10.8)	(9.5)
	Volumen (miles cajas)	2,021.1	2,188.9	2,178.9	8.3	(0.5)
	Precio Promedio	5.3	4.4	4.0	(17.7)	(9.1)
Ajonjolí	Valor	4.7	6.8	7.7	45.9	13.1
	Volumen (miles qq.s.)	68.4	93.8	111.7	37.3	19.0
	Precio Promedio	68.2	72.5	68.9	6.3	(5.0)
Tabaco en rama	Valor	5.9	8.6	7.4	45.8	(13.6)
	Volumen (miles kgs.)	498.4	736.1	773.6	47.7	5.1
	Precio Promedio	11.8	11.7	9.6	(1.3)	(17.7)
Langosta	Valor	46.8	41.6	67.2	(11.0)	61.3
	Volumen (miles lbs)	3,511.5	2,959.5	4,883.4	(15.7)	65.0
	Precio Promedio	13.3	14.1	13.8	5.6	(2.2)
Camarón	Valor	46.8	47.9	38.9	2.3	(18.9)
	Volumen (miles lbs)	16,464.6	17,868.3	15,879.3	8.5	(11.1)
	Precio Promedio	2.8	2.7	2.4	(5.7)	(8.7)
Oro	Valor	327.3	370.3	497.8	13.1	34.4
	Volumen (miles O.troy)	260.6	291.8	368.4	12.0	26.3
	Precio Promedio	1,256.0	1,269.0	1,351.3	1.0	6.5
Plata	Valor	9.1	10.1	9.4	12.0	(7.7)
	Volumen (miles O.troy)	528.5	674.5	571.0	27.6	(15.3)
	Precio Promedio	17.1	15.0	16.4	(12.3)	9.0
Carne	Valor	507.8	481.0	522.4	(5.3)	8.6
	Volumen (miles lbs)	257,588.5	246,887.3	258,651.5	(4.2)	4.8
	Precio Promedio	2.0	1.9	2.0	(1.2)	3.7
Azúcar	Valor	174.4	167.1	171.8	(4.2)	2.8
	Volumen (miles qq.s.)	8,559.3	9,295.3	11,675.6	8.6	25.6
	Precio Promedio	20.4	18.0	14.7	(11.8)	(18.1)
Lácteos	Valor	183.6	167.4	169.3	(8.8)	1.1
	Volumen (miles kgs.)	85,344.1	62,778.7	61,288.3	(26.4)	(2.4)
	Precio Promedio	2.2	2.7	2.8	23.9	3.6
Otros productos		550.3	615.4	560.0	11.8	(9.0)
Productos agropecuarios		123.5	139.4	101.5	12.9	(27.2)
Productos pesqueros		56.4	53.3	45.9	(5.5)	(13.9)
Productos minería		2.0	2.7	2.0	33.8	(26.4)
Productos manufacturados		368.4	419.9	410.6	14.0	(2.2)
TOTAL GENERAL		2,585.3	2,545.8	2,696.8	(1.5)	5.9

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

Importaciones

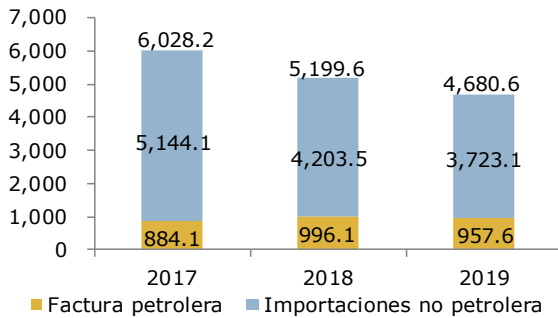
Las importaciones en términos CIF ascendieron a 4,680.6 millones de dólares, registrando una disminución de 10 por ciento con respecto a 2018. En términos FOB, las importaciones totalizaron 4,352.4 millones de dólares, 9.9 por ciento menores que las observadas en 2018. Esta reducción fue determinada por una menor demanda de la economía en bienes importados, principalmente en bienes de capital e importaciones para la industria.

En lo referente a las importaciones no petroleras, estas finalizaron en 3,723.1 millones, representado una disminución interanual de 11.4 por ciento. Las importaciones de bienes de capital disminuyeron en 25 por ciento, al situarse en 669.8 millones de dólares, observándose una disminución en general, especialmente en las adquisiciones para la agricultura (-58.7%, equivalente a US\$35.1 millones), seguido por la reducción en la demanda de equipo de transporte (-32%, US\$97.8 millones) y, por último, en las inversiones de la industria (-17.1%, US\$90 millones).

Asimismo, las importaciones de bienes intermedios alcanzaron 1,260.1 millones de dólares, con una disminución en valor de 11.7 por ciento con respecto a 2018 (US\$166.5 millones), incididos por la menor demanda de materiales de construcción (-17.6%, equivalente a US\$53 millones), materias primas para agricultura (-13.1%, US\$41.8 millones) y materia prima e insumos para la industria (-8.9%, US\$71.7 millones).

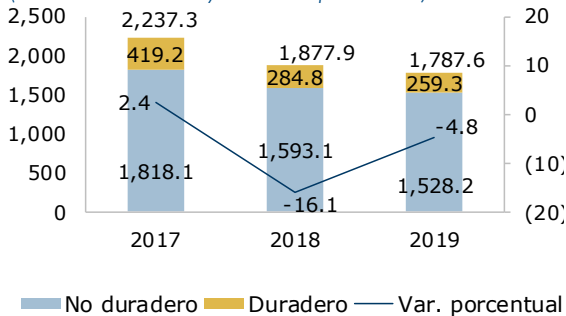
De igual manera, las importaciones de bienes de consumo disminuyeron, como resultado de la reducción del consumo doméstico. Las importaciones de los bienes de consumo totalizaron 1,787.6 millones de dólares, registrando una disminución del 4.8 por ciento, equivalente a 90.3 millones de dólares. En términos relativos, se observó una menor introducción de productos alimenticios (-6.1%, equivalente a US\$38 millones); artículos electrodomésticos (-14.2%, US\$15.8 millones); y medicinas y productos farmacéuticos (-5.3%, US\$19.2 millones).

Gráfico 1.6.21
Importaciones cif de mercancías
(millones de dólares y variación porcentual)



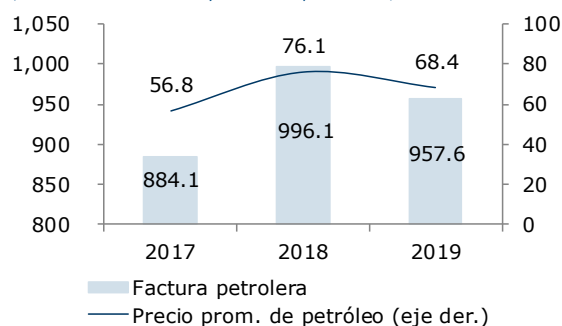
Fuente: MEM, DGA y BCN.

Gráfico 1-6.22
Importaciones de bienes de consumo
(millones de dólares y variación porcentual)



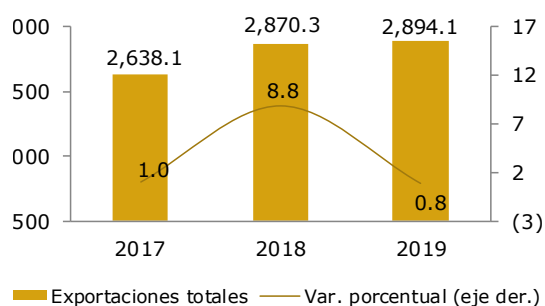
Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.23
Factura petrolera y precio de petróleo
(millones de dólares y dólares por barril)



Fuente: MEM, DGA y BCN.

Gráfico I-6.24
Exportaciones de zona franca
(millones de dólares y variación porcentual)



Fuente: DGA y BCN.

Finalmente, la factura petrolera ascendió a 957.6 millones de dólares, registrando una disminución de 38.6 millones de dólares (-3.9%). Estos resultados se produjeron principalmente por menores precios contratados de petróleo (-10.1% anual) y de combustibles (-15.2% anual)¹³. A pesar de menores precios, la economía demandó 0.9 millones de barriles de petróleo y combustibles adicionales al año anterior, lo cual representó un aumento de 9 por ciento interanual.

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

Concepto	2016	2017	2018	2019 p/	Variaciones 18/17	19/18
Total General fob	5,361.8	5,597.8	4,829.4	4,352.4	(13.7)	(9.9)
Total General cif	5,794.3	6,028.2	5,199.6	4,680.6	(13.7)	(10.0)
Bienes de Consumo	2,184.9	2,237.3	1,877.9	1,787.6	(16.1)	(4.8)
No Duraderos	1,747.6	1,818.1	1,593.1	1,528.2	(12.4)	(4.1)
Duraderos	437.4	419.2	284.8	259.3	(32.1)	(8.9)
Petróleo, combustibles y lubricantes	690.0	884.1	996.1	957.6	12.7	(3.9)
Petróleo Crudo	195.1	293.5	359.4	267.4	22.5	(25.6)
Combustible y Lubricantes.	480.7	567.3	620.1	651.9	9.3	5.1
Energía Eléctrica	14.1	23.3	16.6	38.2	(28.6)	129.7
Bienes Intermedios	1,564.3	1,624.9	1,426.6	1,260.1	(12.2)	(11.7)
Para la Agricultura	324.9	350.9	318.9	277.1	(9.1)	(13.1)
Para la Industria	870.8	908.0	807.1	735.4	(11.1)	(8.9)
Materiales de Construcción	368.6	366.0	300.6	247.6	(17.9)	(17.6)
Bienes de Capital	1,339.4	1,270.0	892.6	669.8	(29.7)	(25.0)
Para la Agricultura	71.2	65.9	59.8	24.7	(9.2)	(58.7)
Para la Industria	725.7	698.8	527.1	437.2	(24.6)	(17.1)
Equipo de Transporte	542.5	505.4	305.7	207.9	(39.5)	(32.0)
Diversos	15.8	11.9	6.4	5.7	(45.7)	(11.9)

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

Comercio de zona franca

En 2019 el régimen de zona franca finalizó con un crecimiento de 0.8 por ciento, al totalizar 2,894.1 millones de dólares, superiores en 23.7 millones de dólares con respecto a 2018. En referencia al modo de producción del régimen de zona franca, el 56.2 por ciento del valor total correspondió a exportaciones de *Full Package*¹⁴, las cuales ascendieron a 1,625.6 millones de dólares, menor en 0.2 por ciento con respecto a 2018. Mientras, el 43.8 por ciento restante correspondió a exportaciones de servicio de manufactura (CMT)¹⁵, las que totalizaron 1,268.4 millones de dólares y aumentaron 2.1 por ciento al cierre de 2019,

¹³ Incluye únicamente diésel, gasolinas y fuel oil.

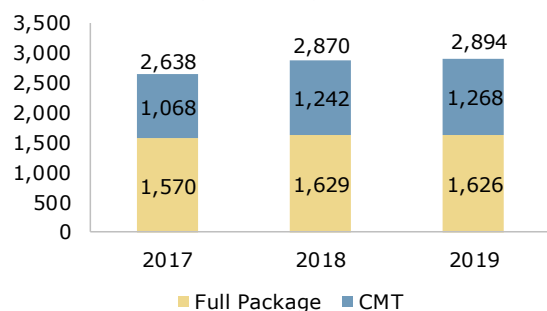
¹⁴ Se registra en exportaciones de bienes en la balanza de bienes, según la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos, (MBP6).

¹⁵ Se registra en servicio de manufactura en la balanza de servicio, según MBP6.

siendo las que determinaron el dinamismo en el régimen de zona franca.

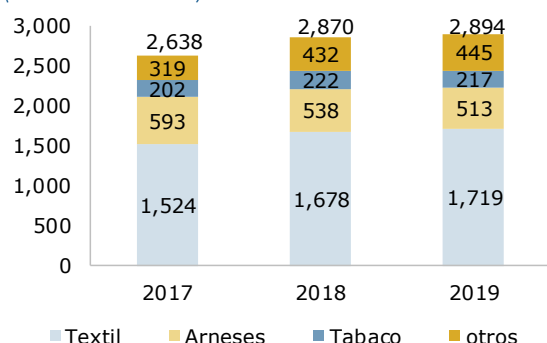
Por rama del sector de zona franca, el dinamismo fue respaldado por el buen desempeño de la industria textil, seguida de las exportaciones de productos pesqueros, aceite de palma, forros de muebles, y calzado.

Gráfico I-6.25
Exportaciones por modo de producción
(millones de dólares y variación porcentual)



Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.26
Exportaciones de zona franca
(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

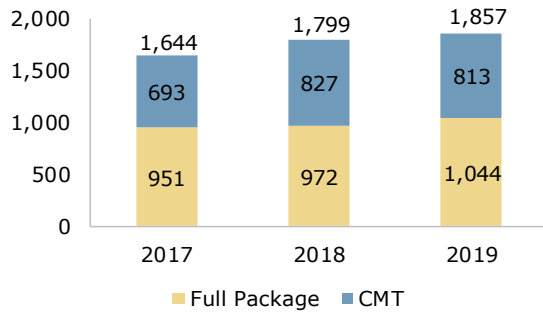
La industria textil fue impulsada por la mayor demanda del principal mercado de destino, Estados Unidos (85.7% del total de textil). Las exportaciones textiles (US\$1,719.5 millones) registraron un aumento de 2.5 por ciento con respecto a 2018, representando el 59.4 por ciento del valor exportado bajo el régimen de zonas francas (58.5% en 2018).

En tanto, las exportaciones de productos de tabaco (US\$216.7 millones) finalizaron con una disminución de 5.5 millones de dólares (-2.5% anual), y representaron 7.5 por ciento del valor total exportado. Los productos pesqueros aumentaron 16 millones de dólares, reflejando un crecimiento de 14.1 por ciento al cierre de 2019 y con una participación de 4.5 por ciento en el valor exportado. En cambio, las exportaciones de arneses (US\$513.1 millones) continuaron disminuyendo, al registrar una reducción de 4.6 por ciento interanual, pero representaron 17.7 por ciento del valor exportado de zona franca, manteniendo la segunda posición después de la industria de textil. La reducción se explica por las menores ventas al mercado mexicano (segundo mercado de destino), y a Estados Unidos, el principal mercado por segundo año consecutivo.

El resto de productos de zona franca registraron una reducción en valor de 1.2 por ciento con respecto a 2018, al disminuir en conjunto 3.7 millones de dólares y representaron el 10.9 por ciento del valor total exportado (11.1% en 2018). Entre estos productos se destacan el aceite de palma, forros para muebles y calzado, cuyas exportaciones aumentaron en 9.5, 3.6 y 2.7 millones, respectivamente.

Con relación a los mercados de destino del régimen de zona franca, el 81.3 por ciento del valor total fue exportado a los dos principales mercados: Estados Unidos

Gráfico I-6.27
Importaciones de zona franca
 (millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

y México. Las exportaciones hacia Estados Unidos ascendieron a 2,129.9 millones de dólares (representando el 73.6% del valor total exportado), mientras que las exportaciones hacia México totalizaron 223.1 millones de dólares (representando el 7.7% del valor total).

Finalmente, las importaciones de zona franca alcanzaron 1,857.3 millones de dólares en 2019, registrando un aumento de 3.2 por ciento respecto al 2018. Del total de importaciones 56.2 por ciento corresponde a importaciones de bienes y 43.8 por ciento a importaciones de servicios de manufactura¹⁶.

¹⁶ Se registra en la balanza de servicios, según el MBP6.

Recuadro 4 Determinantes del superávit de cuenta corriente 2018-2019

La cuenta corriente de la balanza de pagos refleja las compras y ventas de bienes y servicios de un país, además de las rentas y transferencias, con el resto del mundo, siendo, por lo tanto, un indicador económico que detalla la forma en la que un país interactúa con el exterior. En el caso que el gasto en las importaciones de bienes y servicios sea superior a los ingresos por las exportaciones de estos, se produce un déficit en la cuenta corriente y viceversa, un superávit. Particularmente, para Nicaragua la cuenta corriente ha reflejado por lo general un déficit, siendo hasta 2019¹⁷ que se registró un superávit. En este recuadro se describen los principales elementos que propiciaron el superávit de la cuenta corriente.

Los eventos socio políticos del 2018 continuaron afectando la actividad económica del 2019 lo que repercutió sobre la demanda de importaciones y en otros flujos externos como el turismo. Adicionalmente, la recuperación de las exportaciones y el dinamismo de las remesas condujo a que 2019 se obtuviera un superávit de 755.9 millones de dólares, equivalente a 6 puntos porcentuales del PIB.

Ingresos y egresos de cuenta corriente (millones de dólares, porcentaje)

Concepto	2017	2018	2019	Porcentaje del PIB		
				2017	2018	2019
Ingresos	8,066.5	8,081.5	8,380.6	58.5	61.9	66.9
Exportaciones de zona franca	2,638.1	2,870.3	2,894.1	19.1	22.0	23.1
Exportaciones fob de mercancías	2,585.3	2,545.8	2,696.8	18.8	19.5	21.5
Remesas	1,390.8	1,501.2	1,682.4	10.1	11.5	13.4
Turismo	840.5	544.4	515.3	6.1	4.2	4.1
Exportaciones de servicios ^{1/}	342.1	383.8	391.7	2.5	2.9	3.1
Ingresos de transferencia corrientes ^{2/}	192.3	123.1	87.5	1.4	0.9	0.7
Ingresos de renta	53.7	89.8	93.3	0.4	0.7	0.7
Exportaciones de bienes adq. en puertos	23.7	23.1	19.6	0.2	0.2	0.2
Egresos	9,053.6	8,324.1	7,624.7	65.7	63.7	60.9
Importaciones fob de mercancías	5,597.8	4,829.4	4,352.4	40.6	37.0	34.8
Importaciones de zona franca	1,643.9	1,799.2	1,857.3	11.9	13.8	14.8
Importaciones de servicios	1,030.5	940.6	843.3	7.5	7.2	6.7
Egresos de renta	765.4	742.0	559.7	5.6	5.7	4.5
Egresos de transferencia corrientes	16.0	13.0	12.0	0.1	0.1	0.1
Déficit/Superávit	(987.1)	(242.7)	755.9	(7.2)	(1.9)	6.0

1/: Sin incluir turismo y servicio de transformación de zona franca.

2/: Sin incluir las remesas familiares.

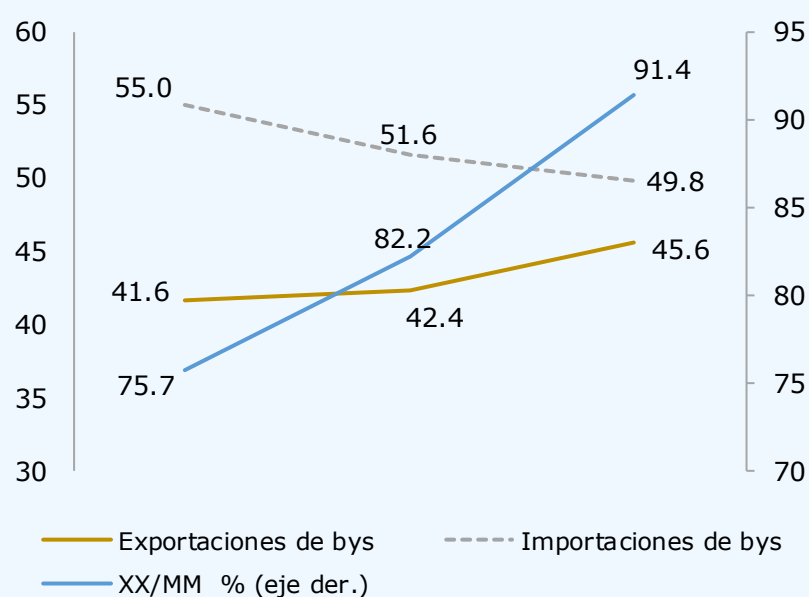
Fuente: BCN.

Las principales variables que determinaron el superávit de cuenta corriente en 2019 fueron las siguientes:

¹⁷ En el Informe Anual 2018 se informó de un registro de superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos durante ese año, no obstante, por la inclusión de más registros y mejoras metodológicas se revisó esta estimación, dando como resultado un déficit equivalente a 1.9 por ciento del PIB.

- La menor absorción interna de la economía provocó una baja en las compras externas, principalmente en las compras de mercancías. En 2019, las importaciones de mercancías disminuyeron 10 por ciento, especialmente en bienes de capital y bienes intermedios.
- Por su parte, el comportamiento de las exportaciones ha sido de un crecimiento moderado, principalmente en las exportaciones de mercancías, que finalizaron con un aumento de 5.9 por ciento, influenciadas por un mayor volumen exportado e incidido por una mejora en los precios en el cuarto trimestre del 2019. Asimismo, las exportaciones del régimen de zona franca se incrementaron en 0.8 por ciento en 2019.

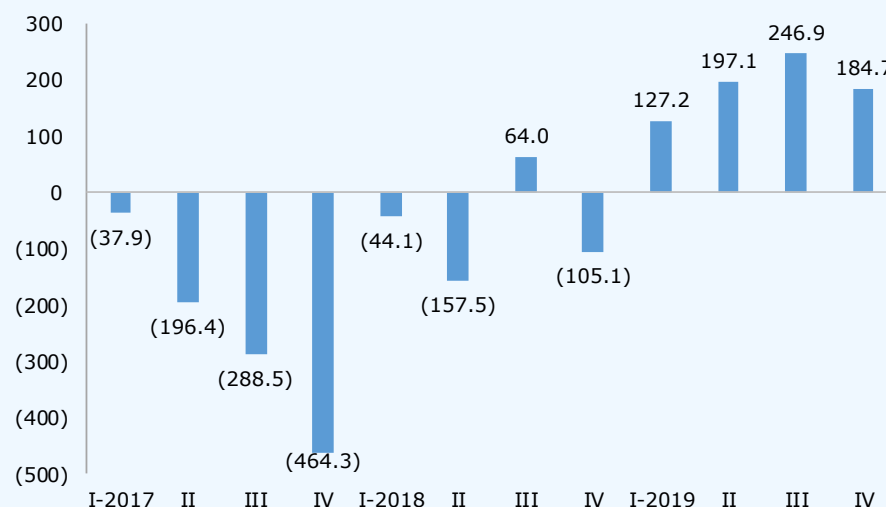
Importaciones y exportaciones de bienes y servicios
(como porcentaje del PIB, y XX/MM)



Fuente: BCN.

- Las remesas familiares conservaron su dinamismo. Las remesas jugaron un papel muy importante en los ingresos de cuenta corriente, al aumentar en 12.1 por ciento interanual, y pasar de 11.5 a 13.4 por ciento como porcentaje del PIB. Cabe señalar que el dinamismo de las remesas fue similar para el resto de los países de Centroamérica, ubicándose Nicaragua por debajo de Honduras y Guatemala (según datos del SECMCA, el crecimiento de las remesas en 2019 fue: Honduras 13.1%, Guatemala 13.1%, Republica Dominicana 9.1%, El Salvador 4.8%).
- Al final del 2019, los términos de intercambios mostraron una mejora de 3.4 por ciento, esto como resultado de un ascenso en los precios promedio de exportación en el último trimestre del año (+4%). Mientras, los precios promedio de petróleo y derivados disminuyeron.
- Si bien los ingresos por turismo disminuyeron, lo hicieron a una menor tasa (-5.3% en 2019 vs -35.2% en 2018), lo que contribuyó a que aportaran 4.1 por ciento del PIB en flujo de divisas.

Cuenta corriente (millones de dólares)



Fuente: BCN.

En conclusión, el superávit en la cuenta corriente de 2019 fue resultado principalmente de una menor demanda de importaciones (principalmente de mercancías), en línea con la menor actividad económica. En este sentido, la relación exportaciones de bienes y servicios con las importaciones, que en el período 2010-2017 fue de un 70.5 por ciento, pasó a 86.8 por ciento en el período 2018-2019, reflejando una menor recuperación de las importaciones con relación al desempeño de las exportaciones.

Hacia el mediano plazo se espera que la cuenta corriente de la balanza de pagos retorne a un resultado negativo (déficit), en la medida que las importaciones aumenten para sustentar una mayor producción y mayor consumo, pero, sobre todo, para que reflejen un nuevo impulso en las inversiones.

Recuadro 5 Evolución de los términos de intercambio y del tipo de cambio real en 2019

Los términos de intercambio (TDI) y el tipo de cambio real (TCR) son dos de los precios relativos claves para el comercio internacional de un país. Los términos de intercambio son una medición de la relación de los precios de las exportaciones de los bienes domésticos con respecto a los precios de los bienes importados. Una mejora de los términos de intercambio está asociada a un impulso positivo para el sector exportador y en general a una expansión de la demanda agregada. Por su parte, el TCR es un indicador del poder de compra de una moneda en base a una canasta de bienes, en este sentido, si una moneda está depreciada (apreciada) se abaratan (encarecen) los bienes domésticos para los consumidores extranjeros, lo que los hace más (menos) competitivos. Dado lo anterior, en este recuadro se presenta una descripción del comportamiento de ambas variables, así como su implicancia en términos de las exportaciones nicaragüenses para el año 2019.

Durante el año 2019 la alicaída demanda global y la incertidumbre en torno a las tensiones comerciales globales fueron factores que moldearon el comportamiento del comercio exterior. La menor actividad económica llevó a la baja de los precios internacionales de las exportaciones, a excepción de los precios del oro y de la plata, que se vieron afectados por la demanda como refugios de valor. Esto coadyuvó a una mejora paulatina, aunque todavía incipiente, de los TDI que, sumado a la posición competitiva del TCR, ayudó a contener los impulsos negativos de la demanda externa sobre las exportaciones.

El año 2019 se vio caracterizado por una mejora en los TDI y una tendencia a la apreciación del córdoba. A partir de enero de 2019 se empezó a observar una recuperación sostenida de la tendencia anual¹⁸ de los TDI, después de haber alcanzado en diciembre de 2018 una caída anual de 11.6 por ciento. Por su parte, la tendencia del TCR¹⁹ redujo su tasa de depreciación anual en 4.7 puntos porcentuales, continuando con su apreciación mostrada desde el año 2018. El comportamiento de estas variables se explica a continuación.

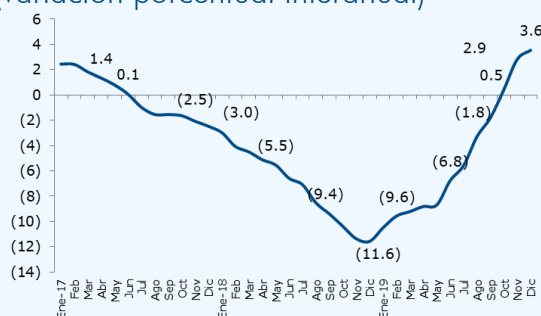
En relación a la mejora en los TDI ésta se debe a la paulatina recuperación de los precios de las exportaciones y a la disminución de los precios de las importaciones. La tendencia de los precios de las exportaciones empezó a mejorar a partir del segundo semestre del año, lo cual estuvo liderado por el incremento en el precio del oro (8.5% interanual). Por su parte, la disminución del precio de las importaciones fue sostenida durante 2019, reincidiéndose en promedio 4.7 por ciento por mes en tasa anualizada. Lo anterior es consistente con la caída casi generalizada del precio de las materias primas en los mercados internacionales, en este sentido el índice de precios de materias primas sin incluir el oro²⁰ disminuyó en 11.4 por ciento.

¹⁸ Medida como el promedio móvil a 12 meses.

¹⁹ Tipo de cambio real multilateral.

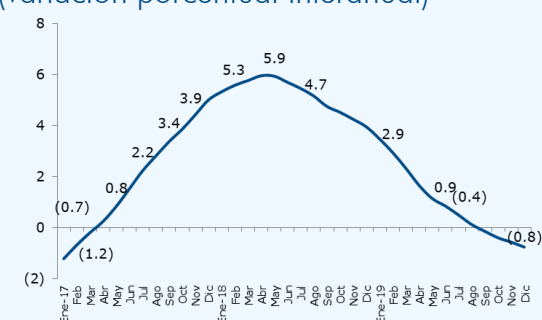
²⁰ Índice de precios de materias primas publicado por el Fondo Monetario Internacional.

Promedio anual móvil de los TDI (variación porcentual interanual)



Fuente: BCN

Promedio anual móvil del TCR (variación porcentual interanual)



Nota: Una tasa de crecimiento positiva implica depreciación.

Fuente: BCN

La caída de los precios de las materias primas está asociada a la fragilidad de la demanda global. Según el Banco Mundial, la baja actividad económica global está pesando negativamente en la demanda de materias primas, por ejemplo, el precio promedio anual del barril de petróleo cayó cerca de 10 por ciento en 2019, lo cual se ha visto estimulado por una fuerte desaceleración en el comercio de manufactura y bienes. La excepción a este comportamiento es el de los metales preciosos, los cuáles han aumentado su precio debido a la mayor demanda por activos de refugio para paliar la incertidumbre asociada a las tensiones comerciales globales y a la política monetaria expansiva por parte de los principales Bancos Centrales del mundo.

Respecto al TCR éste presenta una desaceleración. Las ganancias por el ritmo de la devaluación cambiaria se han visto reducidas debido a la mayor aceleración de la inflación doméstica sobre la inflación externa a partir de marzo de 2019 cuando se implementó la reforma tributaria que afectó los precios internos. Debido a esto las tasas de depreciación de los TCR con respecto a las canastas de monedas de las regiones de mayor importancia del comercio internacional del país han disminuido de forma sostenida. A pesar de esta tendencia, el córdoba todavía se encuentra depreciado con respecto a las monedas de sus principales socios comerciales y en línea con sus fundamentos.

La medición más usada para computar el TCR es la basada en los precios al consumidor y ésta indica una depreciación real del córdoba. Según las estimaciones basadas en los índices de precio al consumidor, el córdoba se encuentra depreciado en alrededor de 13 por ciento con respecto a una canasta compuesta²¹ por las monedas de sus principales socios comerciales. En el caso particular de EE.UU. y del dólar, la depreciación es de alrededor de 7 por ciento. Esto implica que por lo general los bienes domésticos son atractivos en términos de costo para los consumidores extranjeros, lo cual tendría un efecto positivo sobre las exportaciones en el mediano plazo y largo plazo²². Según estimaciones de la SECMCA²³ para los países de la región centroamericana una depreciación de 1 por ciento del tipo de cambio real está asociado a un aumento de las exportaciones de 0.35 por ciento en términos reales. Esto implicaría que la desaceleración en la tasa de depreciación del TCR de 3.85

²¹ Canasta ponderada por la participación en el comercio internacional del Nicaragua.

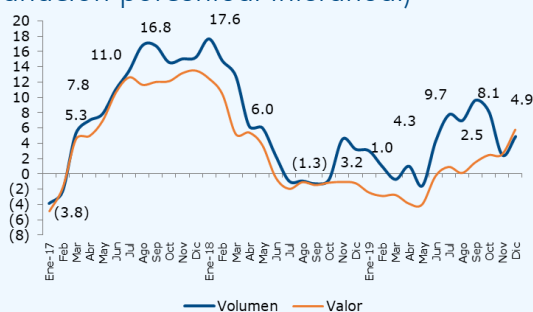
²² Ver el modelo Mundell – Fleming.

²³ Iraheta (2008). *Modelo macroeconómico regional II*. Documento de trabajo.

puntos porcentuales podría conducir a una desaceleración de 1.35 puntos porcentuales en las exportaciones.

En general en 2019 los volúmenes de las exportaciones se movieron de manera similar al comportamiento de los TDI. Durante el primer semestre, la tendencia del volumen de exportación mostraba en promedio una tasa de crecimiento anual de 0.6 por ciento, pero en el segundo semestre del año esta tasa cambió a 7.2 por ciento. Una explicación a esto puede deberse a que la mejora paulatina de los términos de intercambio generó un incentivo a los productores a exportar. Según estimaciones de la SECMCA²⁴ para los países de la región centroamericana, un incremento de 1 por ciento de los términos de intercambio lleva a una mejora de las exportaciones en términos reales de 0.18 por ciento. En este sentido, si se toma este dato para el caso de nuestro país, la mejora paulatina de los TDI en el año 2019 podría implicar un impulso de 1.85 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento de las exportaciones.

Promedios móviles a 12 meses de volumen y valor de las exportaciones
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN

Promedio móvil a 12 meses del índice de precio de las exportaciones
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN

La tendencia del volumen de las exportaciones, aunque con diferentes tasas de crecimiento, fue homogénea para la mayoría de los rubros exportadores, excepto para la minería. El sector exportador que presentó una mayor tasa de crecimiento del volumen en tendencia anual fue la manufactura²⁵ (12.5%) seguido del sector agropecuario (2.8%). El caso de la minería se destaca porque las exportaciones en volumen presentaron un crecimiento en tendencia negativo de cerca de -39.7 por ciento, no obstante, en valor presentaron un crecimiento de 19.6 por ciento. Esto es consistente con el aumento de los precios de los metales preciosos en los mercados internacionales. Sin tomar en cuenta la evolución del sector minero, en valor las exportaciones presentaron una tasa de crecimiento anual de -1.80 por ciento (2.1% incluyendo este subsector). Los sectores con menor rendimiento en valor de sus exportaciones fueron el agropecuario con una reducción de 1.9 por ciento y el de manufactura con una reducción de 2.8 por ciento. En cuanto a los precios de los principales productos de exportación,

²⁴ Iraheta, Blanco & Medina (2007). *Un modelo macroeconómico regional para Centroamérica y República Dominicana*. Documento de trabajo.

²⁵ En las cifras el sector pesquero es el que presenta un mayor crecimiento en tendencia anual (58.41 %), no obstante, esto se debe a un ajuste contable que no había sido tomado en consideración en las cifras previas.

los 16 primeros productos presentaron un decrecimiento de 8 por ciento y 10 de ellos registraron un crecimiento negativo.

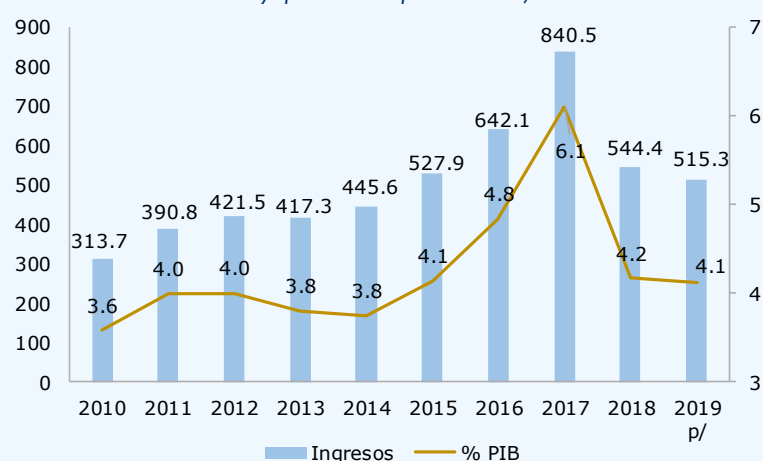
En conclusión, el valor de las exportaciones se vio afectado por un lento crecimiento de la economía mundial y la incertidumbre asociada a las tensiones comerciales entre los países desarrollados. Este escenario generó una reducción de los precios de las principales materias primas y productos cotizados en el mercado global, a excepción de aquellos considerados como refugios de valor. Esto ocasionó una reducción de la mayor parte de los precios de los productos de exportación (a excepción del oro y de la plata) y de los productos de importación del país, derivando no obstante en una mejoría paulatina del precio relativo de las exportaciones en términos del precio de importaciones. Esto, sumado a la posición ventajosa en términos del TCR del país, ayudó a enfrentar de mejor forma el impacto del shock negativo de demanda externa.

Recuadro 6 Evolución del turismo receptor en 2018-2019

El turismo es una actividad relevante en la economía nacional para el empleo y la actividad de servicio interno. El ingreso por turismo promedio con respecto al Producto Interno Bruto (PIB) en los últimos 5 años fue 4.7 por ciento. Lo anterior, en parte ha estado determinado por los esfuerzos que realizó el país sobre la base de la identidad nacional, posicionando la imagen de Nicaragua como destino turístico, mediante el aumento de la oferta turística y la promoción de la inversión para mejorar la calidad y cantidad de la infraestructura turística. Dada la importancia de los ingresos por turismo y su aporte a la economía, en este recuadro se analizarán los elementos que fueron determinantes en la evolución del turismo en el período 2018-2019.

Turismo

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



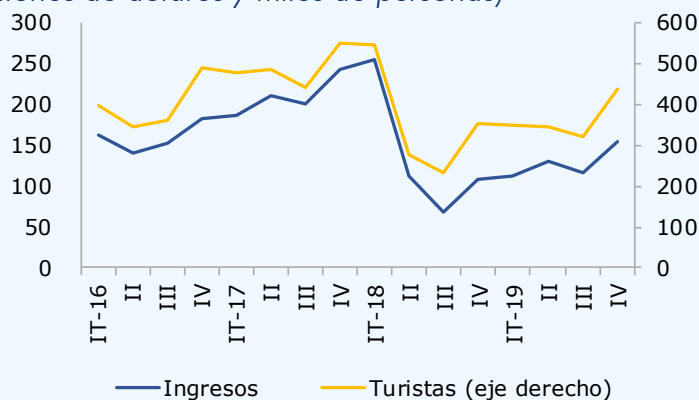
Fuente: BCN.

Hasta el primer trimestre de 2018 el número de turistas que visitaban Nicaragua venía mostrando crecimientos sostenidos, permitiendo que la actividad turística se convirtiera en una fuente de ingreso determinante. Así, en 2017 los ingresos por turismo ascendieron a 840.5 millones de dólares, equivalente a 6.1 por ciento del PIB (en el período 2010-2016, los ingresos representaban en promedio 4.1% del PIB). En ese año, el 92.2 por ciento del total de turistas provinieron de Centroamérica, América del Norte y Europa. Particularmente en 2017, el número de turistas alcanzó 2 millones de personas, aumentando en 22.7 por ciento en términos interanuales.

En 2018, producto de los acontecimientos sociopolíticos en el país, se revirtió la tendencia de los años previos, finalizando el año con ingresos por turismo de 544.4 millones de dólares (4.2% del PIB), para una contracción de 35.2 por ciento con respecto a 2017, debido a una menor afluencia de turistas al país (-27.9%).

Turismo

(millones de dólares y miles de personas)



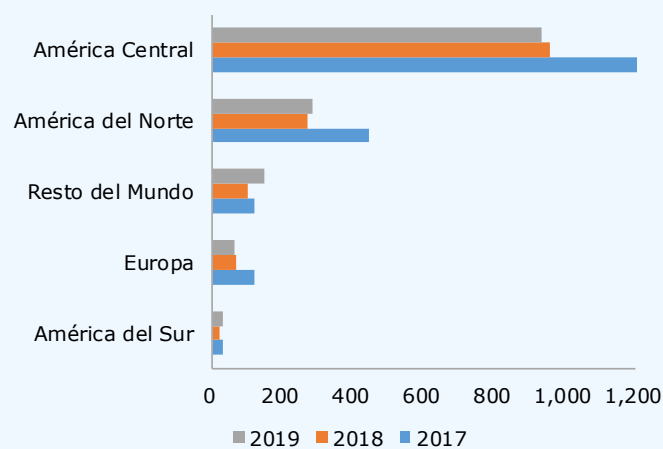
Fuente: INTUR, BCN.

Los eventos de 2018 continuaron afectando los ingresos por turismo en el 2019, aunque en menor magnitud. Así, los ingresos por turismo finalizaron el año 2019 en 515.3 millones de dólares, equivalente a una disminución de 5.3 por ciento respecto al 2018 (-35.2%). No obstante, hay que destacar que, en términos interanuales se registró un aumento en los ingresos a partir del segundo trimestre de 2019. En términos del PIB, los ingresos por turismo representaron el 4.1 por ciento en 2019 (4.2% en 2018), ubicándose en cuarto lugar de importancia en las fuentes de ingresos de divisas de la cuenta corriente de la balanza de pagos, después de los ingresos por exportaciones del régimen de zona franca, exportaciones de mercancías y de los flujos de remesas.

Respecto a la afluencia de turistas, el número de personas que visitaron el país incrementó 3 por ciento respecto a 2018 (-27.9%). Con relación a la región de procedencia, el número de turista que incrementó en términos interanuales fueron de procedencia de América del Sur (34.2%) y América del Norte (6.3%), contrario a los de la región de Centroamérica que se redujo (-2.4%) y de Europa (-11.5%). En cuanto al resto de las regiones, se observó un incremento en 49.7 por ciento.

Turistas por región de procedencia

(miles de personas)



Fuente: INTUR, BCN.

Por su parte, los indicadores de gasto y estadía promedio en 2019 fueron menores en términos interanuales. El indicador de gasto promedio por turista (US\$37.8/día) fue menor en 2.8 por ciento respecto a 2018, siendo el gasto promedio de los turistas procedentes de Europa y Norte América los que disminuyeron en 14.6 y 12.6 por ciento, respectivamente. Contrariamente, el gasto de los turistas centroamericanos y de América del Sur registraron incrementos de 2 y 5.6 por ciento, respectivamente. Asimismo, el indicador de la estadía promedio de los turistas disminuyó 13 por ciento interanual, al pasar de una estadía de 11.8 días en 2018 a 10.2 días en 2019²⁶.

Indicadores de turismo

Concepto	2017	2018	2019	Variación	
				2018	2019
Ingresos de turismo (mill U\$)	840.5	544.4	515.3	(35.2)	(5.3)
Estadía promedio (días)	10.5	11.8	10.2	11.7	(13.0)
Gasto promedio diario (US\$)	44.9	38.9	37.8	(13.3)	(2.8)
Turistas (miles de personas)	1,957.9	1,412.4	1,454.1	(27.9)	3.0

Fuente: INTUR y BCN.

En conclusión, la actividad de turismo presentó recuperación hacia finales de 2019, aunque no se pudo evitar que el ingreso por turismo disminuyera. En este sentido, se observó una recuperación a partir del segundo trimestre del año. Así, los ingresos por turismo de 2019 registraron una mejora en los niveles de ingresos promedios del segundo, tercero y cuarto trimestre (US\$134.1 millones) versus lo registrado en similares trimestres de 2018 (US\$96 millones). Asimismo, la afluencia de turistas promedio del segundo, tercero y cuarto trimestres mejoró en el 2019 (368.5 miles de personas) versus lo registrado en 2018 (287.8 miles de personas).

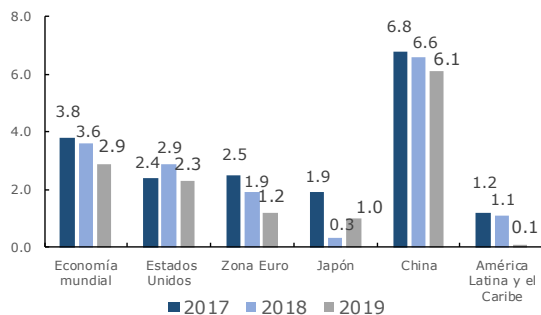
²⁶ Los indicadores de gasto promedio y estadía de turista promedio se obtienen por medio de encuesta. Actualmente se está obteniendo información de estadía promedio por registros administrativos, lo que requiere ajustes a las cifras, por lo tanto, esta información es preliminar.

1.7. CONTEXTO INTERNACIONAL

Crecimiento económico

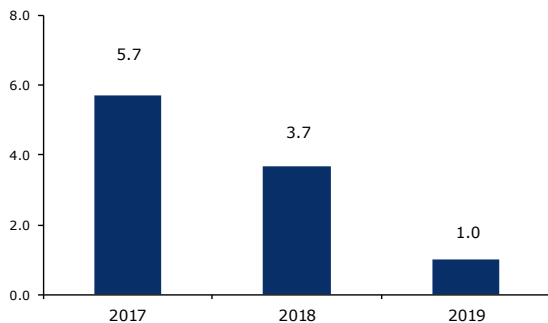
La desaceleración del crecimiento económico mundial se hizo más evidente en 2019, perdiendo el vigor del 2017 y 2018. La dinámica económica global pasó de una tasa de 3.8 por ciento en 2017 a 3.6 por ciento en 2018, hasta 2.9 por ciento en 2019.²⁷

Gráfico I-7.1
Desempeño de la Economía Mundial
(Variación porcentual interanual del PIB)



Fuente: FMI.

Gráfico I-7.2
Volumen mundial de comercio
(Variación porcentual interanual)



Fuente: FMI.

Entre los factores que pautaron la tendencia desacelerada de la economía global durante el 2019, se destacaron: i) débil crecimiento de las economías emergentes sujetas a tensiones como Argentina, Irán, Turquía y Venezuela; ii) eventos sociopolíticos en Ecuador, Bolivia, y Chile; iii) disminución de la demanda externa, especialmente de China; iv) nuevas normas sobre las emisiones de automotores en Europa, principalmente en Alemania; v) ralentización en la dinámica económica de China, por regulaciones financieras más duras y el impacto de las tensiones comerciales con EE.UU.; vi) la consecuente incertidumbre y aversión al riesgo que afectó el ímpetu y apetito de inversionistas; vii) economías europeas afectadas por la incertidumbre de un Brexit sin acuerdo; y viii) recrudecimiento de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente; entre otras.

Las consideraciones de impacto negativo mencionadas, fueron contrarrestadas por otros factores y políticas, que suavizaron el retraimiento de la dinámica económica global, tales como condiciones financieras acomodaticias y relajación fiscal en ciertos países avanzados y de mercados emergentes.

Muchas de las economías avanzadas enfrentaron los mismos desafíos durante el año 2019: crecimiento lento, bancos centrales con pocos márgenes de política por baja inflación y bajas tasas de interés, deuda gubernamental e inestabilidad geopolítica. Consecuentemente, las economías avanzadas registraron una desaceleración generalizada, con un crecimiento del 1.7 por ciento (2.2% en 2018). El crecimiento, aunque tímido, fue liderado por

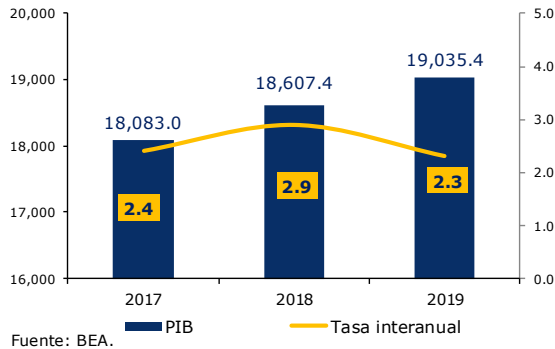
²⁷ FMI. Actualización del informe WEO, enero 2020.

Estados Unidos, seguido por Canadá, Reino Unido, Zona Euro y Japón.

Gráfico I-7.3

Estados Unidos: PIB anual

(miles de millones de dólares de 2012 y tasas de crecimiento)

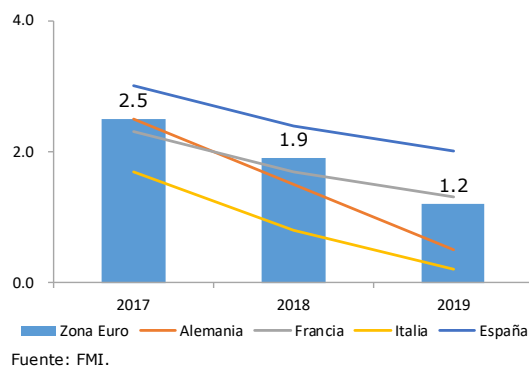


La economía de Estados Unidos, aunque desacelerada, mantuvo su impulso durante el 2019, creciendo al 2.3 por ciento (2.9% en 2018). El dinamismo se explica por el destacado desempeño del empleo y el consumo, a pesar de una débil gestión de la inversión. Durante el 2019 los conflictos comerciales de EE.UU. con China y con otros aliados comerciales aumentaron, con la consecuente incertidumbre en los mercados internacionales, así como una orientación fiscal menos expansiva, elementos que fueron contrarrestados por los recortes de la Reserva Federal a su tasa de política monetaria.

Gráfico I-7.4

Crecimiento de las economías de la Zona Euro

(porcentaje)

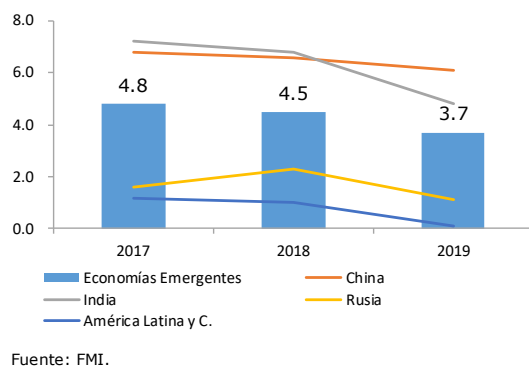


Las economías de la Eurozona debilitaron su crecimiento en 2019 a una tasa del 1.2 por ciento (1.9% en 2018). Se observó una desaceleración generalizada en todos los países miembros, provocada por una menor demanda externa de sus productos de exportación, así como una atenuada producción industrial. En el caso de Alemania y Francia las afectaciones fueron por la débil demanda externa, y negativa actividad manufacturera en la primera; Italia fue golpeada por menor consumo privado y menor impulso fiscal; España fue afectada por la desaceleración de la demanda interna y sus exportaciones. La incertidumbre que se mantuvo durante el 2019 sobre un Brexit ordenado, fue contrarrestada por el incremento del gasto público inglés, como resultado se mantuvo el dinamismo en la economía del Reino Unido (1.3% en 2018 y 2019).

Gráfico I-7.5

Crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo

(porcentaje)



La economía japonesa registró una mejoría, creciendo al 1 por ciento en 2019 (0.3% en 2018). La debilidad de la demanda externa fue contrarrestada por un saludable consumo privado y gasto de capital, así como el impacto generado por estímulo fiscal aplicado a finales del 2019.

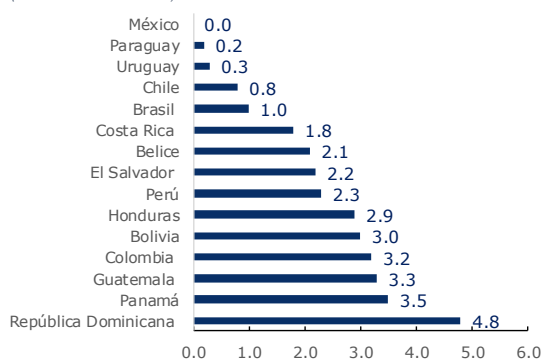
El grupo de países emergentes y en desarrollo redujo su tasa de crecimiento al 3.7 por ciento en 2019 (4.5% en 2018), resultado de: i) la desaceleración de economías que han soportado tensiones internas, como es el caso de Argentina, Irán y Turquía; ii) tiranteces geopolíticas; iii) desaceleración estructural de China; iv) ralentización de la dinámica en India. La economía china registró un

crecimiento del 6.1 por ciento en 2019 (6.6% en 2018), explicado por una menor demanda externa, el agravamiento del conflicto comercial con EE.UU., efectos que fueron parcialmente subsanados por el estímulo fiscal aplicado. En el caso de India, la economía pasó del 6.8 por ciento en 2018 al 4.8 por ciento en 2019, afectado por una demanda interna desacelerada y disminución del crédito. Finalmente, los países del ASEAN-5 (Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia y Vietnam) alcanzaron un crecimiento del 4.7 por ciento (5.2% en 2018), por la debilidad de sus exportaciones, lo que además frenó la demanda interna, especialmente en Indonesia y Tailandia.

Gráfico I-7.6

América Latina: Crecimiento 2019

(variación interanual del PIB)



Fuente: CEPAL.

La CEPAL²⁸ reporta que el PIB de la región de América Latina y el Caribe se estancó en 2019. El PIB regional apenas creció 0.1 por ciento en el 2019 (1% en 2018). Muchas de estas naciones sufrieron el impacto de la desaceleración económica de sus dos principales socios comerciales, Estados Unidos y China, efectos que se transmitieron a través del canal comercial y los menores precios de materias primas que son exportados por la región. El deterioro de los términos de intercambio terminó golpeando las cuentas fiscales y el ingreso disponible de los países.

Gráfico I-7.7

Desempeño de los países CAPARD en 2019

(Variación porcentual interanual del PIB)



Fuente: CEPAL y BCN.

Las economías de Colombia y Brasil crecieron 3.3 y 1 por ciento, respectivamente, dinamismo que se explica por un repunte del consumo y de la inversión en Colombia, y de la inversión en Brasil. Contrariamente, en 2019 se agudizó la recesión en las economías de Venezuela y Argentina en -25.5 y -3 por ciento, correspondientemente. México mantuvo suspendida su economía (0% en 2019), cuyo desempeño se vio afectado por la mayor incertidumbre creada por las tensiones comerciales con su vecino y principal socio comercial.

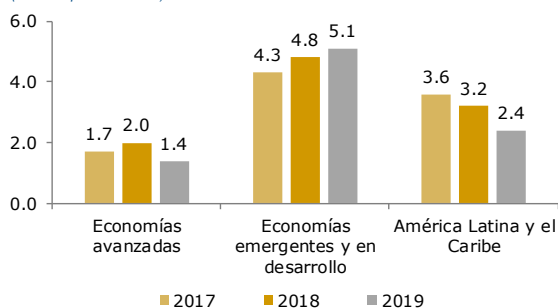
El crecimiento de Centroamérica²⁹ se desaceleró con respecto a los años previos, alcanzando 2.4 por ciento en 2019 (3.5% en 2017 y 2018)³⁰. La dinámica de la

²⁸ CEPAL. Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2019. Diciembre 2019.

²⁹ Incluye los países de América Centra, República Dominicana, Cuba y Haití.

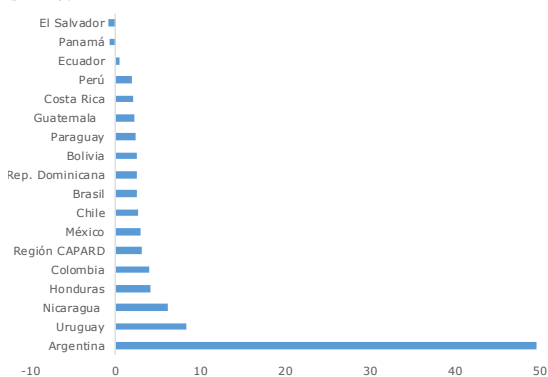
³⁰ CEPAL. Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2019. Diciembre 2019.

Gráfico I-7.8
Tasa de inflación
(variación promedio anual)



Fuente: CEPAL y FMI.

Gráfico I-7.9
América Latina: Inflación interanual 2019
(porcentaje)



Fuente: CEPAL y SECMCA.

subregión se vio afectada por un menor crecimiento de las exportaciones netas y debilitamiento de su demanda interna. El positivo desempeño de las economías de Guatemala y Panamá se sustentó en la contribución del consumo privado en el primer caso y de los sectores de construcción, transporte y servicios financieros, en el segundo.

Inflación

Las economías avanzadas registraron una inflación del 1.4 por ciento durante 2019, menor a la del año anterior (2%). Esto se explica por los menores precios de la energía y la moderación en el crecimiento económico. En tanto, las economías emergentes y en desarrollo, sin incluir a Venezuela, aumentaron ligeramente la inflación a 5.1 por ciento (4.8% en 2018), impulsadas especialmente por incrementos de los precios en Argentina, Rusia y China.

De acuerdo al reporte de la CEPAL³¹, la dinámica inflacionaria en América Latina y el Caribe durante los primeros diez meses del 2019, pasó del 3.6 por ciento en octubre de 2018 al 2.4 por ciento en octubre de 2019, reduciéndose en 1.2 puntos porcentuales. Fue evidente que la inflación se redujo a partir de abril de 2019, como resultado de una mayor desaceleración de la actividad económica global, dinámicas del tipo de cambio en algunos países y menores precios de la energía. En América del Sur, la inflación se redujo en 1 punto porcentual y en Centroamérica y México aminoró en 1.5 puntos porcentuales. En estos promedios se excluyen las inflaciones de Argentina (49.7% a octubre 2019) y Venezuela (a septiembre 2019 fue del 39,113.8%).

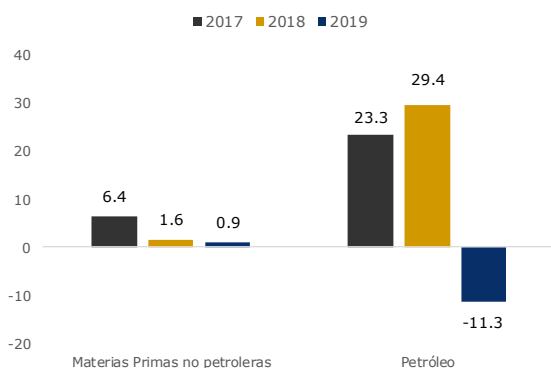
Precios de materias primas

De acuerdo al FMI³², en 2019 los precios internacionales de materias primas no combustibles registraron un crecimiento anual desacelerado, de apenas 0.9 por ciento (1.6% en 2018). En tanto, el índice de precios de

³¹ CEPAL. Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2019. Corresponde a la inflación enero-octubre de cada año.

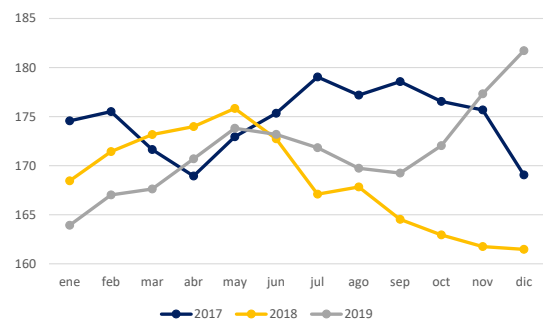
³² FMI. Actualización del informe WEO, enero 2020.

Gráfico I-7.10
Precio de materias primas
 (variación promedio anual)



Fuente: FMI.

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



Fuente: FAO.

productos primarios elaborado por el organismo internacional³³ disminuyó un 5.5 por ciento entre febrero y agosto de 2019. Este descenso se explica por la abrupta caída de los precios de la energía (-13.1%), reforzado por los menores precios de los alimentos (-1.3%) y de los metales básicos (-0.9%), tendencia inducida por las tensiones comerciales, la incertidumbre de una desaceleración de la economía mundial y la consecuente reducción de la demanda externa.

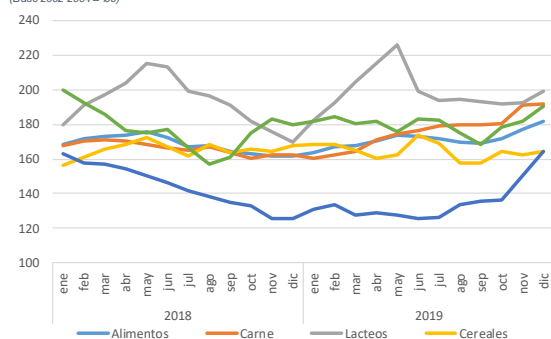
Los precios promedio del petróleo superaron en abril los 71 dólares, su máximo en 2019, para luego caer al mínimo de 55 dólares en agosto de 2019. La dinámica bajista de los precios del crudo fue impulsada por: i) el debilitamiento de los fundamentos económicos mundiales y el consecuente descenso de la demanda externa de petróleo; y ii) reforzado por la acumulación del petróleo estadounidense. Lo anterior, fue contrarrestado por: i) interrupciones en la oferta: pérdida de producción en Venezuela y contaminación de oleoductos en Rusia; ii) tensiones geopolíticas en Oriente Medio: ataques a infraestructura petrolífera saudíes y tensiones entre EE.UU. e Irán; y iii) recortes en la producción por parte de los miembros y aliados de la OPEP, con el objetivo de impulsar el precio.

El índice de precios (abril – agosto 2019) de alimentos y bebidas elaborado por el FMI, se redujo considerando que la caída de los precios de cereales, hortalizas, aceites vegetales y el azúcar fue mayor que el incremento del índice de precios de la carne, impulsado por el temor a brotes de enfermedades porcinas, afectando además el precio de carne vacuna.

La caída en el precio promedio de los metales en -0.9 por ciento interanual (cobre, aluminio, zinc y cobalto) fue el resultado del debilitamiento de la producción industrial a nivel mundial. Se exceptuaron los precios del hierro y níquel, así como los metales preciosos por ser activos de refugio, cuyos precios se robustecieron durante el 2019.

³³ FMI. WEO, octubre 2019.

Gráfico I-7.12
Índice de precios de alimentos
 (Base 2002-2004 = 100)



Fuente: FAO.

En tanto, la FAO³⁴ reporta que durante el año 2019 (enero-diciembre 2019), los precios de los alimentos crecieron 1.8 por ciento con respecto al 2018, aunque muy por debajo (-25%) de lo registrado en 2011. Este movimiento estuvo motivado por un mayor precio de la carne en 5.7 por ciento interanual (de cerdo, bovino y aves de corral); productos lácteos en 3 por ciento (leche en polvo, queso, leche entera y mantequilla); y el azúcar (1.6%). En dirección contraria se registró una disminución en los precios de aceites vegetales; reforzado por menores precios promedio de cereales (trigo, maíz y arroz) con respecto al 2018.

³⁴ FAO. Índice de precios de los alimentos, diciembre de 2019.

Recuadro 7 Riesgos globales y su incidencia sobre Nicaragua

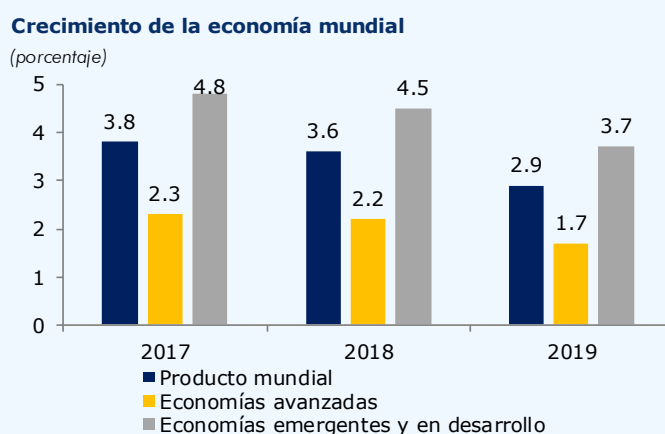
El 2019 fue el año de la ralentización de la dinámica económica global, con la consecuente reducción de la demanda mundial de bienes y servicios, y sus efectos en los precios internacionales de productos básicos. Lo anterior, representó un lastre para el desempeño de las exportaciones nicaragüenses, las que crecieron en términos reales, no obstante, los menores precios internacionales también resultaron en una menor factura por las importaciones del país. El objetivo de este recuadro es presentar las afectaciones que los riesgos globales tuvieron en la economía nicaragüense durante el año 2019.

1. Riesgos globales confrontados en el año 2019

Durante el año, la economía mundial enfrentó una serie de riesgos que afectaron su dinámica, los que por su naturaleza han sido agrupados en dos:

Entre los factores idiosincráticos se mencionan: las tensiones que han afectado los vínculos comerciales y tecnológicos entre países; la caída de la demanda externa global; conflictos geopolíticos; tiranteces macroeconómicas y financieras que afectaron a algunas economías de mercados emergentes; incertidumbre en las economías europeas por un posible *Brexit* sin acuerdo, entre otros.

Los cambios estructurales provocados por los efectos del cambio climático, cambios demográficos como el envejecimiento de la población en países desarrollados, y el apocado aumento de la productividad.



Como resultado, la economía global se desaceleró, el PIB mundial pasó de un máximo alcanzado en 2017 (3.8%), al 3.6 por ciento en 2018 y 2.9³⁵ por ciento en 2019, observándose que el enfriamiento de la actividad ha sido más pronunciado entre las economías de mercados emergentes y en desarrollo, que en las economías desarrolladas. No obstante, el debilitamiento fue parcialmente neutralizado por la implementación de políticas monetarias acomodaticias, y en algunos casos políticas fiscales más expansivas, que han logrado contrarrestar la débil actividad del sector productivo.

³⁵ FMI. Actualización del informe WEO, enero del 2020.

Los riesgos globales del 2019, especialmente las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, que iniciaron en enero de 2018 y se agudizaron durante el 2019, provocaron una mayor incertidumbre en las relaciones comerciales futuras, el deterioro de la inversión, la confianza y productividad de las empresas y el coraje de los mercados financieros. Los efectos en la dinámica del comercio mundial fueron evidentes, cuyo volumen pasó de su máxima tasa de crecimiento en 2017 (5.7%) en ocho años³⁶, a una tasa desacelerada en 2018 (3.7%), para cerrar el 2019 con una tasa del 1 por ciento³⁷.



Fuente: FMI.

2. Precios internacionales de productos básicos³⁸

Los factores que explicaron el disipado comportamiento del comercio global, también afectaron los precios internacionales de las materias primas, los cuales, en promedio registraron las siguientes reducciones interanuales durante el 2019:

Los precios promedio del petróleo disminuyeron en 9.6 por ciento en términos interanuales, aunque se mantuvieron estables durante el año. Esta moderación en el precio fue el resultado de acontecimientos compensatorios entre sí: i) fuerzas que impulsaron el precio a la baja, como la producción récord de crudo estadounidense y la débil demanda internacional; ii) los que impulsaron los precios al alza, como una menor oferta global por las sanciones impuestas por Estados Unidos a Irán, los recortes de la producción de la OPEP, el conflicto en Venezuela y Libia, y el impacto del atentado a las instalaciones de refinerías saudíes.

En su mayoría, los precios de los alimentos se registraron a la baja (-3.4% interanual). El precio promedio del grano de café se redujo 10.2 por ciento interanual³⁹. No obstante, los precios de la carne, lácteos y azúcar mejoraron en 5.7, 3 y 1.6 por ciento interanual, respectivamente⁴⁰. Finalmente, los precios de los metales registraron un incremento del 4.3 por ciento durante el 2019, destacándose el precio del oro, cuyo crecimiento promedio fue del 9.8 por ciento⁴, activo refugio que ha sido demandado internacionalmente debido a los riesgos globales del 2019, como por las expectativas de desaceleración de la economía mundial.

³⁶ OMC. Examen estadístico del comercio mundial 2019.

³⁷ FMI. Actualización del informe WEO, enero 2020.

³⁸ FMI. Informe WEO, octubre 2019.

³⁹ Reuters. Precios internacionales a futuro.

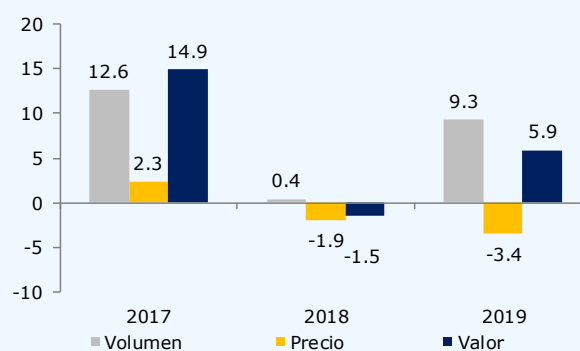
⁴⁰ FAO. Índice de precios de los alimentos, diciembre de 2019. Incluye carne de ave, bovina, cerdo y ovina.

3. Impacto en el desempeño del comercio exterior nicaragüense⁴¹

El año se cerró con un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos equivalente al 6 por ciento del PIB (-1.9% en 2018), explicado por las menores importaciones, el incremento de las exportaciones y flujos externos de remesas familiares. La dinámica exportadora fue impulsada por los volúmenes de exportación, a pesar de la persistente reducción de los precios. Lo anterior se hace evidente con el análisis del efecto precio-cantidad de las exportaciones, el cual muestra que en 2019 el volumen de las exportaciones aumentó 9.3 por ciento interanual, mientras que el efecto precio fue negativo en 3.4 por ciento, cerrando el año con un incremento del valor exportado del 5.9 por ciento. De haberse incrementado o al menos mantenido estables los precios internacionales de los principales productos básicos, el valor de las exportaciones nicaragüenses hubiese sido aún mayor.

Efecto precio-cantidad de las exportaciones

(variación porcentual)



Fuente: DGA y BCN.

Las importaciones registraron una disminución interanual (-10%), explicada principalmente por menores compras de bienes de capital, intermedios y de consumo, así como una disminuida factura petrolera (-3.9%), derivado de los menores precios contratados de petróleo (-10.1%) y de combustibles (-15.2%).

En conclusión, considerando las interconexiones globales y los riesgos a los que está expuesta nuestra economía, uno de los grandes retos de la economía nicaragüense es revestirse de una mayor resiliencia ante las condiciones externas volátiles, este es el caso del deterioro de los términos de intercambio, o el endurecimiento de las condiciones de financiamiento externo, por ejemplo. Adicionalmente, Nicaragua es particularmente vulnerable a los efectos relacionados al cambio climático. Así, es importante continuar impulsando políticas que mitiguen los efectos de shocks externos en la economía nacional y por tanto en el bienestar de los nicaragüenses, especialmente de los grupos más vulnerables de la sociedad.

⁴¹ BCN. Estadísticas publicadas por el BCN.

Recuadro 8 Opinión de instituciones financieras internacionales sobre el desempeño macroeconómico de Nicaragua

Las instituciones financieras internacionales y otras entidades relacionadas con las finanzas, el comercio y el desarrollo a escala global o regional, expresaron durante el año sus opiniones sobre la situación y perspectiva económica de Nicaragua. Estas opiniones suelen ser relevantes por cuanto constituyen un punto de vista externo, una señal de cómo se puede estar percibiendo el rumbo económico del país desde afuera, y porque ejercen influencia sobre los agentes económicos internos, los inversionistas extranjeros y el financiamiento externo del sector público y privado. El objetivo de este recuadro es mostrar las valoraciones de diferentes entidades internacionales sobre el desempeño macroeconómico de Nicaragua durante el 2019. En particular, se presentan los puntos de vista y proyecciones de las instituciones financieras internacionales (IFI) y de las agencias de calificación crediticia (ACC).

Instituciones financieras internacionales

El Fondo Monetario Internacional (FMI) realizó dos visitas de evaluación a Nicaragua en 2019. Así, en la declaración de la Misión del Artículo IV⁴² del 20 de noviembre de 2019 (y en comunicado de prensa de conclusión del Artículo IV del 25 de febrero de 2020), el FMI manifestó que la decisiva política de respuesta adoptada por las autoridades había contenido el impacto de los shocks en el ámbito fiscal y el sistema financiero en 2018 y 2019. Sin embargo, en vista de la persistencia de las vulnerabilidades internas y externas, el FMI hizo hincapié en la importancia de medidas encaminadas a preservar la estabilidad macroeconómica y financiera y restablecer la confianza. Por otra parte, consideró que la posición fiscal esbozada en el presupuesto de 2020 era adecuada para apoyar la recuperación económica y se mostró complacido con la resiliencia del sistema financiero frente a los recientes shocks en la confianza, pero llamó a aumentar los esfuerzos para mitigar los riesgos planteados por el elevado nivel de activos en dificultades.

El FMI expresó que el gobierno de Nicaragua adoptó medidas para fortalecer sus ingresos y reducir los gastos de capital para revertir el deterioro del balance fiscal, y que las políticas monetarias y financieras se flexibilizaron (las autoridades adoptaron políticas menos restrictivas). Destacó que el banco central logró estabilizar el sistema financiero introduciendo operaciones de reporto, reduciendo el encaje legal y adoptando paulatinamente un mecanismo de provisionamiento regulatorio. Dijo que a finales de 2019 la salida de depósitos parecía haber tocado fondo, que los flujos de nuevos créditos en mora y reestructurados habían sido mayormente contenidos, y que el nivel de liquidez y de solvencia, sugerían que el sector bancario cuenta con cierto respaldo para enfrentar una reducción del crecimiento económico.

Asimismo, el FMI indicó que las fortalezas acumuladas y una respuesta decidida en materia de política macroeconómica por parte de las autoridades, contribuyó a evitar una espiral económica y financiera descendente. No obstante, el organismo financiero internacional proyectó una reducción del crecimiento económico del país en 2019 y 2020, antes de recuperarse gradualmente a un nivel de

⁴² El artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI establece la supervisión del sistema monetario internacional y la vigilancia del cumplimiento de las obligaciones de los países miembros.

bajo de crecimiento hacia el mediano plazo. Apuntó que restaurar la confianza y los flujos de financiamiento externo son críticos para evitar una mayor contracción del crédito y el empleo.

Por su parte, en informes de diciembre de 2019 y febrero de 2020, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) indicó que algunas actividades de la economía nicaragüense empiezan a revertir su reducción, mientras que la construcción, la intermediación financiera y el comercio no muestran signos claros de recuperación, lo que indica que no se ha restablecido la confianza de los agentes económicos. Estimó que Nicaragua en 2019 mostraría una mejora significativa en su situación fiscal en comparación con 2018, debido a una continuidad en la contención del gasto, y gracias a las modificaciones al Reglamento de la Ley de Seguridad Social y a la Ley de Concertación Tributaria, pero subrayó que estas modificaciones acentuaron la dinámica contractiva de la actividad económica.

Proyecciones de crecimiento del PIB de Nicaragua (porcentaje)

Organismo	2019	2020	2021	2022	2023	2024
FMI ⁴³	(5.7)	(1.2)	0.0	0.8	1.4	1.7
Banco Mundial ⁴⁴	(5.0)	1.1	1.3	...	...	...
CEPAL ⁴⁵	(5.3)	(1.4)	...	...	...	...
Moody's ⁴⁶	(4.5)	(1.0)	1.0	...	...	...
S&P	(5.0)	(1.0)	1.1	1.5	...	...
Fitch	(4.3)	(0.5)	0.0	1.0	2.0	...
MHCP/BCN	(3.5)					
Observado	(3.9)					

Fuente: FMI, Banco Mundial, CEPAL, Moody's, S&P, Fitch, MHCP y BCN.

Agencias de calificación crediticia

A raíz de los eventos sociopolíticos de abril 2018, las agencias de calificación de crédito (ACC) han venido rebajando la calificación soberana de Nicaragua. Durante 2019, Moody's continuó manteniendo la calificación de "B2", pero a principios de año bajó la perspectiva⁴⁷ de calificación de "estable" a "negativa". No obstante, a inicios de 2020, esta agencia decidió bajar la calificación a "B3" con perspectiva "estable". Las otras dos agencias que califican a Nicaragua, S&P y Fitch, mantuvieron las calificaciones en "B-", pero a finales de 2019 mejoraron la perspectiva de calificación de "negativa" a "estable". En general, las calificaciones soberanas de Nicaragua finalizaron 2019 igual que en 2018, pero con mejores perspectivas.

⁴³ Declaración Final del Staff de la Misión del Artículo IV de 2019, noviembre de 2019.

⁴⁴ Informe de Perspectivas Económicas Mundiales de junio de 2019.

⁴⁵ Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, diciembre de 2019, y Balance preliminar de las economías de Centroamérica y la República Dominicana en 2019 y perspectivas para 2020, febrero 2020.

⁴⁶ Según informe del 14 de febrero de 2020.

⁴⁷ La "perspectiva de calificación" indica la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Esta puede ser: "Positiva" (podría aumentar); "Estable" (podría mantenerse); o "Negativa" (podría bajar).

Evolución de las calificaciones soberanas de Nicaragua al final de cada año

Calificación*	2016	2017	2018	2019
B1/B+	Fitch (E) S&P (E)	Fitch (E) S&P (E)		
B2/B	Moody's (E)	Moody's (P)	Moody's (E)	Moody's (N)**
B3/B-			Fitch (N) S&P (N)	Fitch (E) S&P (E)

* Moody's B1, B2 y B3 / S&P y Fitch B+, B y B-.

** En febrero 2020 Moody's bajó la calificación a B3 con perspectiva estable.

Perspectiva: P=Positiva, E=estable, N=negativa

Fuente: Moody's, S&P y Fitch.

En su informe del 2 de agosto de 2019 (y del 14 de febrero de 2020), Moody's indicó que el perfil crediticio de Nicaragua está respaldado por un perfil de vencimiento de deuda muy favorable y una carga de intereses menor que la mayoría de sus pares, sin embargo, el débil desempeño económico y el impacto de los acontecimientos políticos pesarán en su fortaleza económica, a pesar del ajuste favorable en las cuentas externas. Por su parte, S&P señaló en su informe del 8 de noviembre que varias medidas de políticas han contribuido a la estabilización de las reservas de divisas, frenando las presiones de liquidez, y agregó que la mejora de la perspectiva equilibra la reciente estabilización de la liquidez y el acceso continuo del gobierno al financiamiento interno y externo con una incertidumbre política duradera, una severa contracción económica y debilidades en el sector financiero. En tanto Fitch, en su informe del 22 de noviembre, apuntó que la mejora en la perspectiva de calificación refleja la estabilización de las reservas del banco central y los depósitos de los bancos comerciales, y un ajuste fiscal significativo. No obstante, la calificación de Nicaragua refleja sus bajas perspectivas de crecimiento económico e ingreso per cápita, los riesgos de estabilidad política y las restricciones financieras externas.

En cuanto a las calificaciones crediticias de las instituciones financieras nicaragüenses, después que desmejoraron durante 2018 y principios de 2019, en el resto de 2019 se observó una relativa estabilización, finalizando los seis bancos del país con calificaciones nacionales entre "AA+" y "A". Según Fitch, los bancos han mostrado resistencia, mientras que las instituciones financieras no bancarias, al ser más pequeñas y con un modelo de negocio concentrado, han mostrado una sensibilidad mayor al entorno adverso y un deterioro de su perfil crediticio. En su informe del 3 de diciembre de 2019, Fitch reconoció que las presiones macroeconómicas se han reducido en forma importante y que el modesto crecimiento de los depósitos a finales de 2019 podría continuar impulsando moderadamente el crecimiento de las carteras. En opinión de Fitch, la sólida posición patrimonial de los bancos y la liquidez acumulada son un buen punto de partida para la recuperación, aunque la misma todavía está sujeta a la incertidumbre prevaleciente en el entorno operativo.

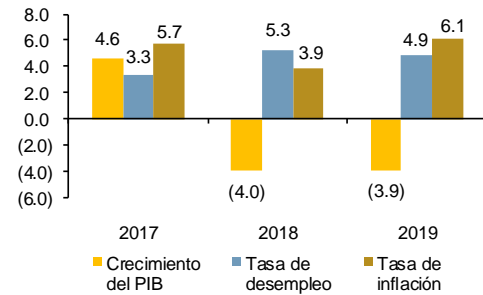
En conclusión, los organismos financieros internacionales han reconocido que las medidas adoptadas por las autoridades nicaragüenses han contenido el deterioro de los indicadores económico-financieros, preservándose la estabilidad macroeconómica del país. No obstante, los organismos proyectan la continuidad de tasas negativas de crecimiento en el corto plazo y una recuperación a tasas relativamente bajas en el mediano plazo, debido a que el impacto de los acontecimientos políticos

continuará pesando sobre la economía. Sin embargo, los resultados de crecimiento económico de 2019 contrastan con las proyecciones de instituciones financieras internacionales, al observarse una menor reducción del PIB que lo previsto, lo que sugeriría también la necesidad de una revisión de sus proyecciones de mediano plazo.

CAPÍTULO II POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

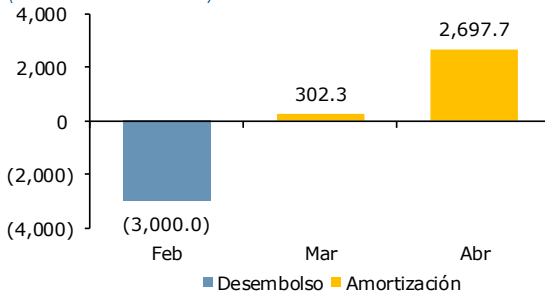
2.1. ENTORNO MACROECONÓMICO

Gráfico II-1.1
Entorno macroeconómico
(porcentajes)



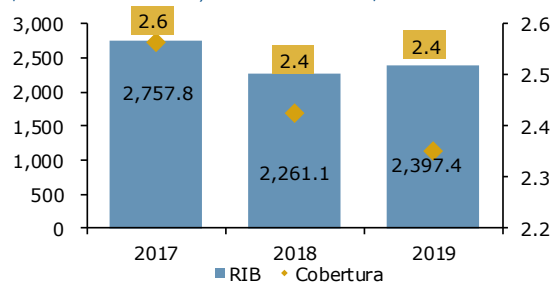
Fuente: BCN.

Gráfico II-1.2
Financiamiento temporal al GC
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico II-1.3
Reservas Internacionales Brutas
(millones de dólares y número de veces)



Fuente: BCN.

El Banco Central de Nicaragua (BCN) cumplió en 2019 con su objetivo fundamental de estabilidad de la moneda, aún frente a los retos en términos de desempeño macroeconómico que enfrentó el país en este período. Para ello, el BCN implementó una política monetaria y cambiaria activa.

Así, la política monetaria y cambiaria del Banco Central de Nicaragua (BCN) se desarrolló en un contexto macroeconómico complejo. La reducción de la actividad económica y sus afectaciones en el mercado laboral incidieron en un alza en las tasas de interés y en las expectativas de los agentes, lo que derivó en una reducción de la demanda agregada.

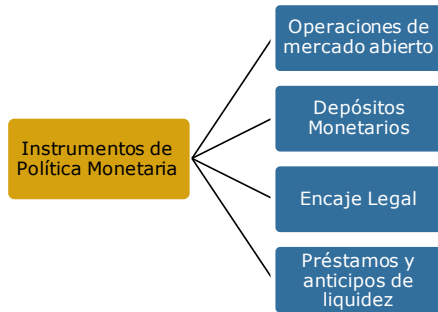
En el primer trimestre del año continuó la reducción de los depósitos, principalmente los de moneda extranjera, iniciada en mayo de 2018, y se observó una elevada demanda de divisas tanto por el sistema financiero como por el público. Asimismo, se observó presiones en el mercado cambiario y reducción de las reservas internacionales. Además, para subsanar necesidades transitorias de caja, el Gobierno Central recurrió a un financiamiento temporal del BCN por 3,000 millones de córdobas a través del descuento de títulos valores, a pagarse dentro del período presupuestario corriente, conforme lo permitido en el Arto 62 de la Ley Orgánica del BCN, aunque dicho financiamiento fue cancelado tempranamente en el mes de abril de 2019.

Sin embargo, a partir del segundo trimestre predominó un contexto macroeconómico que favoreció a la estabilización de las principales variables del sector monetario. Específicamente, se observó un superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, el aumento de los depósitos, y una política de consolidación fiscal. Estos factores aminoraron y, en algunos casos revirtieron,

algunas de las tendencias negativas que prevalecieron desde 2018.

Así, las reservas internacionales brutas (RIB) del BCN aumentaron 136.3 millones de dólares en 2019. Esto permitió que el saldo de RIB se ubicara al cierre de 2019 en 2,397.4 millones de dólares, nivel consistente con una cobertura a base monetaria de 2.35 veces.

Gráfico II-1.4
Instrumentos de política monetaria del BCN

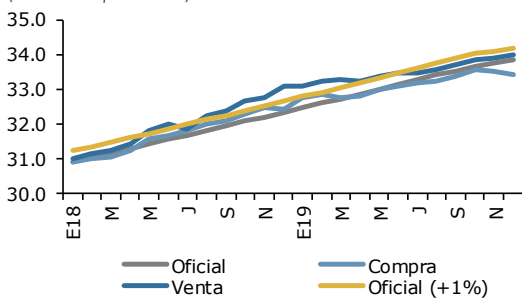


Fuente: BCN.

En el primer trimestre, las decisiones de política se orientaron a garantizar la estabilidad del régimen cambiario y propiciar condiciones de liquidez adecuadas para el sistema financiero. Posteriormente, a partir del segundo trimestre del año se adoptaron medidas orientadas a consolidar la estabilidad financiera para contribuir a la reactivación de la economía, facilitando el proceso de intermediación financiera.

Así, a través de su política monetaria el BCN propició condiciones de liquidez más favorables al sistema financiero por medio de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), de los depósitos monetarios y del encaje legal, a la vez que mantuvo disponible el instrumento de asistencia financiera. Además, por medio de su política cambiaria el BCN propició condiciones de liquidez adecuadas en moneda extranjera, y un anclaje efectivo de las expectativas de inflación.

Gráfico II-1.5
Tipo de cambio
(córdobas por dólar)



Fuente: BCN.

Particularmente, en términos de política monetaria, para favorecer la estabilidad financiera y promover la recuperación económica, el BCN propició condiciones de liquidez más favorables al sistema financiero a través del Programa Especial de Reportos Monetarios (a plazos de hasta 180 días) y la reducción de la tasa encaje legal en moneda nacional. Asimismo, recortó las tasas de interés de sus instrumentos monetarios e instauró un mecanismo de señalización de tasas de interés a través de la instauración de la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM).

Respecto a la política cambiaria, el BCN modificó su política por primera vez desde el año 2004, con la reducción de la tasa de deslizamiento cambiario de 5 a 3 por ciento anual. Con esta medida se pretendía, en el corto plazo, ajustarse a las nuevas condiciones de

crecimiento más moderado de las principales variables económicas para recomponer el gasto agregado de toda la economía, al reducir costos empresariales y aminorar el deterioro del poder adquisitivo de los nicaragüenses. Mientras que, en el mediano plazo, la medida propiciará niveles de inflación más bajos.

2.2. POLÍTICA MONETARIA

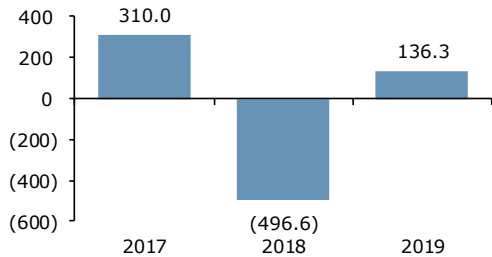
En 2019, conforme al artículo 3 de su Ley Orgánica (Ley No. 732), el BCN continuó orientando la conducción de su política monetaria a garantizar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos. Para lograr este objetivo, el BCN procuró mantener niveles de reservas internacionales que permitieran una cobertura adecuada de la base monetaria y utilizó sus instrumentos para propiciar un manejo más eficiente de la liquidez del sistema financiero.

Ante la estabilización de las variables del sector monetario, se disiparon las presiones cambiarias tanto sobre bancos, financieras y casas de cambio, como sobre la mesa de cambio del BCN. Esto favoreció a un mayor nivel de RIB, al acumularse 136.3 millones de dólares con relación al cierre de 2018. De esta forma, las RIB del BCN se situaron en 2,397.4 millones de dólares al cierre de 2019 (US\$2,261.1 millones en 2018).

Para alcanzar estos resultados, el BCN implementó una serie de medidas de política orientadas hacia el cumplimiento de los principales lineamientos de política monetaria y cambiaria incorporados en el Programa Monetario (PM). Dentro de estos lineamientos destacan: i) convertibilidad de la moneda nacional al tipo de cambio preestablecido por la política cambiaria, ii) cobertura adecuada de las RIB respecto a la base monetaria (2.6 veces RIB/BM) y a las importaciones de mercancías, y iii) niveles adecuados de liquidez en el mercado monetario, atenuando sus fluctuaciones y promoviendo un manejo eficiente de la misma.

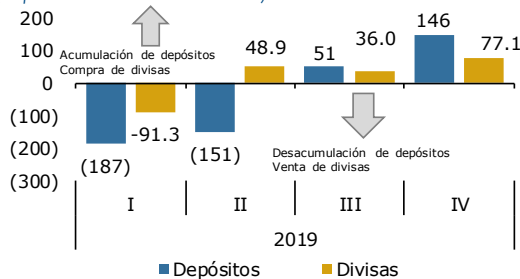
Para el cumplimiento de estos lineamientos, en el primer trimestre el BCN proveyó liquidez en moneda extranjera al Sistema Financiero Nacional (SFN) a través de la mesa de cambio (ventas netas por US\$91.3 millones). Esto contribuyó a que el SFN fortaleciera la cobertura de disponibilidades a depósitos, como respuesta precautoria a la reducción de los depósitos denominados en esta moneda. Entre los meses de abril y diciembre este comportamiento se revirtió, de modo que, al cierre del año

Gráfico II-2.1
Variación anual de las RIB
(millones de dólares)



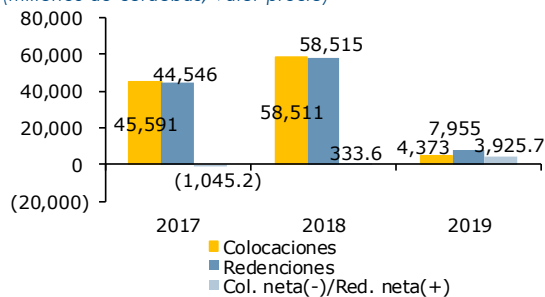
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.2
Provisión de liquidez en moneda extranjera
(flujos en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.3
Letras del BCN de 30 a 360 días
(millones de córdobas, valor precio)

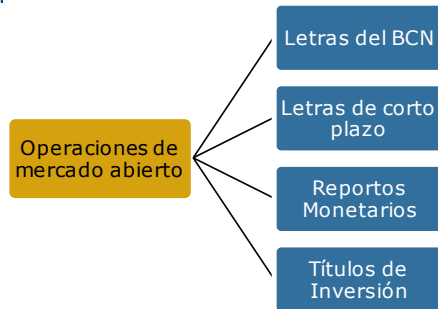


Fuente: BCN.

se registraron compras netas de divisas por 70.8 millones de dólares.

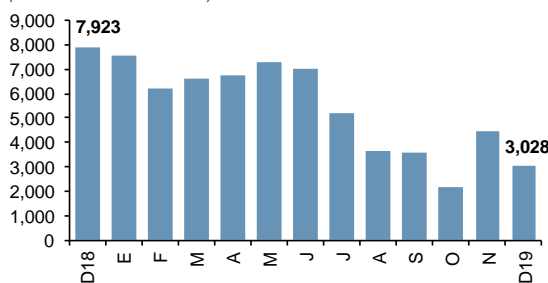
El BCN ofreció sus instrumentos para que el SFN gestionara su liquidez. Para ello, continuó utilizando sus Operaciones de Mercado Abierto (OMA), los depósitos monetarios, el encaje legal, los préstamos y anticipos de liquidez.

Gráfico II-2.4
Operaciones de mercado abierto



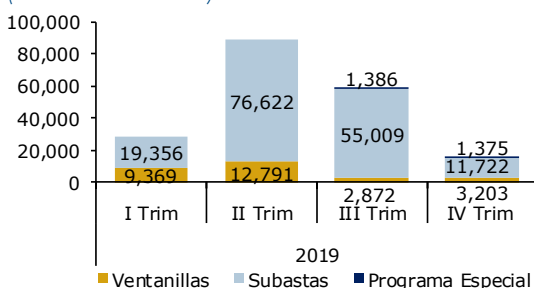
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.5
Saldo de Reportos monetarios
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.6
Colocaciones de Reportos Monetarios
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Operaciones de mercado abierto

En términos de las OMA, en primer lugar, el BCN utilizó los Reportos Monetarios para proveer liquidez a las instituciones bancarias que lo requirieron, siendo el instrumento más importante para garantizar la estabilidad macro financiera. En abril de 2019, con el objetivo de propiciar condiciones para el financiamiento productivo, se aprobó la Resolución No. CD-BCN-XVIII-1-19, en donde el BCN reformó el Programa Monetario y estableció un Programa Especial de Reportos Monetarios para facilitar liquidez en moneda nacional al SFN a plazos de hasta 180 días. Este programa si bien se aprobó en abril de 2019, se comenzó a implementar en agosto.

De esta forma, al cierre de 2019 se registró un saldo de Reportos Monetarios de 3,028 millones de córdobas, colocado a través de los mecanismos de subastas y de ventanillas. Particularmente en el primer semestre se observó la mayor colocación de reportos, donde se adjudicaron 151,281.6 millones de córdobas y se redimieron 152,164.1 millones de córdobas. En el segundo semestre se colocaron 75,566.3 millones de córdobas y se redimieron 79,579 millones de córdobas. La reducción del volumen de Reportos Monetarios observada en este período se debió a la implementación del Programa Especial de Reportos, ya que el 3.7% del volumen de reportos se realizó a un plazo de 6 meses.

Por medio de las subastas de reportos se colocaron 185,865.1 millones de córdobas, a una tasa promedio de 7.5 por ciento (más mantenimiento de valor) y a un plazo promedio de 7.6 días. Adicionalmente, a través de la ventanilla de reportos se colocaron 40,982.8 millones de córdobas en términos brutos. La tasa promedio de las

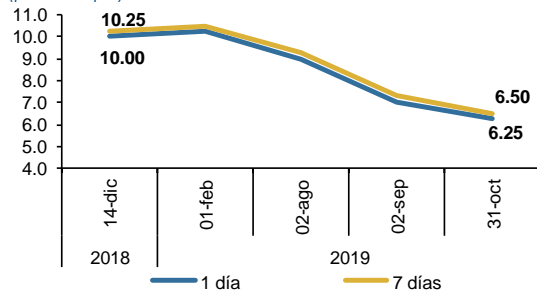
operaciones en ventanilla fue 9.8 por ciento (más mantenimiento de valor) y el plazo promedio de 18.6 días.

Los Reportos Monetarios fueron entregados principalmente a través de la subasta del BCN, a plazos de 1 hasta 30 días (81.9% de la colocación bruta de Reportos). La mayor parte de estas operaciones fueron realizadas en el primer semestre. Por su parte, el Programa Especial de Reportos Monetarios representó el 1.2 por ciento del volumen total transado (C\$2,760.3 millones). El restante 16.9 por ciento fue colocado a través de ventanilla en plazos de 1 a 7 días.

Asimismo, en 2019 el BCN realizó ajustes a las tasas de interés de la ventanilla de Reportos Monetarios con el fin de abaratar los fondos en córdobas para los bancos y, de esta forma, señalar una baja en las tasas de mercado para incentivar el crédito. De este modo, en agosto, el BCN disminuyó la tasa de la ventanilla de Reportos en 100 y 95 puntos básicos con respecto a diciembre 2018 en los plazos de 1 y 7 días (9% y 9.30% respectivamente). En el mes de septiembre, con el fin de abaratar los recursos en córdobas para el sistema financiero e incorporar los ajustes a la baja que se estaban registrando en las tasas de interés de mercado, el BCN disminuyó en 200 puntos básicos la tasa de la ventanilla ubicándose en 7 y 7.3 por ciento para el plazo de 1 y 7 días respectivamente. Finalmente, en el último trimestre de 2019, el BCN decidió disminuir en 75 y 80 puntos básicos sus tasas de interés, siendo estas 6.25 por ciento para el plazo de 1 día y 6.50 por ciento para el de 7 días. Así, de forma acumulada en el año, el BCN redujo la tasa de ventanilla de Reportos Monetarios en 375 puntos base. Lo anterior conllevó a que la amplitud del corredor de tasas de interés, que es la diferencia entre la tasa de la ventanilla de reportos monetarios y la tasa de la ventanilla de depósitos monetarios, se redujera durante 2019 en 375 puntos básicos.

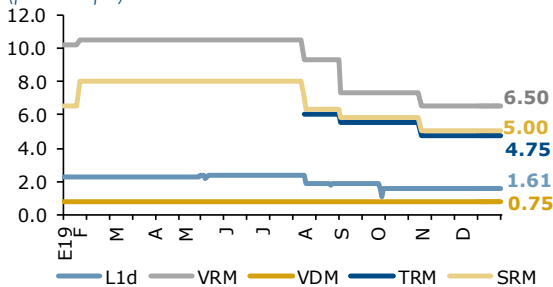
Adicionalmente, en 2019 el BCN continuó utilizando las Letras a plazos desde 1 hasta 360 días, con el objetivo que los bancos dispusieran de opciones para gestionar sus excedentes de liquidez operativa (diaria), y la liquidez de corto plazo (7 y 14 días) y estructural (1 a 12 meses).

Gráfico II-2.7
Tasas de ventanillas de Reportos Monetarios (porcentajes)



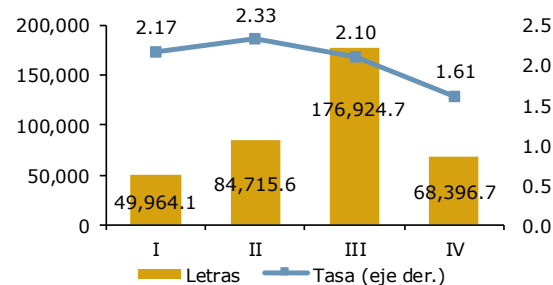
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.8
Corredor de tasas de interés del BCN^{1/} (porcentajes)



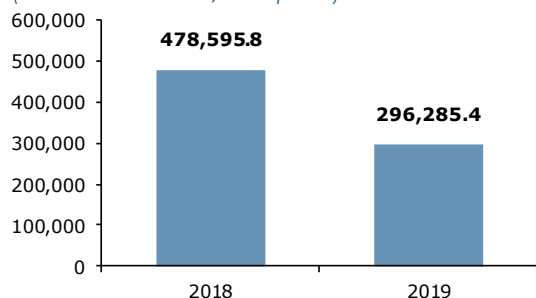
1/: L1d: Letras a 1 día; VRM: Ventanilla de Reportos Monetarios; VDM: Ventanilla de Depósitos Monetarios; TRM: Tasa de Referencia de Reportos Monetarios; SRM: Subasta de Reportos Monetarios
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.9
Colocaciones de Letras del BCN a 1 día (millones de córdobas y porcentajes)



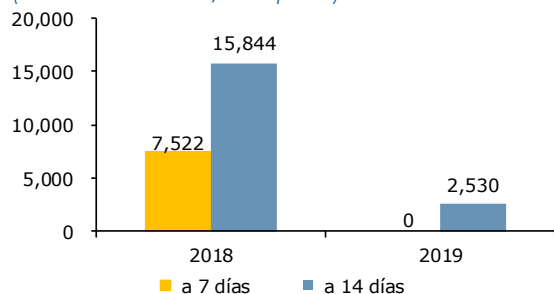
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.10
Colocación bruta de Letras del BCN a 1 día
(millones de córdobas, valor precio)



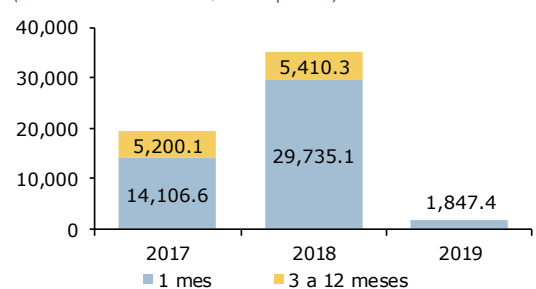
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.11
Colocación de Letras de corto plazo
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.12
Colocación de Letras estructurales
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

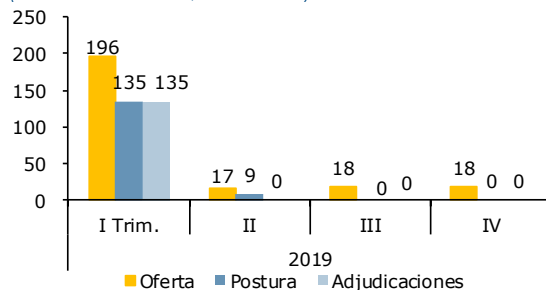
Las Letras a 1 día fueron el instrumento de absorción de liquidez más utilizado por el sistema financiero, permitiendo reducir los excedentes de liquidez por encima de lo que se había programado. Así, al cierre de 2019 el BCN presentó una colocación neta de 300 millones de córdobas. Esto fue resultado de colocar 296,285.4 millones de córdobas y redimir 295,985.4 millones de córdobas. Estas colocaciones fueron realizadas a una tasa promedio de 2.06 por ciento. Además, la intervención promedio diaria fue de 1,135.2 millones de córdobas, consistente con una absorción de liquidez de 3.9 por ciento de los depósitos en moneda nacional. Con respecto a las Letras de 7 hasta 360 días plazo, se realizaron colocaciones brutas por 4,373.1 millones de córdobas (C\$58,511.4 millones de córdobas en 2018).

Las colocaciones en 2019 se concentraron principalmente en los plazos más cortos. Así, las Letras con plazos de 7 y 14 días agruparon el 57.8 por ciento de las colocaciones totales, en donde todas se colocaron a un plazo de 14 días únicamente, mientras que el plazo de 1 mes representó el 42.2 por ciento de las colocaciones totales. En línea con este comportamiento, se observó una disminución en el plazo promedio de colocación (19.9 días) respecto a 2018. Por su parte, la tasa promedio adjudicada (1.89%) fue 53 puntos básicos superior a la registrada en 2018 para estos mismos plazos.

Respecto al monto colocado en Letras de 7 y 14 días, el BCN ofertó en sus subastas 3,863.2 millones de córdobas a valor facial (equivalentes a US\$118 millones), de los cuales el 73 por ciento correspondió a instrumentos a 14 días plazo. No obstante, la demanda del SFN por estos instrumentos fue inferior, alcanzando 2,830.4 millones de córdobas a valor facial (US\$87.1 millones). Del total de posturas se adjudicaron 2,530.3 millones de córdobas, es decir, el 89.4 por ciento de la demanda. Las adjudicaciones de Letras del BCN a estos plazos se realizaron a una tasa promedio de 1.9 por ciento, 90 puntos básicos superior a la tasa promedio adjudicada en 2018 (1%).

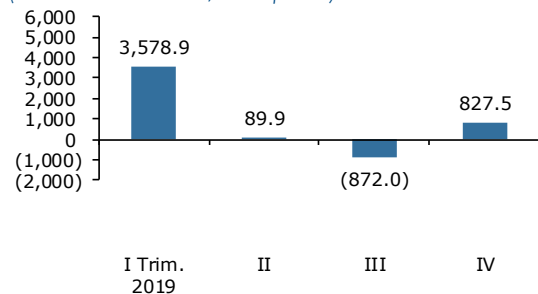
Respecto a las Letras a plazos de 1 a 12 meses, pagaderas en moneda nacional, el BCN ofertó 4,365.6 millones de córdobas a valor facial (US\$134 millones). Al igual que las

Gráfico II-2.13
Subasta de Letras estructurales del BCN
(millones de dólares, valor facial)



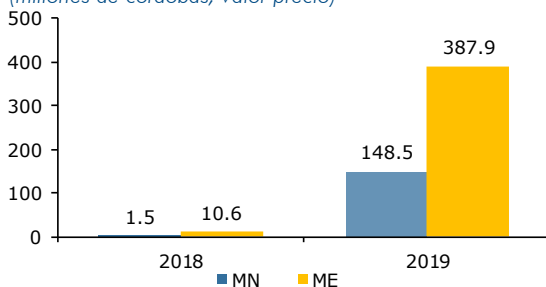
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.14
Colocaciones netas de títulos del BCN
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.15
Colocaciones bruta de TIN
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

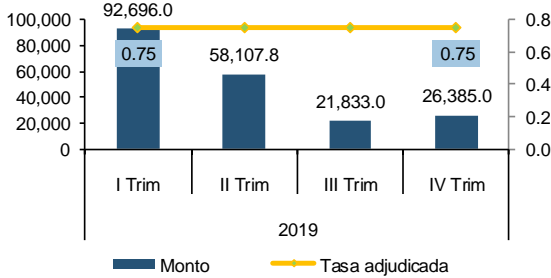
Letras a 7 y 14 días, la demanda para las Letras estructurales se ubicó por debajo de la oferta del BCN. Justamente, se recibieron posturas por 1,847.4 millones de córdobas a valor facial (US\$116 millones) y el BCN adjudicó el 100 por ciento de esta demanda. La adjudicación de las Letras se efectuó considerando que las tasas de rendimiento demandadas se encontraban en línea con las condiciones de liquidez y las tasas proyectadas por el BCN.

Cabe mencionar que en 2019 se acentuó la tendencia observada desde 2018, en la que predominó la colocación de Letras a plazo de un mes, aunque estas colocaciones se dieron únicamente en el primer trimestre. A partir del segundo trimestre, se observó una ausencia de demanda de Letras en todos los plazos, exceptuando las Letras a 1 día plazo. En 2019 se realizaron colocaciones brutas al plazo de un mes por 1,847.4 millones de córdobas (a valor precio) y no se realizaron colocaciones en los otros plazos.

Al consolidar todos los plazos de las Letras del BCN, se observó una redención neta de 3,282 millones de córdobas al cierre de 2019. Particularmente, en el primer y cuarto trimestre se registraron redenciones netas, mientras que en el segundo y tercero se observaron colocaciones netas. La redención neta en el primer trimestre fue 3,580.1 millones de córdobas (a valor precio), lo cual se debió principalmente a las redenciones contratadas de títulos colocados en 2018. La colocación neta registrada en el segundo trimestre fue por 81.2 millones de córdobas y en el tercer trimestre por 728 millones de córdobas. La colocación neta observada en estos dos trimestres se debió principalmente a las Letras a 1 día plazo. Finalmente, en el cuarto trimestre, y en línea con la demanda estacional de liquidez en moneda nacional del SFN, se registraron redenciones netas por 511 millones de córdobas.

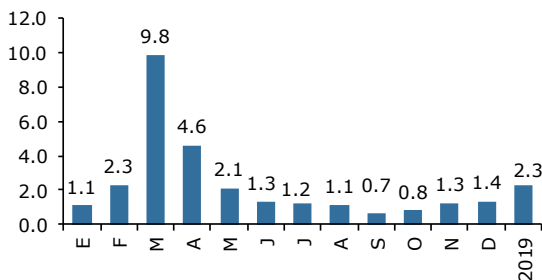
Con respecto a los TIN en moneda nacional, el BCN enfrentó una mayor demanda a la esperada, observándose una colocación neta de 1.5 millones de córdobas, producto de colocar 148.5 millones de córdobas y redimir 147 millones de córdobas. Estas colocaciones se realizaron a un plazo promedio de 37.8

Gráfico II-2.16
Ventanilla de depósitos monetarios
(millones de córdobas y porcentajes)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.17
Absorción de liquidez por Depósitos Monetarios
(como porcentaje de los depósitos en córdobas del SFN)



Fuente: BCN.

días y una tasa promedio de 4.6 por ciento. En cuanto a los TIN en moneda extranjera, se realizaron colocaciones netas por 8.6 millones de dólares, producto de colocar 11.8 millones de dólares y redimir 3.2 millones de dólares. Estas colocaciones se realizaron a una tasa promedio de 5.8 por ciento y un plazo de 266 días.

De esta forma, a través de sus OMA, el BCN contrajo liquidez, en términos netos, por 1,613.3 millones de córdobas, contrario a 2018 cuando se efectuó una expansión de liquidez por 7,926.8 millones de córdobas.

Tabla II-1
Posición neta de OMA del BCN

(en millones de córdobas, instrumentos pagaderos en córdobas)

Operaciones de mercado abierto		2018	2019
Letras del BCN (plazos mayores a 7 días)	Absorción (-)	(58,511.4)	(4,373.1)
	Expansión (+)	58,515.2	7,955.1
	Neto	3.8	3,581.9
Letras del BCN (plazos de 1 y 3 días)	Absorción (-)	(478,595.8)	(296,285.4)
	Expansión (+)	478,595.8	295,985.4
	Neto	0.0	(300.0)
Reportos Monetarios	Absorción (-)	(22,303.6)	(231,743.1)
	Expansión (+)	30,226.6	226,847.9
	Neto	7,923.0	(4,895.3)
Títulos de Inversión	Absorción (-)	(1.5)	(148.5)
	Expansión (+)	0.9	147.0
	Neto	(0.6)	(1.5)
Posición neta de OMA del BCN		7,926.8	(1,613.3)

Nota: Negativo es contracción de liquidez, positivo es expansión de liquidez.

Fuente: BCN

Adicionalmente, el BCN puso a disposición del sistema financiero los depósitos monetarios, los cuales tienen por objetivo absorber los excedentes de liquidez en moneda nacional que no fueron colocados a través de las subastas de Letras a un día. A través de este mecanismo, el sistema financiero realizó, en términos brutos, depósitos monetarios por 199,022 millones de córdobas (equivalentes a US\$6,049 millones), a una tasa promedio ponderada de 0.75 por ciento. Este volumen es consistente con una absorción de 2.3 por ciento de los depósitos promedio en moneda nacional y se contrataron principalmente al plazo de un día.

En términos netos, el BCN realizó colocaciones por 350 millones de córdobas en Depósitos Monetarios en moneda nacional, lo que fue consistente con redenciones de 198,672 millones de córdobas. En el año 2019 no se

realizaron ajustes a las tasas de interés de los depósitos monetarios en córdobas permaneciendo ésta en 0.75 por ciento.

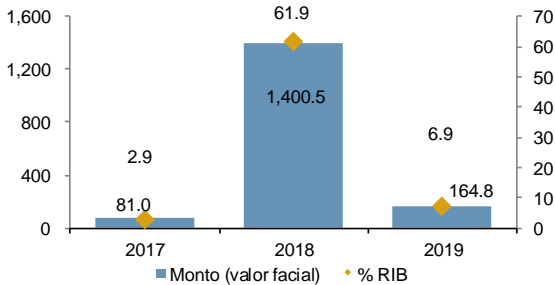
Por su parte, para propiciar la estabilidad de las RIB y dar alternativas de inversión en dólares a los bancos, el BCN continuó ofreciendo Letras denominadas y pagaderas en dólares. Asimismo, continuó utilizando los depósitos monetarios denominados en dólares. Además, puso a disposición de los agentes privados los TIN denominados y pagaderos en dólares, los cuales son contratados a través de los puestos de bolsa.

Así, en 2019, el BCN ofertó Letras denominadas y pagaderas en dólares por un total de 242 millones de dólares (a valor facial), de los cuales el 59.1 por ciento correspondió a Letras a plazos de 7 y 14 días, el 24.4 por ciento a un mes y el restante fue repartido equitativamente en 3 y 12 meses. La demanda del SFN fue inferior a esta oferta, reflejado en posturas por 175.7 millones de dólares (a valor facial), de las cuales se adjudicó el 93.9 por ciento, es decir, 164.8 millones de dólares (a valor facial). Estas inversiones fueron colocadas a una tasa de 1.92 por ciento y a un plazo promedio de 18.1 días.

Con relación a la ventanilla de depósitos monetarios en dólares, al igual que las Letras en moneda extranjera, ésta tiene por objetivo propiciar la estabilidad de las reservas internacionales. El BCN ofreció este instrumento a plazos desde 1 hasta 180 días.

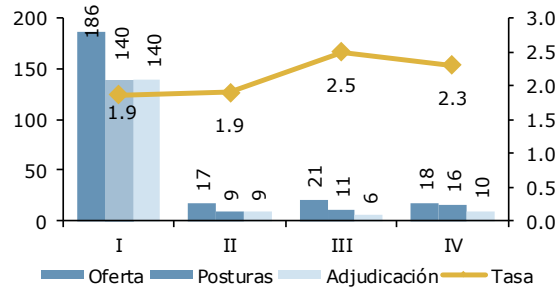
Así, en términos brutos, el sistema financiero realizó depósitos monetarios en dólares por 19,126 millones de dólares, a una tasa promedio ponderada de 1.72 por ciento, registrándose depósitos en plazos comprendidos entre 1 y 30 días. La colocación diaria promedio representó 2.5 por ciento de los depósitos en moneda extranjera y 2.8 por ciento de las Reservas Internacionales. Al igual que los depósitos monetarios en córdobas, no se realizaron ajustes a las tasas de interés de los depósitos monetarios en dólares. Así, éstas se situaron entre 1.50 y 2.25 por ciento para el plazo de 1 y 30 días, respectivamente. En el neto, el BCN captó liquidez por 57 millones de dólares, producto de colocar 19,126 millones

Gráfico II-2.18
Colocación de Letras pagaderas en dólares
(millones de dólares y porcentajes)



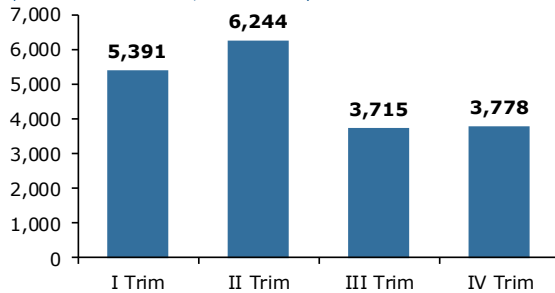
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.19
Subasta de Letras en moneda extranjera
(millones de dólares y porcentajes)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.20
Depósitos monetarios en moneda extranjera
(millones de dólares, valor facial)



Fuente: BCN.

de dólares y redimir 19,069 millones de dólares a través de este instrumento.

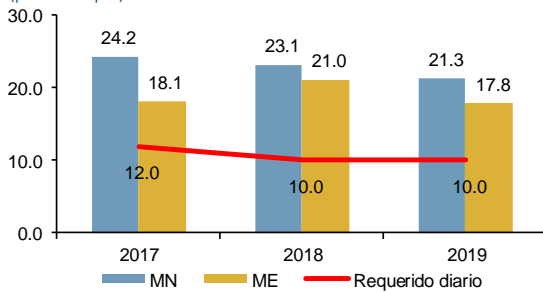
Encaje legal

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. En agosto de 2019 se modificó la tasa requerida de encaje semanal en moneda nacional, la cual pasó de 15 por ciento a 13 por ciento. Sin embargo, no se modificó la tasa requerida semanal en moneda extranjera.

Esta medida perseguía dos objetivos. En primer lugar, liberar fondos en córdobas para incentivar las entregas de crédito en moneda nacional y, en segundo lugar, abaratar la moneda nacional relativa al dólar.

Los niveles de liquidez de los bancos y financieras durante 2019 propiciaron el sobrecumplimiento de los requerimientos de encaje legal, tanto en moneda nacional como moneda extranjera. En línea con esto, la tasa efectiva de encaje al cierre de 2019 fue 21.3 por ciento en moneda nacional y 17.8 por ciento en moneda extranjera; es decir, 8.3 y 2.8 puntos porcentuales, respectivamente, por encima de la tasa de encaje requerida. Consistente con lo anterior, el exceso de encaje semanal en moneda nacional fue 3,044.6 millones de córdobas, y en moneda extranjera de 72.7 millones de dólares.

Gráfico II-2.21
Tasa de encaje diario
(porcentajes)



Fuente: BCN.

Recuadro 9 Principales medidas de política monetaria y cambiaria en 2019

En 2019, la política monetaria y cambiaria fue activa, y su implementación se dirigió a preservar los niveles de reservas internacionales y a promover la estabilidad financiera para favorecer la reactivación económica a través de facilitar la gestión eficiente de la liquidez agregada, propiciar una reducción de las tasas de interés y favorecer una recomposición del gasto agregado de la economía. En este sentido, en este recuadro se resumen las principales medidas implementadas en 2019: (i) implementación del Programa Especial de Reportos Monetarios, (ii) reducción de la tasa interés de reportos monetarios, (iii) reducción del requerimiento semanal del encaje legal en moneda nacional, (iv) instauración de la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM), (v) reducción de la tasa de deslizamiento cambiario, y (vi) renovación y desembolso de línea de crédito del BCIE.

I. Implementación del Programa Especial de Reportos Monetarios

En marzo de 2019, el BCN reformó su Programa Monetario Anual (Resolución No. CD-BCN-XVIII-1-19) para incorporar políticas que continuaran respaldando la estabilidad del régimen cambiario y que además contribuyeran a tasas de crecimiento cada vez menos negativas del crédito. Así, se estableció un Programa Especial de Reportos Monetarios que amplió sus plazos, facilitando liquidez en moneda nacional a la banca y propiciando un horizonte de planificación mayor, a fin de favorecer la intermediación financiera.

El Programa Especial de Reportos Monetarios, consistió en poner a disposición de la banca reportos monetarios a un plazo de hasta 180 días. Si bien el programa se aprobó en abril de 2019, este se comenzó a implementar en agosto. En total se colocaron 2,760.3 millones de córdobas a través de este programa, representado el 91.2 por ciento del saldo total de Reportos Monetarios (C\$3,028 millones) al cierre de 2019. Los restantes 267.7 millones de córdobas correspondieron a colocaciones a través de subastas o ventanilla (C\$169.8 millones colocados en subasta y C\$97.8 millones en ventanilla).

Es preciso señalar que no todos los bancos utilizaron este mecanismo, lo que podría estar explicado por el acceso que tuvieron a líneas de financiamiento con el exterior, el aumento de los depósitos del público en el segundo semestre del año y de la liberalización de recursos por la reducción del requerimiento de encaje en moneda nacional.

II. Reducción de la tasa de interés de Reportos Monetarios

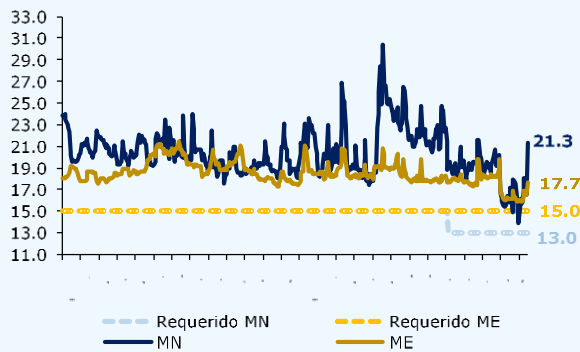
En 2019 se realizaron 4 modificaciones a la tasa de ventanilla de reportos monetarios, las que en conjunto implicaron una reducción de 425 puntos básicos. Estas reducciones se realizaron principalmente a partir del mes de agosto, mes en el que entró en vigencia el Programa Especial de Reportos Monetarios. Asimismo, el BCN incidió en la reducción de 150 puntos básicos de la tasa de interés de Reportos Monetarios contratados a través del mecanismo de subastas. Por su parte,

guardando consistencia con la evolución de tasas internacionales, también se redujeron las tasas de los instrumentos de absorción, las Letras y los Depósitos Monetarios en dólares.

III. Encaje legal

En agosto de 2019 se modificó la tasa requerida de encaje legal en moneda nacional, la cual pasó de 15 por ciento a 13 por ciento (Resolución No. CD-BCN-XXXIII-2-19), mientras la tasa requerida en moneda extranjera permaneció estable. Esta medida perseguía dos objetivos: en primer lugar, fortalecer y propiciar el uso de la moneda nacional, mediante la promoción del crédito intermediado por los bancos y sociedades financieras y especialmente el crédito otorgado en córdobas y, en segundo lugar, impulsar la actividad económica promoviendo la disminución de los costos de intermediación para el crédito a las actividades productivas.

Tasa de encaje catorcena (porcentaje)



Fuente: BCN.

Tasa efectiva agosto – diciembre 2019 (porcentaje)



Fuente: BCN.

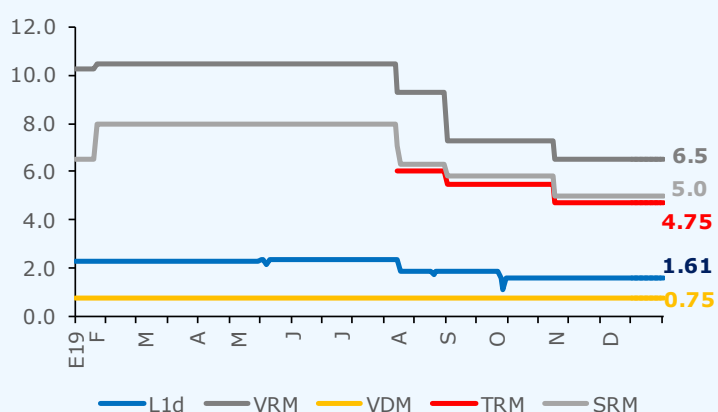
Finalmente, se debe destacar que con esta medida el BCN liberó recursos en moneda nacional por 653.5 millones de córdobas.

IV. Instauración de la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM)

En agosto el BCN instauró la TRM (Resolución No. CD-BCN-XLII-1-19), que es la tasa de interés que utiliza el BCN como referencia para señalar el costo de las operaciones a un día plazo en las subastas de reportos monetarios. A partir de la TRM se anclaron las demás tasas de los instrumentos del BCN, incluyendo las del Programa Especial de Reportos Monetarios.

El propósito fundamental de la TRM es ser un instrumento de señalización de la política monetaria. La TRM facilitará la comunicación de los cambios de política que implemente el BCN para las operaciones de absorción e inyección de liquidez.

Tasas de interés de Operaciones Monetarias del BCN (porcentaje)



Nota: **L1d**: Letras a 1 día; **VRM**: Ventanilla de Reportos Monetarios; **VDM**: Ventanilla de Depósitos Monetarios; **TRM**: Tasa de Referencia de Reportos Monetarios; **SRM**: Subasta de Reportos Monetarios
Fuente: BCN.

V. Reducción de la tasa de deslizamiento

En octubre 2019 el BCN decidió reducir la tasa de deslizamiento cambiario (Resolución No. CD-BCN-XLVII-3-19), pasando de una devaluación anual del córdoba respecto al dólar de EEUU de 5 por ciento a una del 3 por ciento. Esta decisión se adoptó como medida de adecuación al menor crecimiento nominal de las principales variables económicas que permitiera reducir la inflación y aminorar el deterioro del poder adquisitivo de la población y los costos para las empresas, lo que facilitaría la reactivación del consumo y la inversión.

VI. Renovación y desembolso de línea de crédito del BCIE al BCN

En noviembre 2019, se renovó la Línea de Crédito del BCN con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), por un monto de 200 millones de dólares. Esto con el objetivo de fortalecer la posición de las reservas internacionales y de esta forma apoyar la estabilidad financiera y el régimen cambiario. Adicionalmente, en mayo de 2019, el BCN hizo uso de US\$20 millones de la línea contratada en 2018.

En resumen, a lo largo de 2019 el BCN implementó una serie de decisiones de política monetaria y cambiaria, dirigiendo estas políticas hacia la estabilidad de las reservas y para la reducción de costos que enfrentan los agentes económicos. Esto último a través de la reducción de la tasa de deslizamiento y propiciando la reducción de las tasas de interés.

2.3. POLÍTICA CAMBIARIA

En 2019, el BCN garantizó la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento, coadyuvando así a la estabilidad de precios.

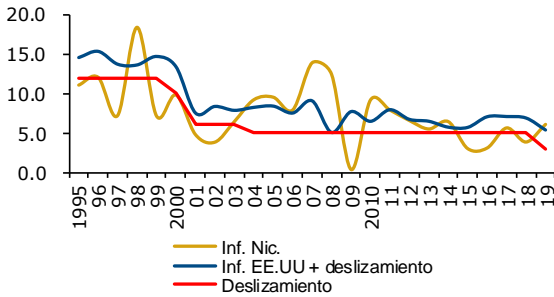
En el primer trimestre de 2019, continuó observándose el ciclo económico decreciente de 2018, de modo que la brecha cambiaria continuó ubicándose por encima de lo esperado por el esquema cambiario y la demanda de divisas por parte del SFN continuó siendo alta. Esto se tradujo en ventas netas de divisas. A partir del segundo trimestre, debido a un aumento de los depósitos, el superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y una política de consolidación fiscal, se observó una menor demanda de divisas. Esto se reflejó en compras netas de divisas, por parte del BCN.

En este entorno, en el primer trimestre del año la política cambiaria del BCN se orientó a proveer toda la demanda de divisas del sistema financiero a través de la mesa de cambio. A partir del segundo trimestre, en vista de la estabilización de los depósitos y del ahorro de recursos efectuado por el gobierno, el BCN orientó su política cambiaria para propiciar, en el mediano plazo, menores niveles de inflación y, en el corto plazo, aminorar el deterioro del poder adquisitivo de la población y reducir costos para las empresas, lo que facilitaría la reactivación del consumo y la inversión. Asimismo, en este período el BCN continuó propiciando la libre convertibilidad de la moneda frente al dólar.

En este sentido, en noviembre 2019 el BCN decidió reducir la tasa de deslizamiento cambiario, pasando de una devaluación anual del córdoba respecto al dólar de EE. UU. de 5 por ciento a una del 3 por ciento. El régimen cambiario continuó siendo la principal ancla nominal para los mecanismos de formación de precios de la economía.

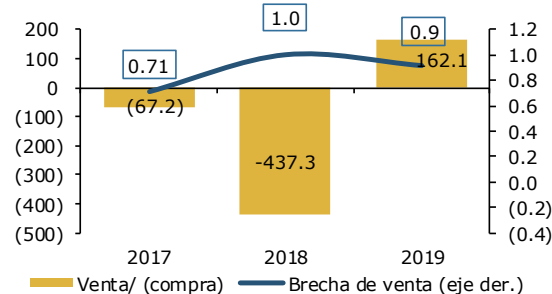
Como resultado de la menor demanda de dólares, se registraron compras netas por 162.1 millones de dólares (ventas netas por US\$437.7 millones en 2018) en el mercado de cambio entre el SFN y el público. Por otro

Gráfico II-3.1
Anclaje cambiario
(porcentajes)



Fuente: FED y BCN.

Gráfico II-3.2
Compra neta de divisas del SFN
(millones de dólares, porcentajes)

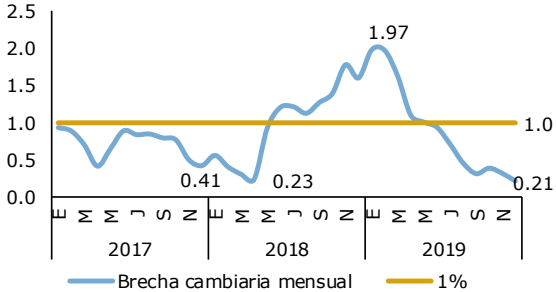


Fuente: BCN.

Gráfico II-3.3

Brecha cambiaria de venta

(porcentajes)



Fuente: BCN.

lado, en la mesa de cambio del BCN, se registraron compras netas equivalentes a 70.8 millones de dólares (ventas netas por US\$736.4 millones en 2018).

Consistente con los menores volúmenes transados en la mesa de cambio del SFN, la brecha cambiaria promedio de venta se situó en 0.91 por ciento (brecha de venta promedio de 0.21% en diciembre de 2019), por debajo a la registrada en 2018 (1%) y dentro del rango esperado de acuerdo con el régimen cambiario. Este nivel observado en la brecha cambiaria también estuvo en línea con el comportamiento de la mesa de cambio del BCN.

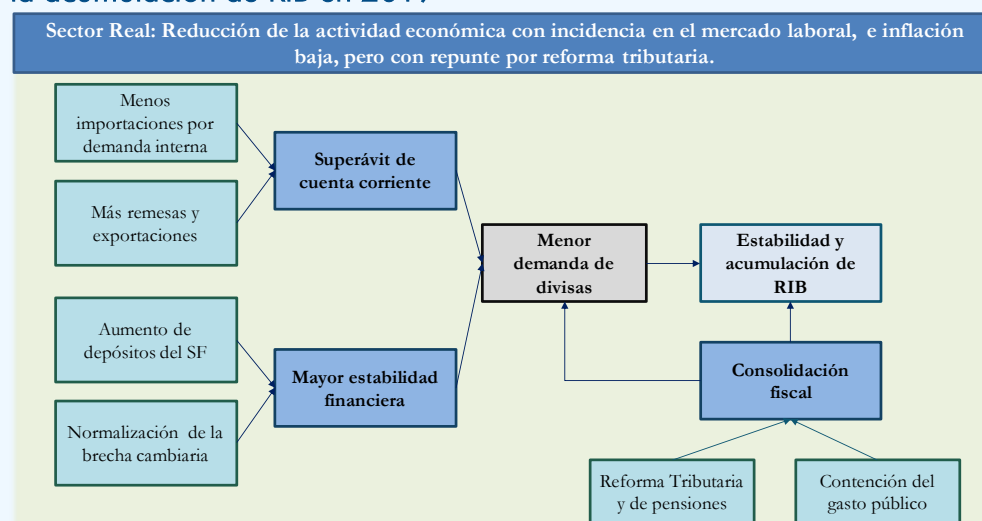
Recuadro 10 Reducción de la tasa de deslizamiento cambiario en Nicaragua

En noviembre de 2019 el Banco Central de Nicaragua (BCN) decidió reducir la tasa de deslizamiento cambiario, pasando de una devaluación anual del Córdoba respecto al Dólar de EEUU de 5 por ciento a una del 3 por ciento. Esta decisión se adoptó en el contexto de un marco de política macroeconómica e indicadores reestablecidos, que incluían un balance en las finanzas del Gobierno Central, superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, adecuado nivel y cobertura de reservas internacionales y recuperación de la estabilidad en el sistema financiero. Dicha medida se tomó para ayudar a ajustar el deslizamiento cambiario al menor crecimiento de las principales variables nominales y así recomponer el gasto agregado de toda la economía nacional al reducir costos y mejorar el poder adquisitivo de la población. Este recuadro tiene dos objetivos; en primer lugar, describir el contexto macroeconómico en el cual se tomó esta decisión y, en segundo lugar, explicar los efectos económicos esperados con la medida.

Contexto macroeconómico

En 2018, los acontecimientos sociopolíticos resultaron en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB) de 4 por ciento. Las actividades económicas del sector industrial y de servicios, principalmente turismo, construcción, comercio e intermediación financiera, fueron las más afectadas, aunque se mantuvo el crecimiento en el sector primario. Por el lado de la demanda, la afectación en las expectativas y la reducción de la intermediación financiera redujeron el gasto en consumo y la inversión, que fue exacerbado por el aumento en las tasas de interés. En este contexto, el BCN des acumuló reservas internacionales brutas (RIB) por 496.7 millones de dólares, siendo la venta neta de divisas el principal factor de des acumulación (US\$736.4 millones). Durante este año, las decisiones de política monetaria, fiscal y financiera se centraron en preservar la estabilidad macroeconómica.

Determinantes macroeconómicos de la acumulación de RIB en 2019



Fuente: BCN.

En el primer trimestre de 2019, persistieron los efectos de los eventos sociopolíticos de 2018, por lo que se observó un ajuste en las tasas de interés con menor gasto de consumo e inversión, que produjo una corrección adicional de la demanda agregada. Esto último resultó en una disminución del ingreso disponible, de las importaciones y en un superávit en cuenta corriente (apoyado por el buen dinamismo de las remesas), pero a su vez implicó una disminución de la demanda de divisas por parte del público y del sistema financiero. A pesar de este contexto, a partir del mes de marzo, se observó el restablecimiento del equilibrio financiero, con aumentos en los depósitos bancarios, lo que redujo aún más la demanda de divisas del sistema financiero.

Por su parte, en 2019 el Gobierno implementó una reforma tributaria y de pensiones para corregir los desequilibrios fiscales, la cual propició un incremento en la tasa de inflación. Además, los mayores ingresos recibidos fueron combinados con una política de contención del gasto público.

Así, la baja en la demanda de divisas, la acumulación de depósitos de la Tesorería General de la República en el BCN, y las políticas implementadas por el BCN, permitieron que, a pesar del contexto de bajo crecimiento imperante en 2019, se acumularan reservas internacionales por 136.1 millones de dólares.

Además, se observó una política salarial prudente. El gobierno central no realizó ajustes salariales en el 2019, y se mantuvo estable el salario mínimo. En este contexto, los salarios nominales aumentaron moderadamente, a un menor ritmo que la tasa de inflación. El menor poder adquisitivo de la población supone riesgos adicionales para la economía, ya que podría derivar en una mayor percepción de riesgo, un menor consumo agregado, una menor tasa de ahorro agregada y, por ende, una menor oferta de créditos, deterioro de la cartera de crédito, entre otros.

En este sentido, luego de haberse superado el período de mayor estrés en indicadores económicos, el contexto macroeconómico de 2019 presentó un momento propicio para impulsar políticas que apoyaran una moderación de la inflación y la reactivación de la economía, apuntando también a objetivos de mediano plazo. Así, el BCN implementó una serie de medidas para facilitar la intermediación financiera y reducir sus costos (como la reducción de la tasa de encaje legal y la reducción de las tasas de interés de sus instrumentos), en aras de reactivar el consumo y la inversión, y atenuar la pérdida de poder adquisitivo de la población en general. En este entorno macroeconómico el BCN decidió reducir la tasa de deslizamiento cambiario. Dicha decisión apuntó a disminuir los costos que enfrentan tanto empresas como hogares, sin generar pérdidas significativas de competitividad. A continuación, se explica con mayor detalle los mecanismos de transmisión de esta política.

Efectos económicos de la reducción de la tasa de deslizamiento

Los efectos macroeconómicos de la reducción de la tasa de deslizamiento se pueden separar en los efectos de mediano y largo plazo y en los efectos de corto plazo.

Efectos de mediano y largo plazo

Los efectos de largo plazo se pueden ceñir a la denominada dicotomía clásica. Esta consiste en que las variables nominales, como el tipo de cambio y la tasa de interés, no tienen efecto sobre las variables reales en el largo plazo, como el nivel de producción de la economía. La dicotomía clásica permite, por lo tanto, separar el análisis de las variables nominales y reales en el largo plazo. Únicamente variables nominales, como la inflación y las tasas de interés, se verán afectadas en el largo plazo por esta medida.

La inflación de Nicaragua está determinada, en primer lugar, por la tasa de deslizamiento. Esto se debe a que gran parte de los precios están fijados y/o indexados al dólar. Asimismo, un importante componente de la inflación es la inflación internacional, ya que la matriz productiva del país utiliza en buena proporción bienes importados. Debido a esto, se esperaría que en el mediano y largo plazo la tasa de inflación se ubique alrededor de la tasa de deslizamiento más la inflación de los principales socios comerciales. En este sentido, se esperaría que la tasa de inflación de mediano y largo plazo se ubique en 5 por ciento (3% de deslizamiento más 2% de la inflación de EE. UU.), es decir, una reducción de 2 puntos porcentuales respecto a la inflación de mediano plazo previa a la reducción de la tasa de deslizamiento (5%).

Por su parte, esta menor inflación de mediano plazo propiciaría una disminución en las tasas de interés domésticas del sistema financiero en córdobas. Esto es fundamentalmente porque el sistema financiero demandaría una menor prima inflacionaria sobre la tasa de interés.

Efectos de corto plazo

En el corto plazo las variables nominales podrían tener efectos sobre las variables reales si los precios de la economía son rígidos o lentos en ajustarse, rompiendo así con la dicotomía clásica. A pesar de ello, los efectos de corto plazo son mixtos, porque por un lado se incentivaría a la demanda interna, pero por el otro se podría producir efectos de apreciación de la moneda.

En primer lugar, la reducción del deslizamiento propiciará tasas de inflación más bajas, consistentes con un menor deterioro del poder adquisitivo de los agentes. El efecto es mayor si los agentes son deudores netos en dólares, ya que también se verían beneficiados por una reducción en sus obligaciones financieras, liberando así recursos adicionales que podrían destinarse al consumo o al ahorro. En segundo lugar, la reducción de la tasa de deslizamiento generaría una apreciación del tipo de cambio real, lo que podría reducir competitividad del sector externo. Esto se debe a que la menor depreciación conduce a un encarecimiento de los bienes producidos en Nicaragua relativo a los bienes producidos en el exterior. Sin embargo, la producción exportable responde más a precios externos que a condiciones internas.

Para identificar qué efecto dominaría en Nicaragua, se utilizó el Modelo Macroeconómico de Proyecciones de Corto Plazo del BCN. Este modelo fue utilizado para proyectar un escenario base, que contaba con una tasa de deslizamiento del 5 por ciento, y un escenario alternativo con la tasa de deslizamiento del 3 por ciento.

En términos generales, la reducción de la tasa de deslizamiento tendría un impacto marginal sobre la demanda agregada, generando una reducción de 0.03 puntos porcentuales (p.p.) respecto al escenario base, lo que en términos prácticos se considera un efecto neutro. A pesar de ello, sí se podría observar una recomposición entre sus componentes.

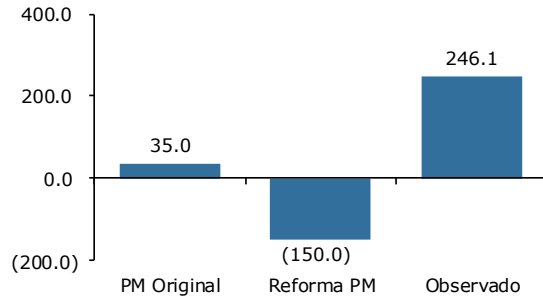
Por una parte, se estimó que el efecto neto provocado en el consumo total es un incremento de 0.57 p.p. El mayor consumo estaría asociado a mejoras en el poder adquisitivo, disminución en el precio de productos importados y reducción en el costo de endeudamiento. Por el lado de la inversión, las estimaciones sugieren un efecto levemente positivo (0.05 p.p.). Por otra parte, el sector exportador recibiría menos córdobas por dólar exportado, en comparación al escenario base. No obstante, este efecto sería considerablemente atenuado por la reducción en los costos de producción asociados a bienes importados, así como a servicios indexados al dólar como son alquileres, energía y costo financiero de su endeudamiento. Las estimaciones señalan que las exportaciones podrían ser menor en el corto plazo en alrededor de 0.37 puntos porcentuales, en comparación al escenario base. En relación a las importaciones, el abaratamiento de las mismas podría conducir a un aumento de alrededor de 0.61 puntos porcentuales.

Adicionalmente, se estimó que la reducción en la tasa de deslizamiento tendría sólo impactos marginales en las finanzas públicas y en el panorama monetario del Banco Central. En el caso del sistema financiero, si bien la reducción implica menores ingresos cambiarios, también habría un efecto positivo en la calidad de la cartera al abaratare los costos para los usuarios de crédito.

En conclusión, la decisión de reducir la tasa de deslizamiento se adoptó en un contexto macroeconómico propicio para la corrección de desequilibrios macroeconómicos, caracterizado por la desaceleración de las principales variables nominales, restablecimiento de la estabilidad financiera, estabilidad de las reservas internacionales, superávit de cuenta corriente de la balanza de pagos, contención del déficit fiscal y bajas presiones salariales. Si bien en el largo plazo esta política no tendrá efectos sobre el PIB o la competitividad del país, sí tendrá efectos a la baja en la tasa de inflación. Además, en el corto plazo se pretende aminorar el deterioro del poder adquisitivo de la población y reducir costos para las empresas, lo que se espera facilite la reactivación del consumo y la inversión.

2.4. PROGRAMA MONETARIO

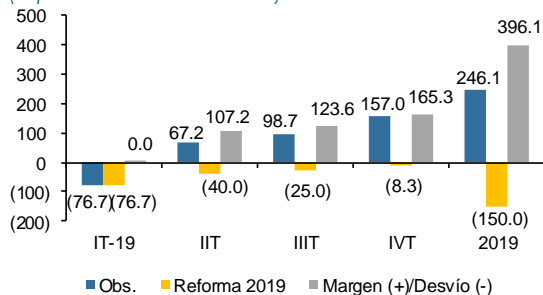
Gráfico II-4.1
Metas de acumulación de RINA en 2019
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

En diciembre de 2018, el Consejo Directivo (CD) del BCN aprobó el Programa Monetario (PM) 2019, el cual contemplaba una acumulación de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) por 35 millones de dólares en 2019. El desempeño de los indicadores macroeconómicos durante el primer trimestre de 2019, en conjunto con la necesidad de contribuir con la recuperación de la economía y la de propiciar la estabilidad de las Reservas Internacionales, motivó a que en abril de 2019 el CD aprobara una reforma al PM 2019 (RPM).

Gráfico II-4.2
Reservas Internacionales Netas Ajustadas
(flujos en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Así, a diferencia del PM original que contemplaba una meta de acumulación de RINA de 35 millones de dólares, la RPM 2019 estableció un piso de desacumulación de RINA por 150 millones de dólares. Asimismo, la Reforma contemplaba la implementación de políticas de provisión de liquidez en moneda nacional a través del Programa Especial de Reportos Monetarios, con el objetivo de contribuir a la reactivación del crédito bancario y, por consiguiente, a la recuperación de la economía nicaragüense.

Además, con el objetivo de salvaguardar los niveles de reservas internacionales, el BCN diseñó dos instrumentos adicionales. Primero, se estableció una cuenta corriente en dólares con intereses y, segundo, estableció un mecanismo de venta de Letras del BCN denominadas y pagaderas en moneda extranjera, las cuales podían ser utilizadas para contratar Reportos.

Tabla II-2
Panorama Monetario del BCN 2019
(flujo en millones de córdobas)

	Aprobado	Reforma	Observado	Margen/ (Desvío) ¹
Reservas Internacionales Netas Ajustadas ² (En millones de US\$)	1,160.4	(4,970.8)	8,153.5	13,124.3
	35.0	(150.0)	246.1	396.1
Reservas Internacionales Netas	58.5	(107.7)	102.5	210.2
Encaje en M/E	24.5	91.7	154.2	62.6
Activos Domésticos Netos	(373.6)	5,215.5	(4,351.8)	9,567.3
Crédito Neto al Sect. Púb. No Financiero	(374.0)	(374.0)	(1,529.3)	1,155.3
Crédito Neto al Sistema Financiero	(4,021.9)	2,358.6	(7,028.0)	9,386.6
Encaje en Moneda Nacional	(296.1)	2,012.6	(70.9)	2,083.6
Caja	(90.3)	712.8	(472.6)	1,185.4
Depósitos Monetarios	0.0	0.0	(350.0)	350.0
Reportos Monetarios	(3,290.0)	(0.0)	(4,895.3)	4,895.3
Colocaciones Netas de Títulos	2,536.7	2,535.4	3,624.3	(1,088.9)
Letras a día plazo	0.0	(415.3)	(300.0)	(115.3)
Pasivos Externos de Med. y L. Plazo	862.8	862.9	829.6	33.2
Resultado Cuasi-Fiscal	659.3	(144.5)	(516.3)	371.7
Otros Activos Netos	(36.4)	(22.9)	267.8	(290.7)
Numerario	786.9	244.7	3,801.6	3,557.0
Saldo en millones de USD				
RINA	1,345.5	1,176.4	1,572.5	396.1
RIN	2,014.2	1,931.2	2,208.5	277.3
RIB	2,183.3	2,140.0	2,397.4	257.5
Cobertura RIB/BM	2.49	2.63	2.36	(0.3)

1/ Respecto a la Reforma al Programa Monetario.

2/ Incluye FOGADE.

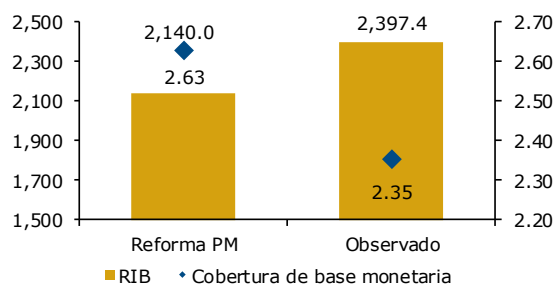
Nota: En RINA y numerario positivos son márgenes, en los componentes de los ADN lo contrario.

Fuente: BCN

Gráfico II-4.3

Reservas Internacionales Brutas

(millones de dólares y número de veces)

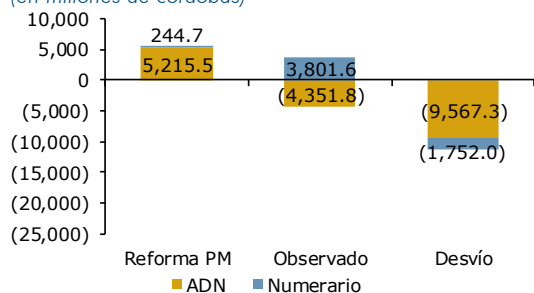


Fuente: BCN.

Gráfico II-4.4

Composición de los flujos de RINA

(en millones de córdobas)



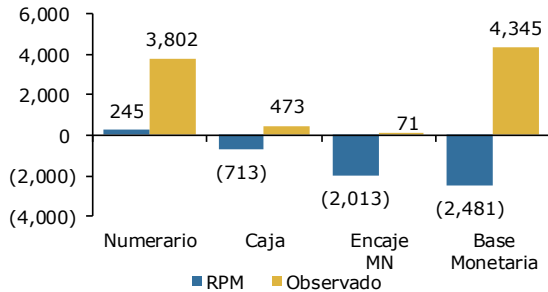
Fuente: BCN.

Al cierre de 2019 se observó una acumulación en RINA de 246.1 millones de dólares, lo que representó un margen de 396.1 millones de dólares respecto a la RPM. De igual forma, el saldo en RIB fue mayor a lo programado en 257.5 millones de dólares, ubicándose en 2,397.4 millones de dólares, lo que implicó una cobertura de base monetaria de 2.36 veces, mientras que el PM contemplaba una cobertura de 2.63 veces.

Desde la perspectiva del mercado monetario en moneda nacional, la acumulación de RINA fue equivalente a 8,153.5 millones de córdobas, explicada por la posición contractiva de los Activos Domésticos Netos (ADN) y la expansión del numerario por 3,801.6 millones de córdobas. Particularmente, los ADN registraron una contracción por 4,351.8 millones de córdobas.

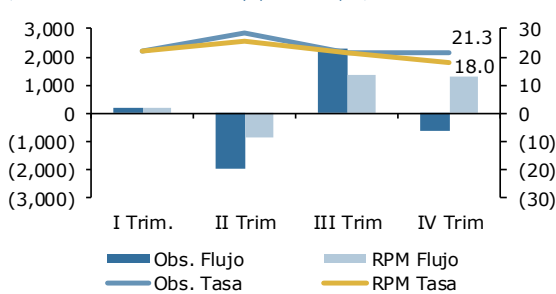
Este resultado obedece, en primer lugar, a la contracción del crédito neto del SFN (C\$7,028 millones), la acumulación de depósitos del Gobierno en el BCN (C\$1,529.3 millones) y las ganancias cuasifiscales (C\$516.3 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por la redención neta de Letras del BCN (C\$3,624.3 millones), el pago de pasivos externos (C\$829.6 millones) y la expansión de los otros activos netos (C\$267.8 millones).

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



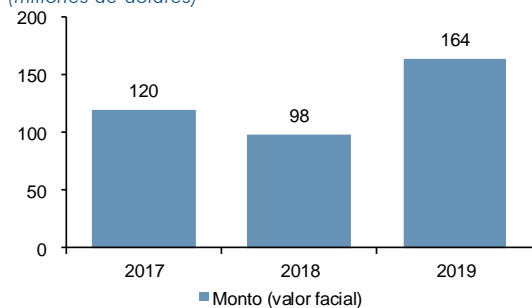
Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

Gráfico II-4.7
Colocación BRN
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

El PM 2019 original contemplaba una contracción del crédito neto al sistema financiero por 4,021.9 millones de córdobas, y en su reforma se esperaba que este resultado fuera expansivo (C\$2,358.6 millones). Al cierre de 2019, resultó en un crédito neto al sistema financiero opuesto a lo esperado en la RPM (C\$7,028 millones). Esto resultó en un margen de 9,386.6 millones de córdobas. El margen observado se registró en los Reportos Monetarios (C\$4,895.3 millones), el encaje en moneda nacional (C\$2,083.6 millones), la caja (C\$1,185.3 millones) y los depósitos monetarios (C\$350 millones).

Con respecto a los Reportos Monetarios, al cierre de 2019 se registró un saldo de 3,027.8 millones de córdobas. Este saldo fue consistente con un margen de 4,895.3 millones de córdobas. Este responde a que la reforma contemplaba mantener los saldos de Reportos Monetarios observados al cierre de 2018. Sin embargo, el acceso a líneas de financiamiento externo por parte de algunos bancos, el cambio en la política de encaje legal y el aumento de los depósitos, facilitó recursos para las instituciones bancarias, de modo que los bancos hicieron uso de sus disponibilidades para reducir el saldo Reportos Monetarios.

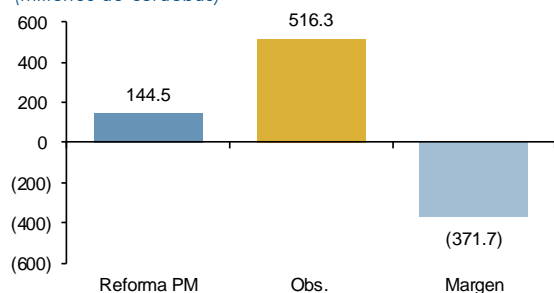
Por su parte, el encaje en moneda nacional aumentó en 70.9 millones de córdobas, representando un margen por 2,083.6 millones de córdobas, ya que la RPM contemplaba una reducción de 2,012.6 millones. El margen se explicó porque la tasa semanal efectiva fue 21.3 por ciento, mientras que la RPM anticipaba una tasa de 18 por ciento.

En cuanto al componente caja, la reforma contemplaba una posición expansiva de 712.8 millones de córdobas. No obstante, la banca aumentó su caja en 472.5 millones de córdobas, resultando en un margen por 1,185.3 millones de córdobas. Consistente con el margen observado, la razón de caja a depósitos se ubicó en 14.7 por ciento, mientras que la RPM esperaba una razón de 13.1 por ciento.

El numerario registró una expansión por 3,801.6 millones de córdobas, mientras que la RPM anticipaba un aumento de 244.7 millones de córdobas. Si bien la RPM

programaba la expansión estacional por las festividades de finales de año, el numerario registró una expansión mayor a la contemplada, que derivó en un margen de 3,557 millones de córdobas.

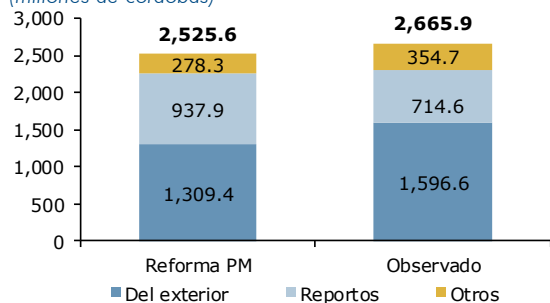
Gráfico II-4.8
Resultado cuasifiscal
 (millones de córdobas)



Fuente: BCN.

En términos de la posición de crédito neto del Gobierno Central, se observó una acumulación de recursos por 1,529.3 millones de córdobas, lo que fue consistente con un margen de 1,155.3 millones de córdobas. La RPM contemplaba traslados de recursos por 374 millones de córdobas. Este margen obedeció, a la mayor recaudación generada por la reforma tributaria, a un menor gasto ejecutado por el Gobierno y a las colocaciones de Bonos de la República de Nicaragua, equivalentes a 5,435.5 millones de córdobas.

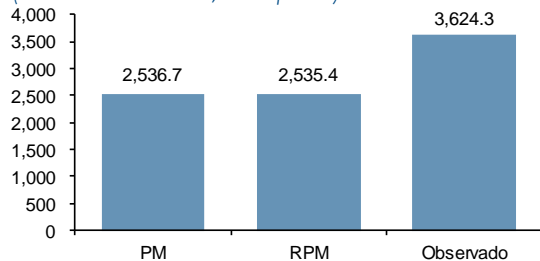
Gráfico II-4.9
Ingresos financieros del BCN
 (millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Por su parte, el resultado cuasifiscal mostró un margen respecto a la RPM por 371.7 millones de córdobas, ya que se programaron ganancias por 144.5 millones de córdobas y se observó un superávit de 516.3 millones de córdobas. Este margen se explicó tanto por mayores ganancias financieras (ganancia de C\$1,253.1 millones observada versus pérdida programada de C\$995.6 millones en la RPM) como por menores pérdidas operativas (C\$736.8 millones observados versus C\$851.1 millones en el PM).

Gráfico II-4.10
Redenciones netas de títulos del BCN
 (millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Con relación a la utilidad financiera, en 2019 el BCN recibió ingresos financieros por 2,665.9 millones de córdobas, lo que representó un margen de 140.4 millones de córdobas con respecto a la RPM (C\$2,525.6 millones). En este sentido, el margen se explicó por mayores ingresos por inversiones realizadas en el exterior (C\$287.3 millones), los cuales fueron contrarrestados por el desvío observado en los ingresos por Reportos Monetarios (C\$223.3 millones). El desvío en los Reportos Monetarios se explicó por la contratación de Reportos bajo el programa especial, lo que implicó que los ingresos se percibirían hasta en 2020. Adicionalmente, este desvío respondió a la reducción de la demanda de este instrumento por parte del SFN y a los recortes de tasa de interés de éstos, principalmente a partir del mes de agosto.

Por su parte, los ingresos operativos reflejaron un desvío por 17.3 millones de dólares. La RPM contemplaba

Gráfico II-4.11

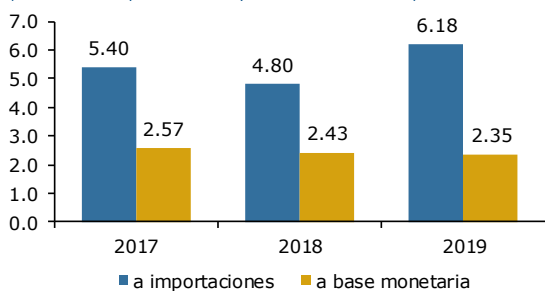
Programa de colocaciones de Letras de 7 y 14 días
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Gráfico II-4.12

Indicadores de cobertura de reservas
(meses de importaciones y número de veces)



Fuente: BCN.

ingresos operativos por 111.9 millones de córdobas, sin embargo, se registraron ingresos por 94.6 millones de dólares. Esto se explicó por menores ingresos por comisión de venta de divisas, ya que en este período el BCN realizó compras de divisas. Por su parte, los egresos operativos observados fueron 831.4 millones de córdobas, mientras que la RPM contemplaba egresos por 963 millones de córdobas. Esto resultó en un margen de 131.5 millones de córdobas, explicado porque se realizaron menores gastos asociados a las encuestas y censos (margen de C\$58.1 millones) y por menores pagos por servicios no personales (C\$41 millones).

Asimismo, se observaron desvíos tanto en la colocación neta de Letras del BCN como en los otros activos netos. Estos contrarrestaron parcialmente los márgenes observados en el resto de componentes. En lo que respecta a la colocación neta de Letras del BCN, esta presentó un desvío de 1,088.9 millones de córdobas en 2019, mientras que en este período la Reforma al PM esperaba redenciones netas por 2,535.4 millones de córdobas. Debido a la ausencia de demanda por Letras estructurales y una menor demanda de Letras a 1 día, respecto a la demanda anticipada, se registró una redención neta por 3,624.3 millones de córdobas. Asimismo, el BCN enfrentó una mayor demanda a la esperada en los Títulos de Inversión (TIN), observándose colocaciones por 148.5 millones de córdobas, lo que representó un desvío de 138.4 millones de córdobas (C\$10.1 millones en RPM).

Los Otros Activos Netos registraron una expansión de 267.8 millones de córdobas, mientras que la RPM esperaba una posición contractiva en 22.9 millones de córdobas, lo que representó un desvío de 290.7 millones de córdobas. Este resultado obedeció, en primer lugar, a pérdidas cambiarias debido a las tenencias de Derechos Especiales de Giro del FMI y, en segundo lugar, a las diferencias entre el tipo de cambio promedio del programa y el tipo de cambio oficial, lo cual estuvo incidido por la dinámica de la mesa de cambio y por el cambio en la tasa de deslizamiento en el mes de noviembre.

Como resultado, el saldo de RIB al cierre de 2019 fue de 2,397.4 millones de dólares, por encima en 257.5

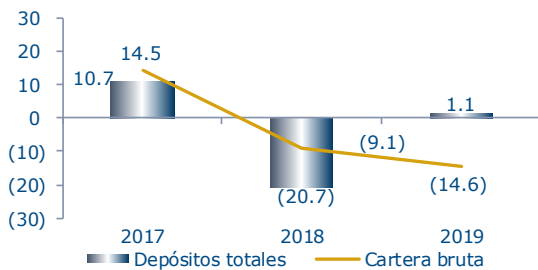
millones de dólares respecto al saldo programado (US\$2,140 millones).

Así, el indicador de cobertura se mantuvo apropiado, aunque menor de lo programado, al ubicarse en 2.35 veces la base monetaria (2.63 veces en la RPM 2019), explicado por una expansión de la base monetaria mayor a la esperada. El nivel de cobertura es consistente con niveles adecuados de reservas internacionales, que, a través de la implementación de diferentes instrumentos de política monetaria por parte del BCN, propiciaron la credibilidad y la confianza en el régimen cambiario vigente.

CAPÍTULO III SISTEMA FINANCIERO⁴⁸

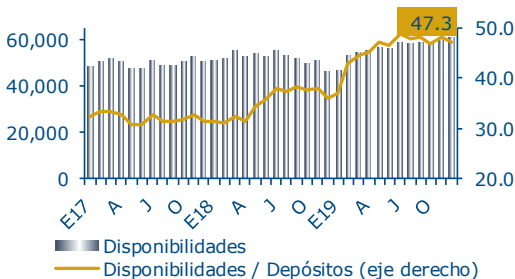
3.1. ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

Gráfico III-1.1
Cartera bruta y depósitos totales
 (variación porcentual interanual)



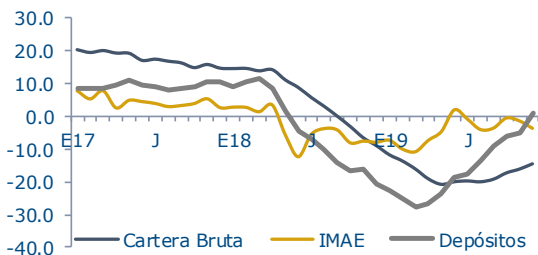
Fuente: SIBOIF y BCN.

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



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.3
Cartera Bruta, depósitos e IMAE
 (variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

En 2019 se afianzó la estabilidad financiera en la medida que el sistema financiero mostró señales de recuperación del estrés que enfrentó en el año 2018, cuando los depósitos se redujeron 20.7 por ciento y la cartera 9.1 por ciento. Así, el 2019 se caracterizó por un aumento en los depósitos (1.1%) y señales de estabilización del crédito en el último trimestre, que impactó positivamente en las condiciones de intermediación financiera.⁴⁹

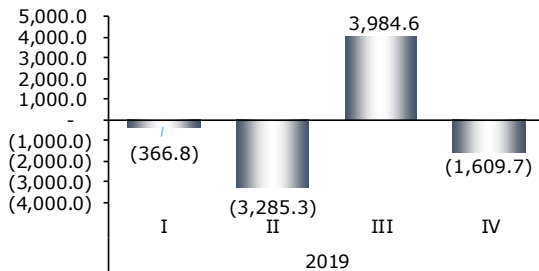
Durante el 2019, la estabilización de los depósitos y de las fuentes de financiamiento con el exterior, así como el manejo prudente del crédito permitieron al sistema financiero, en su conjunto, contar con una cobertura de sus depósitos de 47.3 por ciento. Esto aminoró las presiones de liquidez latentes desde abril de 2018 que impulsaron a la banca a hacer uso activo de las operaciones de reportos del Banco Central de Nicaragua (BCN). Así, durante el año 2019 se disipó el estrés de liquidez originado en el año 2018. Adicionalmente, el sistema incrementó su tenencia de inversiones con las cuales puede optar a reportos u otras líneas de liquidez, lo que también fortalece su posición ante choques.

Efectivamente, después de más de un año de reducciones continuas de depósitos, estos presentaron aumentos a partir del mes de julio, observándose una recuperación de la tendencia, habiéndose captado 8,355 millones de córdobas en los últimos seis meses del año. Asimismo, en el segundo semestre, el financiamiento externo al sistema financiero aumentó, llegando a acumular en el neto 2,374.9 millones de córdobas. Esto último, además de ser una señal de confianza por parte de sus acreedores internacionales, permitió al sistema financiero sustituir parte de sus pasivos por otros con menor costo y mayor plazo, evitando una mayor reducción en sus utilidades y

⁴⁸ Incluye sistema bancario, financieras supervisadas por la SIBOIF y juntas liquidadoras.

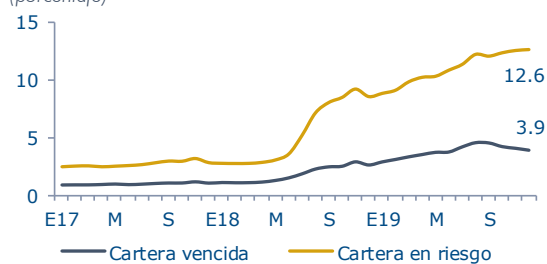
⁴⁹ Para mayor detalle ver recuadro de la sección, el que describe la evolución del Índice de Condiciones de Intermediación Financiera.

Gráfico III-1.4
Variación: financiamiento externo
(millones de córdobas)



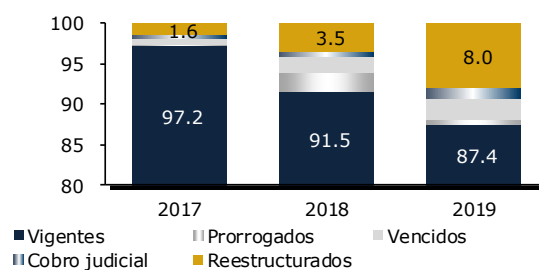
Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.5
Cartera vencida y en riesgo
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.6
Calidad de la cartera
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

permitiendo contar con un horizonte más largo de planeación.

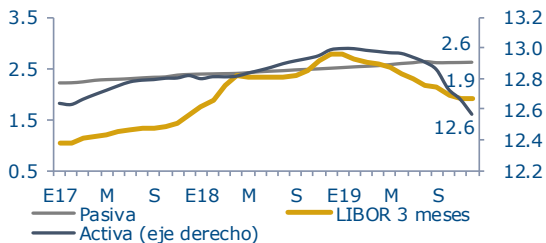
En cuanto al ciclo de crédito, a pesar de las señales de entregas netas de crédito en los últimos meses del año, éste se encuentra aún en la parte baja. La contracción del crédito se observa como una vulnerabilidad del sistema financiero, ya que la misma es procíclica con la actividad económica, por lo que ambos factores podrían retroalimentarse, aumentando así el riesgo de una mayor contracción del financiamiento y con ello del riesgo de crédito derivado de la menor capacidad de pago a la que conlleva una dinámica productiva baja.

Cabe señalar que, consciente de la importancia de la reactivación del crédito en un período de ralentización de la actividad económica, el BCN puso a disposición del sistema financiero un plan especial de reportos monetarios hasta por el equivalente a 152.2 millones de dólares, el cual brindó mayor estabilidad a esta fuente de financiamiento al ampliar su plazo a 180 días, redujo la tasa de encaje en moneda nacional e impulsó hacia la baja la tasa de interés de sus instrumentos monetarios.

Por su parte, se observó una acumulación de riesgo de crédito, medido por la mora y cartera en riesgo, aunque tendió a estabilizarse en el último trimestre. Efectivamente, los créditos reestructurados aumentaron su participación dentro del total de la cartera, mientras los vigentes la redujeron. Esto fue en parte facilitado por la aprobación de una norma de alivio de cartera por parte de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), la cual permitió postergar el reconocimiento de las provisiones resultantes de dichas reestructuraciones. Este incremento en los créditos riesgosos refleja una acumulación de riesgo crediticio superior a la tendencia observada desde junio 2018. Así, el efecto resultante de un choque en la capacidad de pago de los deudores tiene mayor probabilidad de amplificarse.

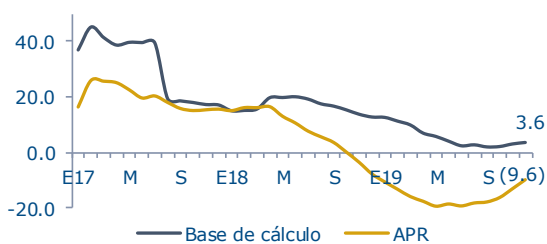
En términos de riesgos de mercado, dada la estabilidad e incluso reducción en ciertas tasas de rendimiento, el valor de los activos financieros no sufrió deterioro, sino más bien reflejó ganancias de capital. Dado el entorno de liquidez doméstica e internacional, en el corto plazo, no se prevé

Gráfico III-1.7
Tasas de interés
(porcentaje)



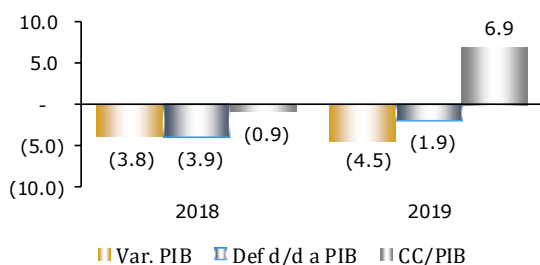
Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.8
Activos ponderados por riesgo y base de cálculo
(variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.9
Variables macro
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

una mayor acumulación de riesgo derivado de fluctuaciones en el precio de estos activos. Asimismo, la reducción de la tasa de deslizamiento en conjunto con el fortalecimiento de las reservas internacionales, apuntan a una reducción del riesgo cambiario, el cual se evidenció en una brecha cambiaria que finalizó en niveles bajos. Se espera que el menor deslizamiento pueda también favorecer la capacidad de pago de los deudores no generadores de divisas. Si bien no se observan riesgos por revalorización de activos financieros, debe prestarse atención al precio de los activos no financieros, los cuales tienden a afectarse en un entorno de baja actividad económica.

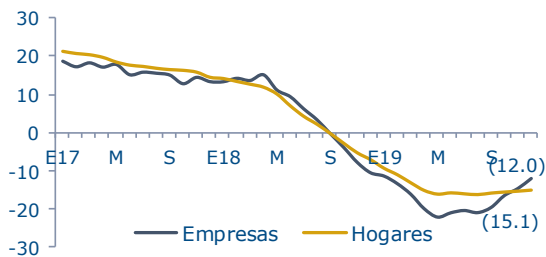
En materia de desempeño financiero, la menor dinámica del crédito y el aumento de la cartera en riesgo impactó la rentabilidad del sistema financiero mediante dos vías: aumento de provisiones y menor rentabilidad promedio de sus activos. A fin de no continuar deteriorando su resultado financiero, es de esperar que éste reactive paulatinamente el crédito, priorizando aquellos sectores y clientes de menor riesgo, así como evaluar sus gastos operativos y sustituir fuentes de financiamiento, tal como efectivamente lo hizo.

En términos de solvencia, la reducción de la cartera ha impulsado hacia la baja los activos ponderados por riesgo, lo que en conjunto con la retención mayoritaria de las utilidades de períodos anteriores permitieron al sistema financiero fortalecer su posición de solvencia, medida por su adecuación de capital. Así, el sistema, como un todo, absorbió las mayores provisiones derivadas del aumento de la mora y cartera en riesgo, lo que permitió que la adecuación de capital finalizara en 21.6 por ciento, muy superior al 10 por ciento requerido por ley. En este resultado incidió la norma de alivio de provisiones dictada por la SIBOIF en 2018.

El entorno macroeconómico presentó señales mixtas en cuanto a la acumulación de riesgos en el sistema financiero. Como elementos positivos se observó la preservación y consolidación de la estabilidad macroeconómica, mediante el manejo prudente de las finanzas públicas y el fortalecimiento de las reservas internacionales del BCN, en un entorno de inflación

estable. Asimismo, el sector exportador mostró un buen desempeño en términos de valor exportado, a pesar del deterioro en los términos de intercambio, y las remesas internacionales mantuvieron su dinamismo. Lo anterior aunado a las menores importaciones dio como resultado un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

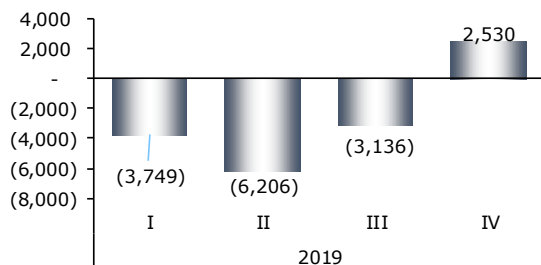
Gráfico III-1.10
Crédito por sector institucional
(variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Por el lado de factores que apuntaron hacia la acumulación de riesgos macroeconómicos para el sistema financiero, por la afectación de la capacidad de pago de los deudores, se identifican la reducción en la producción y empleo. Los sectores con mayores bajas continuaron siendo la construcción, intermediación financiera, pesca, transporte y comunicaciones, y comercio, mientras la agricultura, pecuario, silvicultura, minería e industria manufacturera presentaron un buen dinamismo. No obstante, la evolución a lo largo del año y perspectivas sectoriales apuntan a la contención en la acumulación de riesgos de origen macroeconómico.

Gráfico III-1.11
Variación trimestral de la cartera bruta: empresas
(millones de córdobas)

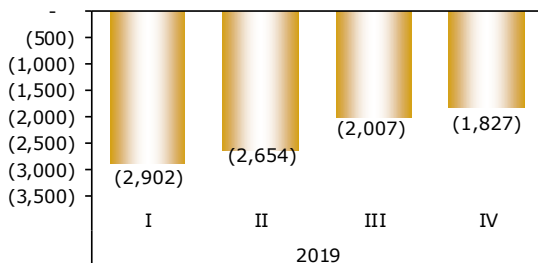


Fuente: SIBOIF y BCN.

Desde el punto de vista de sectores institucionales, consistente con la menor actividad económica, se observó un menor apalancamiento a los hogares, aunque el impacto mayor fue en las empresas. La participación del crédito de las empresas pasó de representar el 58.6 por ciento de la cartera en diciembre 2018 a 59.5 al cierre de diciembre 2019 (luego de un mínimo de 57.8 en el mes de mayo) y la mora pasó de 2.1 a 4 por ciento en igual período. En términos de monto, el crédito al sector empresarial disminuyó 10,561.2 millones de córdobas (12% interanualmente), siendo la reducción generalizada en todos los sectores económicos. El crédito comercial se redujo 5,689.8 millones (10.9%), seguido por el crédito industrial y agrícola (-C\$2,213.7 y C\$2,025 millones, respectivamente), mientras el ganadero, si bien fue el que menos se contrajo en términos absolutos (C\$632.7 millones), fue el más afectado en términos porcentuales (19.5%).

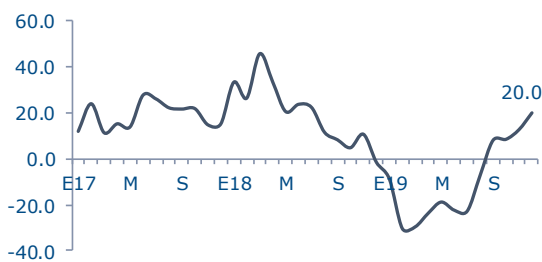
Por su parte, el crédito al sector de hogares se redujo 9,389.4 millones de córdobas (15.1% interanualmente) y la mora pasó de 3.3 por ciento en diciembre 2018 a 3.8 en diciembre 2019.

Gráfico III-1.12
Variación trimestral de la cartera bruta: hogares
 (millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.13
Inversiones
 (variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

En cuanto a los emisores de títulos de inversión, no se considera que exista una acumulación de riesgos de impago por parte de estos. Por un lado, 26.2 por ciento de las inversiones del sistema financiero están en títulos públicos nacionales, los cuales, conforme el análisis de sostenibilidad de deuda pública señala que podrían ser honrados sin ningún inconveniente, tal como se ha venido realizando a lo largo de los últimos años. Las inversiones restantes corresponden a títulos de gobiernos extranjeros con las calificaciones que demanda la norma sobre límites de depósitos e inversiones dictada por la SIBOIF.

Finalmente, si bien se observa una desaceleración en la acumulación de riesgos en el sistema financiero y adecuada capacidad de absorber choques adversos, las condiciones de intermediación aún permanecen en niveles por debajo del promedio de los últimos años, lo que hace necesario contar con un monitoreo permanente en la calidad de la cartera y estar atentos para tomar las medidas necesarias para evitar que se acumulen riesgos sistémicos. A fin de evitar un menor desempeño financiero y un posible reforzamiento de los ciclos de crédito y producción, el sistema financiero deberá procurar aumentar prudentemente las entregas de crédito, en especial en aquellos sectores con mejor dinamismo y perspectivas estables o positivas.

Recuadro 11 Evolución de las condiciones de intermediación financiera

Las condiciones de intermediación financiera apropiadas, entendidas como aquellas que facilitan o incentivan el proceso de intermediación de sectores superavitarios a deficitarios de fondos financieros, son, aunque no las únicas, un elemento fundamental para la estabilidad financiera y el crecimiento económico. El presente recuadro tiene como objetivo describir la evolución de las condiciones de intermediación financiera de Nicaragua para el período 2018-2019.

Dado que la banca comercial es el principal componente del sistema financiero nicaragüense, la dinámica de los depósitos y el crédito, en conjunto con su rentabilidad, son los principales indicadores de las condiciones existentes para la intermediación. Así, las condiciones favorables de intermediación se caracterizan, entre otras, por episodios de crecimiento estable de los depósitos y del crédito de bajo riesgo en un ambiente de retornos competitivos.

Hasta diciembre de 2017, las condiciones de intermediación se caracterizaron por un crecimiento sostenido de los depósitos (13.2% en promedio para el período 2011 a 2017) y del crédito (20.1%), así como rendimientos competitivos (18.1% a dic. 2017, versus 14.3% en la región CARD), lo que incentivó a que el tamaño del sistema financiero creciese (los activos crecieron 163.8% en el mismo período). A partir de abril del año 2018, producto de la materialización del episodio de inestabilidad sociopolítica, se presentó un estrechamiento en las condiciones de intermediación.

Efectivamente, se observó una reducción de 40,126.7 millones de córdobas en los depósitos desde abril a diciembre 2018 y 4,049.7 millones en las fuentes de financiamiento externo neto al sistema, que conllevó a presiones de liquidez. Adicionalmente, hubo un deterioro en las expectativas de los agentes económicos que, además de reforzar la reducción en la producción y capacidad de pago de los deudores, incidió para que los bancos tomaran posturas más conservadoras en cuanto a entregas de crédito, lo que tendió a pronunciar aún más la parte negativa de los ciclos del crédito y la producción. Así, en el año 2018, la economía se contrajo 4 por ciento, la cartera bruta se redujo 9.1 por ciento y la cartera en riesgo pasó de 2.8 por ciento en diciembre 2017 a 8.5 por ciento al cierre del 2018.

Por su parte, dada la relevancia de la cartera de crédito en el total de activos del sistema bancario, la reducción de ésta en conjunto con el aumento de la cartera en riesgo y el aumento de las tasas pasivas orientadas a evitar mayores salidas de depósitos, conllevaron a reducciones en la rentabilidad. Así, el ROE pasó de 18.1 por ciento en diciembre 2017 a 9.8 por ciento en diciembre de 2018, el nivel más bajo desde noviembre 2010 (7.4%).

Las menores facilidades e incentivos para la intermediación financiera continuaron a lo largo del primer semestre del año 2019, período que se caracterizó por un menor ritmo en la reducción de los depósitos, mostrando los primeros indicios, aunque débiles, de un retorno de la confianza del público. Así, a partir del mes de junio, los depósitos mostraron aumentos continuos, y durante el segundo semestre, estos se recuperaron en 3,232.2 millones de córdobas, con lo que la tasa de crecimiento interanual se ubicó en 1.1 por ciento (-20.7% en 2018).

En sentido opuesto, se observó una profundización de la contracción del crédito a lo largo del 2019, el cual presentó disminuciones continuas hasta el mes de septiembre observándose una recuperación en los meses de octubre y noviembre, alcanzando reducciones interanuales del 20.8 por ciento en el mes de mayo, antes de mostrar señales de reactivación a finales del año, cuando la tasa de reducción interanual finalizó en 14.6 por ciento. Esta reducción se observó en todos los sectores y se dio en un ambiente de aumentos en la cartera riesgosa, cuya participación en la cartera total pasó de 8.5 por ciento en diciembre 2018 a 12.6 por ciento al finalizar el año. La reducción y mayor riesgo de la cartera, así como los altos niveles precautorios de liquidez impactaron en la rentabilidad de los bancos, cuyo ROE pasó de 9.8 por ciento en diciembre 2018 a 5 por ciento a diciembre 2019.

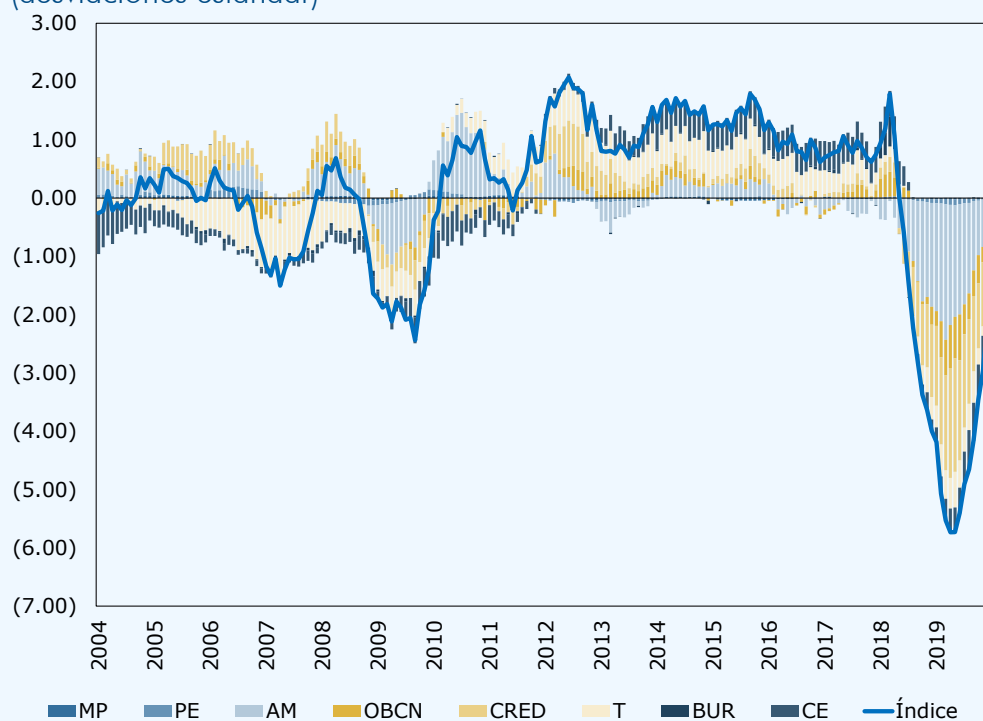
Adicional al comportamiento de los depósitos, el crédito, la calidad de los activos y la eficiencia de la intermediación, existen otros factores que favorecen o dificultan el proceso de intermediación, tales como la facilidad de acceder a financiamientos distintos a los depósitos, la dirección de la política monetaria y la estabilidad del entorno macroeconómico, entre otras. En la práctica se presentan condiciones favorables en algunas variables y desfavorables en otras, que son recogidas a través del Índice de Condiciones de Intermediación Financiera (ICIF)⁵⁰.

Dada la construcción del ICIF, el cero señala condiciones de intermediación iguales al promedio del período considerado, niveles negativos condiciones menos favorables, y positivos, condiciones más favorables. Como se observa, en términos ponderados, las condiciones de intermediación se deterioraron a partir del año 2018, reflejando condiciones incluso más estrechas que las observadas durante la crisis internacional.

⁵⁰ El BCN ha construido el ICIF, cuya tendencia sugiere qué tan favorables o desfavorables son las condiciones para la intermediación financiera relativas al período considerado de la muestra. El cálculo del ICIF abarca el período 2004 a 2019, el cual comprende episodios de estabilidad financiera, la crisis internacional iniciada en el 2008 y el período de estrés que estalló en abril de 2018. Para mayores detalles sobre la construcción del índice ver su nota metodológica en https://www.bcn.gob.ni/publicaciones/metodologias/documentos/nota_ICF.pdf.

Determinantes de las condiciones financieras

(desviaciones estándar)



Nota. MP: Materias primas; PE: Posición externa; AM: Agregados monetarios; OBCN: Operaciones BCN; CRED: Indicadores crediticios; T: Tasa de interés; BUR: Bursátil; CE: Calidad de activos y eficiencia en la intermediación.

Fuente: BCN.

Tal como se mencionó anteriormente, la recuperación de los depósitos y la desaceleración en la reducción del crédito mejoraron el índice a partir de junio, impulsando el ICIF hacia el promedio del período 2004-2019 (valor cero). Dado que el período muestral considera períodos de estabilidad y estrés, la reversión del índice señala que el deterioro en las condiciones de intermediación financiera se encuentra en proceso de migración hacia condiciones menos restrictivas que las que existían hasta mediados de 2019.

Adicional al ICIF, que contiene variables cuantitativas presentes en el período de construcción, el análisis de las condiciones de intermediación puede complementarse con otras variables no incluidas en el índice (por ser de reciente aparición o porque pasaron de no significativas y el índice no las consideró a tener una mayor incidencia en las condiciones actuales), así como con la incorporación de medidas adoptadas encaminadas a facilitar o incentivar el proceso de intermediación. Así, la presencia de estabilidad macroeconómica, existencia de líneas estables de liquidez de mediano plazo y opciones para manejar excedentes o déficits de liquidez de muy corto plazo, facilidades de reestructuración de adeudos y un sistema de garantías adecuado, entre otros, son elementos favorables al proceso de intermediación.

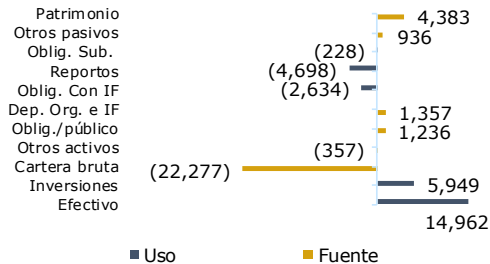
En línea con lo anterior, a fin de coadyuvar a contar con condiciones menos restrictivas para el proceso de intermediación financiera, el Banco Central apuntó a facilitar el manejo de liquidez del sistema mediante la continuidad de las operaciones de reportos, ampliación del plazo y reducción del costo

por el uso de estos, introducción de operaciones de ventanillas que permiten absorber o dar liquidez al cierre de operaciones diarias y la liberación de recursos del encaje legal. Por su parte, la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras aprobó la Norma temporal para el diferimiento de provisiones de cartera de crédito y para el tratamiento de bienes recibidos en recuperación de créditos, cuyo objetivo fue otorgar un tiempo adicional al sistema para hacer sus provisiones e incentivar la rehabilitación de las actividades crediticias, así como establecer disposiciones transitorias para la gestión de los bienes inmuebles recibidos en pago o adjudicados.

En resumen, en el segundo semestre del año 2019 se observaron señales positivas en torno al retorno de las condiciones de intermediación financiera a niveles precrisis, denotada por la reversión del ICIF impulsado por las recuperaciones en los depósitos, menores reducciones en el crédito y estabilización de la cartera en mora y rentabilidad del sistema. Asimismo, la estabilidad macroeconómica y las medidas de política encaminadas a facilitar el proceso de intermediación generan confianza al sistema financiero, el cual ha continuado operando sin interrupción.

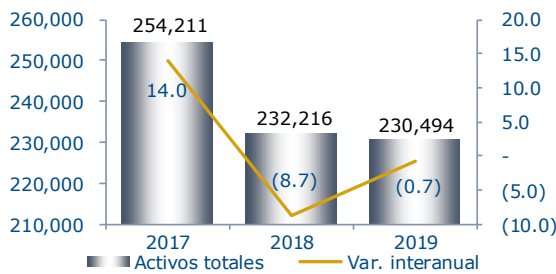
3.2. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Gráfico III-2.1
SFN: Fuentes y uso acumulado
(millones de córdobas)



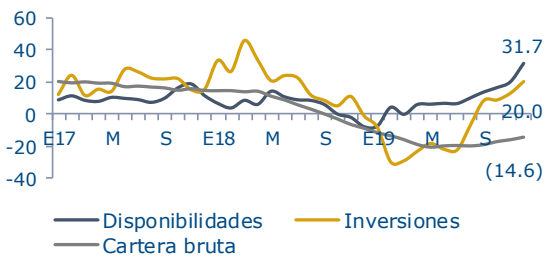
Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-2.2
Activos totales
(millones de córdobas y variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-2.3
Principales componentes del activo
(variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

A continuación, se presentan las principales fuentes de recursos y sus usos, así como la evolución de las variables más relevantes del Estado de Situación Financiera del Sistema Financiero Nicaragüense (SFN).⁵¹

La principal fuente de recursos del SFN fue la recuperación neta de cartera que conllevó a una reducción en la cartera bruta por 22,276.9 millones de córdobas. En orden de magnitud le siguieron los aumentos patrimoniales (C\$4,383.5 millones, de los cuales C\$2,867.2 se explicaron por los resultados acumulados y la diferencia por cambios contables a partir de enero, C\$1,476.7), las obligaciones por depósitos de instituciones financieras y de organismos internacionales (C\$1,356.6 millones) y la recuperación en las obligaciones con el público (C\$1.235.9 millones), principalmente.

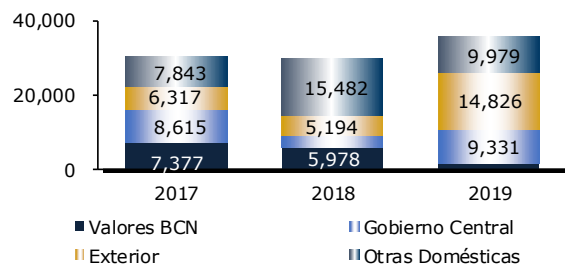
En cuanto a los usos de recursos estos se dirigieron a aumentos en las cuentas de efectivo (C\$14,962.2 millones) e inversiones (C\$5,949.2 millones). Asimismo, se utilizaron para reducir los pasivos con el BCN por operaciones de reportos (C\$4,697.8 millones) y el saldo de obligaciones con instituciones financieras y otros financiamientos (C\$2,633.7 millones). Finalmente, se observó una reducción en los otros pasivos (C\$1.139.1 millones, explicado principalmente por el cambio en la cuenta de otras obligaciones diversas con el público C\$-680.9) y en las obligaciones subordinadas y/o convertibles en capital (C\$227.7 millones).

Activos

Los activos del sistema financiero se redujeron 0.7 por ciento (-8.7% en 2018), ubicándose en 230,493.9 millones de córdobas, equivalentes a 6,811.7 millones de dólares. El crédito contribuyó con 9.6 puntos porcentuales a la reducción del activo total, mientras las disponibilidades e inversiones contrarrestaron parcialmente ésta al aportar 6.4 y 2.6 puntos porcentuales, respectivamente.

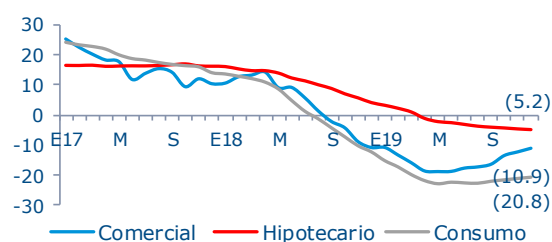
⁵¹ Incluye únicamente Bancos y Financieras reguladas por la SIBOIF.

Gráfico III-2.4
Inversiones
(millones de córdobas)



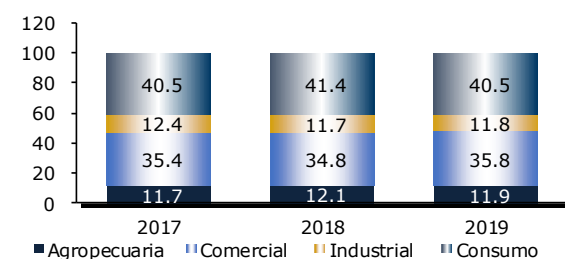
Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-2.5
Principales componentes del crédito
(variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-2.6
Estructura de la cartera bruta por sector
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

En cuanto a la composición de los activos, al cierre del año, el crédito representó el 56.6 por ciento (65.7% en 2018) y las disponibilidades el 27 por ciento (20.3% en 2018). Por su parte, las inversiones aumentaron su participación, al pasar de 12.8 por ciento en 2018 a 15.5 en 2019. Particularmente, el incremento se debió a las inversiones realizadas por el sistema en Bonos de la República de Nicaragua en el último trimestre del año.

La cartera bruta se redujo 14.6 por ciento (9.1% en 2018) y se observó una reducción en el saldo durante diez meses del año, al tiempo que se redujo la participación de la cartera A, la cual pasó de 88.3 por ciento en diciembre 2018 a 80.2 por ciento en 2019.

Tabla III-2.1
Activos totales del SFN
(millones de córdobas y porcentaje)

Concepto	2018	2019	Participación %		Variación %		Aporte Marginal p.p.
			2018	2019	18/17	19/18	
Activos totales	232,216.3	230,493.9	100.0	100.0	(8.7)	(0.7)	(0.7)
Disponibilidades	47,166.3	62,128.5	20.3	27.0	(8.0)	31.7	6.4
Inversiones ^{1/}	29,726.1	35,675.2	12.8	15.5	(1.4)	20.0	2.6
Cartera Bruta	152,653.7	130,376.9	65.7	56.6	(9.1)	(14.6)	(9.6)
Otros	2,670.3	2,313.3	1.1	1.0	(46.1)	(13.4)	(0.2)

Fuente: SIBOIF y BCN.

Por actividad económica⁵², el crédito a todos los sectores se vio afectado en comparación al año pasado. Dentro de los sectores más relevantes (representación conjunta dentro del total de la cartera de más del 50%) se encuentran el crédito comercial cuya variación fue de -10.9 por ciento (-10.6% en 2018) y el personal que experimentó una disminución de 25.7 por ciento (-14.1% en 2018). Por su parte, el crédito hipotecario fue el que presentó una menor reducción, 5.2 por ciento (+3.9% en 2018).

⁵² En el año 2018 no se incluye la cartera indirecta del Banco Produzcamos.

Tabla III-2.2

Estructura de cartera bruta por actividad económica
(millones de córdobas y porcentaje)

Actividad Económica	2018	2019	Participación %		Variación %	
			2018	2019	18/17	19/18
Comercial 1/	52,321.0	46,631.2	34.8	35.8	(10.6)	(10.9)
Consumo	39,381.9	31,172.8	26.2	23.9	(12.5)	(20.8)
Personales 2/	28,187.5	20,957.4	18.8	16.1	(14.1)	(25.7)
Tarjetas de Crédito	10,812.5	9,935.0	7.2	7.6	(8.0)	(8.1)
Extrafinanciamiento	381.8	280.4	0.3	0.2	(8.3)	(26.6)
Agrícola	14,890.8	12,865.7	9.9	9.9	(5.4)	(13.6)
Ganadero	3,240.6	2,608.0	2.2	2.0	(11.9)	(19.5)
Industrial	17,634.2	15,420.6	11.7	11.8	(13.8)	(12.6)
Hipotecario	22,858.9	21,678.6	15.2	16.6	3.9	(5.2)

1/ Los préstamos comerciales incluyen intrafinanciamiento por tarjetas de créditos corporativos y de microcréditos.
2/ Los préstamos personales incluyen vehículos, adelantos de salarios e intrafinanciamiento por tarjetas de créditos personales.

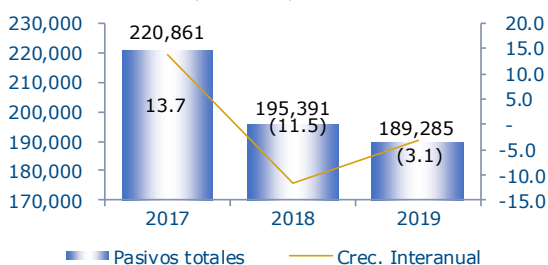
En el año 2018 no se incluye la cartera indirecta del Banco Produzcamos.

Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-2.7

Pasivos totales

(millones de córdobas y variación porcentual interanual)

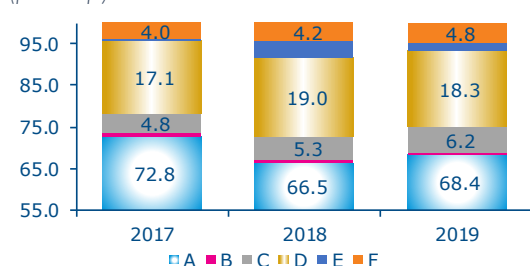


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-2.8

Composición de los pasivos

(porcentaje)



A: Obligaciones con el Público

B: Otras Obligaciones Diversas con el Público

C: Obligaciones por Depósitos de Instituciones Financieras y de Organismos Internacionales

D: Obligaciones con Instituciones Financieras y por otros Financiamientos

E: Pasivos por Operaciones de Reporto

F: Otros

Fuente: SIBOIF y BCN.

En relación con la mora sectorial, el sector ganadero continuó presentando el valor más alto (11.7%), seguido por el sector hipotecario (4.9%). Por su parte, los sectores que empujan la mora promedio hacia la baja son industrial (1.4%), tarjetas de crédito (2.1%) y comercial (4.4%). En términos de aporte a la mora total, si bien el sector ganadero presentó la mora más alta únicamente aportó el 6 por ciento, mientras la cartera de mayor aporte fue la comercial, 40.2 por ciento de la mora total.

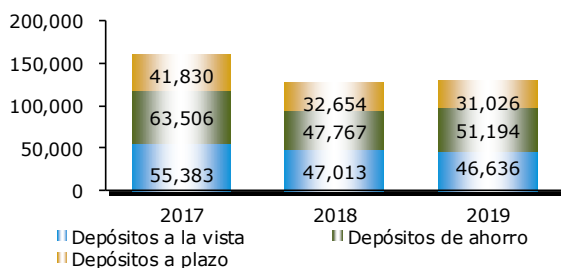
Pasivos

Los pasivos totales del SFN exhibieron una reducción en relación al año 2018 de 3.1 por ciento, la cual fue inferior a la observada en el 2018 (11.5%). El saldo finalizó en 189,284.7 millones de córdobas, equivalente a 5,593.8 millones de dólares.

En cuanto a los componentes del pasivo, las obligaciones con el público se redujeron 0.3 por ciento en términos interanuales (-20.5% en 2018), los reportos 57.1 por ciento, mientras los depósitos de las instituciones y de los organismos internacionales presentaron un crecimiento de 13.1 por ciento.

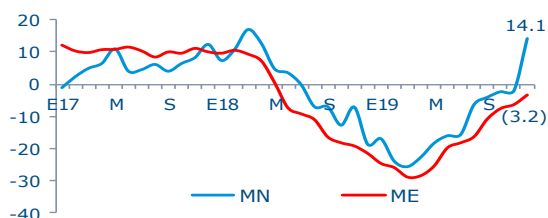
Así, los depósitos alcanzaron un saldo de 128,855.3 millones de córdobas (C\$127,434.1 millones en 2018).

Gráfico III-2.9
Depósitos por plazo
(millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-2.10
Depósitos por moneda
(variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Por tipo de depósitos, los de ahorro concentraron el 39.7 por ciento, seguido por los depósitos a la vista con 36.2 por ciento y los depósitos a plazo agruparon el 24.1 por ciento. La composición de los depósitos se vio ligeramente modificada con respecto al 2018, los depósitos de ahorro aumentaron su participación en 2.2 puntos porcentuales en detrimento de los depósitos a la vista (-0.7 p.p.) y los a plazo (-1.5 p.p.).

En cuanto a la denominación de depósitos por moneda, aquellos en moneda extranjera registraron una reducción de 3.2 por ciento (-21.4% en 2018) y los depósitos en moneda nacional aumentaron 14.1 por ciento (-18.6% en 2018). De esta forma, la participación de los depósitos en dólares se redujo, al pasar de representar el 75 por ciento del total en el 2018 a 71.7 por ciento en 2019.

Tabla III-2.3
Pasivos totales del SFN
(millones de córdobas y porcentaje)

Concepto	2017	2018	2019	Participación %		Variación %	
				2018	2019	18/17	19/18
Pasivo total	220,861.2	195,390.7	189,284.7	100.0	100.0	(11.5)	(3.1)
Obligaciones con el público	163,419.5	129,860.1	129,477.6	66.5	68.4	(20.5)	(0.3)
Obligaciones por Depósitos de Instituciones Financieras y de Organismos Internacionales	10,660.0	10,330.2	11,686.7	5.3	6.2	(3.1)	13.1
Pasivos por Operaciones de Reporto	1,019.4	8,232.8	3,535.0	4.2	1.9	707.6	(57.1)
Obligaciones con Instituciones Financieras y por otros Financiamientos	37,852.53	37,209.8	34,576.1	19.0	18.3	(1.7)	(7.1)
Obligaciones Subordinadas y/o Convertibles en Capital	2,954.75	4,719.8	3,012.5	2.4	1.6	59.7	(36.2)
Otros Pasivos	4,955.12	5,037.95	6,996.82	2.6	3.7	1.7	38.9

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

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

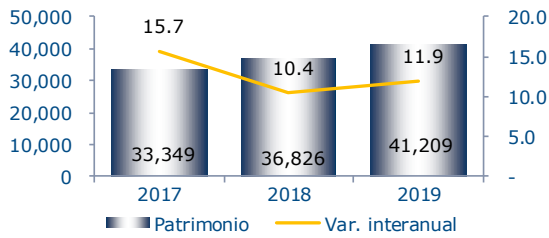
Fuente: SIBOIF.

Patrimonio

El patrimonio⁵³ de las instituciones financieras registró un crecimiento de 11.9 por ciento (10.4% en 2018), finalizando con un saldo de 41,209.1 millones de

⁵³ Debido a la aplicación del nuevo marco contable, a partir de enero 2019, la cuenta del patrimonio incluye una cuenta de ajustes de transición (C\$1,476.7 millones) y de otro resultado integral neto (C\$84.7 millones).

Gráfico III-2.11
Patrimonio
 (millones de córdobas y variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

córdobas, equivalente a 1,217.8 millones de dólares. Así, el apalancamiento del sistema, medido como la razón de activo a patrimonio, se redujo, al pasar de 6.3 veces en 2018 a 5.6 en 2019. Por su parte, las utilidades ascendieron a 1,907.5 millones de córdobas (C\$3,463.3 millones en 2018).

3.3. INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO

El indicador de mora aumentó paulatinamente hasta el mes de septiembre cuando alcanzó un máximo de 4.5 por ciento, para luego reducirse a 3.9 por ciento al cierre de año (2.6% en 2018). Conforme las estadísticas del Consejo Monetario Centroamericano (CMCA), la mora del sistema nacional se encuentra por encima del de la región de Centroamérica, Panamá y República Dominicana (2.3%), no obstante, la cobertura de esta se encuentra por encima de la región.

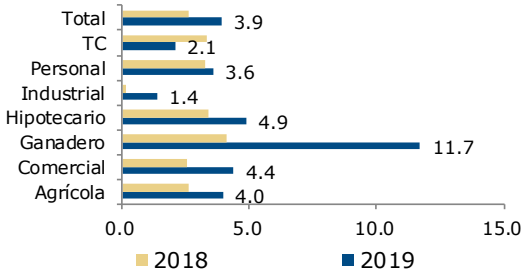
Por actividad económica y por nivel de importancia dentro del crédito, se observó un aumento en la mora de la cartera comercial y personal (en su conjunto representaron el 51.8% de la cartera), las que pasaron de 2.6 a 4.4 y de 3.3 a 3.6 por ciento, respectivamente.

Por su parte, la cartera en riesgo⁵⁴ se ubicó en 12.6 por ciento (8.5% en 2018), mientras la participación de la cartera "A" finalizó en 80.2 por ciento (88.3% en 2018).

Gráfico III-3.1

Morosidad por actividad económica

(porcentaje)

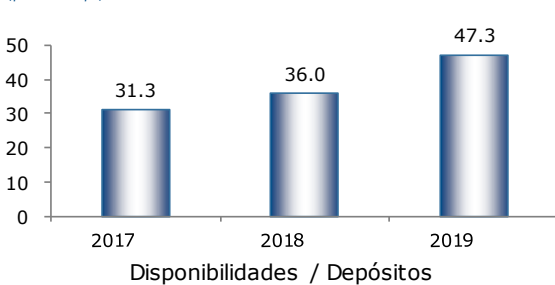


Fuente: BCN.

Gráfico III-3.2

Cobertura de liquidez

(porcentaje)

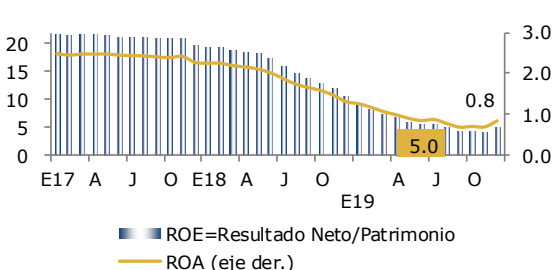


Fuente: BCN.

Gráfico III-3.3

Indicadores de rentabilidad - ROA y ROE

(porcentaje)



Fuente: BCN.

Tabla III-3.1

Calificación de la cartera

(porcentaje)

Calificación	2017	2018	2019
A	93.4	88.3	80.2
B	3.3	4.8	9.4
C	1.7	2.6	4.6
D	1.0	2.4	2.8
E	0.6	1.8	3.0

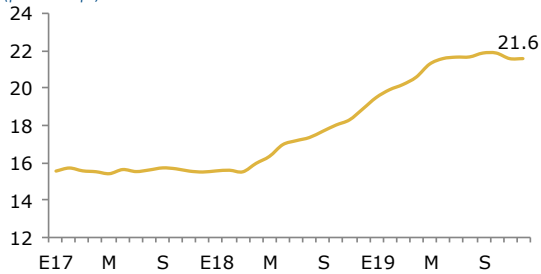
Fuente: SIBOIF.

En cuanto a liquidez, el SFN aumentó su posición respecto al año pasado. Así, a diciembre de 2019, el indicador de cobertura de liquidez⁵⁵ se ubicó en 47.3 (36% en 2018).

⁵⁴ El indicador de cartera en riesgo se calcula como los créditos vencidos, créditos en cobro judicial y créditos prorrogados y reestructurados sobre cartera bruta.

⁵⁵ 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-3.4
Adecuación de capital
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

En términos de retornos, la rentabilidad del activo (ROA) fue 0.8 por ciento a diciembre 2019 (1.3% en 2018), mientras la rentabilidad de su patrimonio (ROE) fue 5 por ciento (10.4% en 2018). Esta menor rentabilidad se asoció a la reducción en la cartera de crédito, la cual es el componente de mayor participación y retorno dentro de su portafolio de activos.

Por su parte, el margen financiero implícito⁵⁶ anualizado del SFN se ubicó en 10 por ciento (10.6% en 2018), resultado de la brecha entre la tasa de interés activa implícita anualizada de 12.6 por ciento (13% en 2018) y la tasa de interés pasiva implícita de 2.6 por ciento (2.5% en 2018).

En términos de solvencia, el indicador de cartera vencida menos provisiones sobre patrimonio fue -7.8 por ciento (-8% en 2018). El signo negativo indica que las provisiones superan el monto de la cartera vencida. Por su parte, el indicador de cartera en riesgo menos provisiones sobre patrimonio fue 19.7 por ciento (16.4% en 2018).

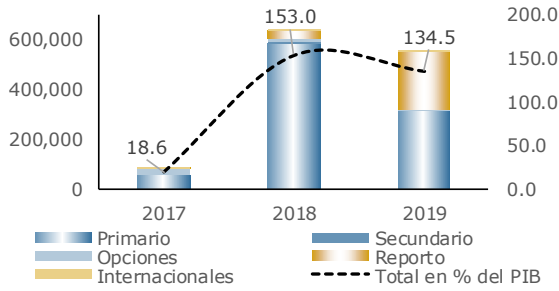
Finalmente, la adecuación de capital fue 21.6 por ciento (18.9% en 2018), superando así el 10 por ciento requerido por Ley. Tanto la cobertura de cartera en riesgo como la de adecuación de capital señalan que el sistema financiero tiene aún margen para absorber choques adicionales.

⁵⁶ Definido como la tasa de rendimiento implícita de la cartera menos el costo implícito de obligaciones con el público.

3.4. DESEMPEÑO DEL MERCADO DE VALORES

Gráfico III- 4.1

Participación en el mercado de valores
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BDVN y BCN.

Consistente con la holgura en la liquidez del sistema financiero, los requerimientos de transacciones en el mercado de valores disminuyeron. Así, en el año 2019, se negociaron 545,643.5 millones de córdobas (C\$633,216.3 millones en el 2018), que representó una reducción interanual de 13.8 por ciento.

Esta reducción se asoció a las menores operaciones monetarias diarias de absorción por el BCN en el mercado primario.

Tabla III-4.1

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

Concepto	2017	2018	2019	18/17	19/18
				Variación	
Total General	77,193.3	633,216.3	545,643.5	720.3	(13.8)
Primario	53,235.1	584,699.5	312,691.6	998.3	(46.5)
Bursátil	22,701.6	82,988.3	3,416.9	265.6	(95.9)
Extrabursátil ^{1/}	30,533.5	501,711.2	309,274.7	1,543.2	(38.4)
Secundario	2,907.0	1,155.1	243.8	(60.3)	(78.9)
Opciones	20,858.6	17,030.3	5,803.5	(18.4)	(65.9)
Reporto	168.9	30,312.8	226,890.0	17,850.3	648.5
Bursátil	168.9	86.3	42.3	(48.9)	(51.0)
Extrabursátil ^{2/}		30,226.5	226,847.8		650.5
Internacionales	23.7	18.6	14.6	(21.4)	(21.7)
Porcentaje del PIB	18.6	153.6	131.6		

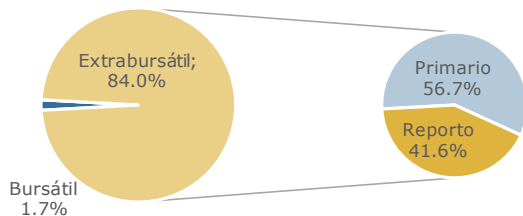
1/: Colocaciones extrabursátiles realizadas a través de subastas del BCN y el MHCP.

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

Fuente: BDVN y BCN

Gráfico III- 4.2

Mercado de valores: Instancias de negociación
(porcentaje)



Fuente: BDVN y BCN.

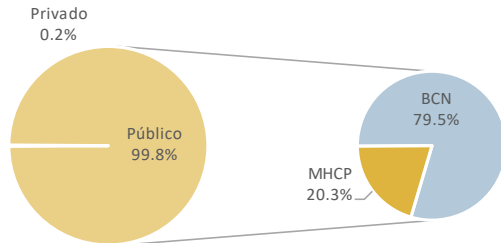
Por otra parte, del total de operaciones 9,521.1 millones de córdobas se realizaron a través de la infraestructura dispuesta por la Bolsa de Valores de Nicaragua (BDVN), lo que representó 1.7 por ciento del valor transado, y el restante mediante operaciones extrabursátiles realizadas en el BCN (incluye títulos propios como emitidos por el MHCP).

El mercado de valores continuó siendo dominado por operaciones de corto plazo (las menores a un año concentraron el 99.1 por ciento) y en moneda nacional (97.9% del total). Los instrumentos cuyos vencimientos son mayores a un año representaron 0.9 por ciento del total.

Lo anterior se explicó por la relevancia de las operaciones diarias de liquidez del BCN y la preponderancia de títulos

Gráfico III- 4.3

Mercado de valores: Participación por sector
(porcentaje)



Fuente: BDVN y BCN.

públicos emitidos en moneda nacional. Efectivamente, las operaciones con títulos públicos representaron el 99.8 por ciento del total, de los cuales, 79.5 por ciento correspondieron a títulos del BCN y 20.3 por ciento a títulos del MHCP.

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 2019, reflejaron los resultados acumulados de los registros contables derivados de las operaciones financieras y administrativas de la institución. Los estados financieros reflejan las políticas monetarias, cambiarias y financieras, implementadas por el BCN para preservar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos. Asimismo, estas operaciones se ajustan a las políticas internas de la institución que garantizan su continuidad, cuyo respaldo legal ha sido establecido en la Ley 732, Ley Orgánica del BCN.

Balance general

Los cambios en el balance general del BCN durante 2019 con respecto al año anterior, fueron los siguientes: incremento en los Activos de reserva en 7,162.3 millones de córdobas, (US\$119 millones); ingresos de 20 millones de dólares correspondiente al quinto desembolso de línea de crédito contingente con el BCIE; disminución de las obligaciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con el BCN por cancelación del Bono de Capitalización por 22.5 millones de córdobas y registro de reportos monetarios por el orden de 4,907.4 millones.

Los pasivos mostraron una variación positiva de 3,686.2 millones de córdobas, por la emisión monetaria que se expandió en 4,274.1 millones. Lo anterior fue atenuado por una disminución en los saldos de Letras del BCN de 2,689.9 millones de córdobas, esencialmente por la emisión de valores en moneda extranjera que se redujo en 1,770.4 millones de córdobas (US\$55 millones). A continuación, se presenta una breve descripción de los cambios registrados en las cuentas de balance.

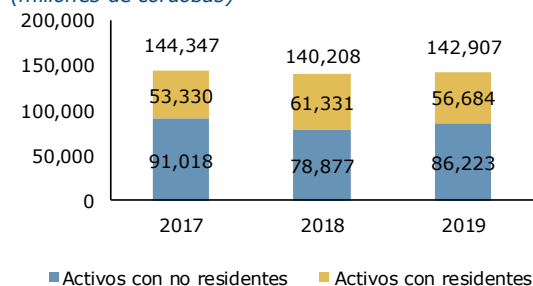
Activos

Los activos totales del BCN ascendieron a 142,906.7 millones de córdobas, lo que significó un incremento de

Gráfico IV-1.1

Balance general del BCN: Activos

(millones de córdobas)

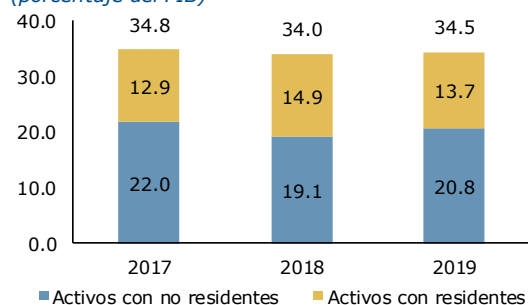


Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.2

Balance general del BCN: Activos

(porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

2,698.2 millones de córdobas, respecto al saldo registrado al 31 de diciembre de 2018. Esta variación provino principalmente del comportamiento de los activos con no residentes, concretamente de las reservas internacionales (activos de reservas), que aumentaron en 7,345.5 millones de córdobas. Lo anterior, fue mitigado por el pago de deuda externa por 330.4 millones de dólares y pagos al FMI por 15 millones de dólares.

Los activos con residentes mostraron una variación negativa de 4,647.3 millones de córdobas, como resultado de la reducción en la emisión de reportos monetarios por 4,907.4 millones de córdobas y pagos efectuados por el MHCP para la cancelación de bonos de capitalización e intereses por 35.7 millones de córdobas. Esta situación fue contrarrestada por el registro de intereses domésticos en 386.2 millones de córdobas, principalmente por bonos de pérdidas operativas 1991-1996, bonos de capitalización por 397.1 millones de córdobas y reserva de intereses por documentos de deuda por 208.5 millones de córdobas.

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

Estado de Situación	2017	2018	2019	Diferencia 2019-2018
Activos con no residentes	91,017.8	78,877.2	86,222.7	7,345.5
Activos de reserva	79,833.7	67,256.5	74,418.8	7,162.3
Aportes a organismos financieros internacionales	9,976.0	10,229.5	10,645.2	415.7
Otros activos con no residentes	1,208.1	1,391.2	1,158.7	-232.5
Activos con residentes	53,329.6	61,331.3	56,684.0	-4,647.3
Metales preciosos	52.1	53.8	61.6	7.8
Títulos y Valores Nacionales	20,860.5	28,671.1	23,726.1	-4,945.0
Préstamos Otorgados Netos	650.6	640.8	636.4	-4.4
Propiedad Planta y Equipos Netos	105.5	120.7	111.8	-8.9
Otros activos inmobiliarios	73.0	73.0	74.4	1.4
Intereses por cobrar sobre el interior netos	2,293.2	2,570.4	2,956.6	386.2
Otros activos con residentes	486.2	515.0	587.1	72.1
Otras cuentas por cobrar en el interior Netos	28,808.5	28,686.5	28,530.0	-156.5
Total Activos	144,347.4	140,208.5	142,906.7	2,698.2

Fuente: BCN.

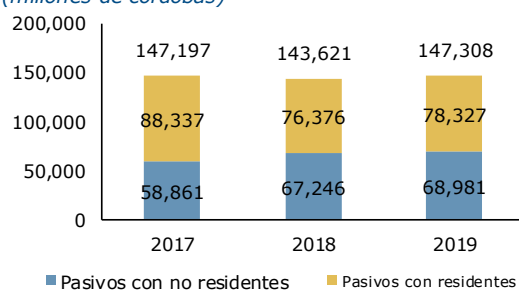
Pasivos

Los pasivos totales cerraron el año en 147,307.6 millones de córdobas, saldo mayor en 3,686.2 millones de córdobas al registrado en 2018. El incremento reflejado estuvo determinado por un aumento en los pasivos con residentes (C\$1,951.2 millones) y en la posición de los pasivos con no residentes por un monto de 1,735 millones. Del total de pasivos, los pasivos con residentes representaron el 53.2 por ciento.

Gráfico IV-1.3

Balance general del BCN: Pasivos

(millones de córdobas)

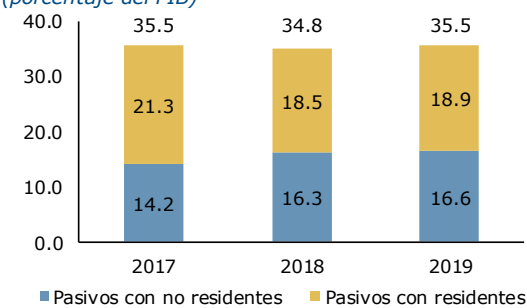


Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.4

Balance general del BCN: Pasivos

(porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

El incremento de los pasivos con no residentes correspondió fundamentalmente a: registro del desembolso de línea de crédito con el BCIE por 662.3 millones de córdobas (US\$20 millones), reservas de intereses sobre deuda externa por 1,287.4 millones de córdobas, devaluación del córdoba con respecto al dólar por 5,207.6 millones de córdobas, abonos por deuda externa que sumaron 2,651.1 millones de córdobas y pagos al FMI por 497.7 millones. Además, se registró un monto de 2,256 millones de córdobas por variación en la moneda diferente al dólar, que redujeron los montos anteriores.

El incremento de los pasivos con residentes se explicó por una expansión de la emisión monetaria de 4,274.1 millones de córdobas. Este crecimiento fue contrarrestado por una disminución de las obligaciones en títulos y valores emitidos por 2,689.9 millones de córdobas, fundamentalmente por la emisión en valores (moneda extranjera) por 1,770.4 millones de córdobas (US\$55 millones), disminución de los depósitos en moneda extranjera por 17.3 millones de dólares, menores depósitos a la vista por 194.1 millones de córdobas, y cancelación de depósitos a plazo del Gobierno por 200.4 millones de córdobas.

Tabla IV-1.2

Balance general del BCN: Pasivos y Patrimonio

(millones de córdobas)

Estado de Situación	2017	2018	2019	Diferencia 2019-2018
Pasivos con no residentes	58,860.6	67,245.8	68,980.8	1,735.0
Pasivos de reserva	31,549.5	36,552.5	39,015.1	2,462.6
Pasivos externos largo plazo	10,953.2	13,934.9	12,558.2	-1,376.7
Obligaciones con organismos internacionales	16,351.4	16,748.3	17,400.0	651.7
Otros pasivos a largo plazo	6.5	10.1	7.5	-2.6
Pasivos con residentes	88,336.7	76,375.6	78,326.8	1,951.2
Pasivos monetarios	41,094.4	34,258.2	38,137.8	3,879.6
Pasivos cuasimonetarios	37,672.5	30,284.7	31,111.2	826.5
Obligaciones en títulos y valores emitidos	8,758.4	10,671.8	7,981.9	-2,689.9
Depósitos bajo disposiciones especiales	25.0	326.0	25.6	-300.4
Fondos y créditos del Gobierno Central	21.8	22.2	22.8	0.6
Otros pasivos con residentes	764.6	812.7	1,047.5	234.8
Total pasivos	147,197.3	143,621.4	147,307.6	3,686.2
Patrimonio	-2,849.9	-3,412.9	-4,400.9	-988.0
Capital	1,929.0	1,929.0	2,208.1	279.1
Capital Inicial	10.6	10.6	289.7	279.1
Aportes	1,918.4	1,918.4	1,918.4	0.0
Diferencial Cambiario del período	-812.1	-842.2	-905.4	-63.2
Diferencial Cambiario períodos anteriores	-5,419.7	-6,231.8	-7,074.0	-842.2
Utilidad (pérdida) del período	-335.7	279.1	-82.6	-361.7
Utilidad (pérdida) ejercicios anteriores	1,788.6	1,453.0	1,453.0	0.0
Total Pasivos y Patrimonio	144,347.4	140,208.5	142,906.7	2,698.2

Fuente: BCN.

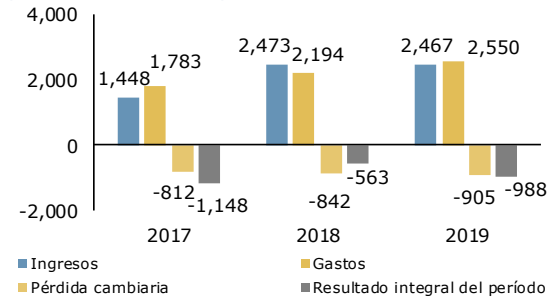
Patrimonio

El saldo neto del capital al cierre de 2019 mostró una disminución de 988 millones de córdobas, como resultado de la variación en las pérdidas operativas de 361.7 millones de córdobas aunado a mayores pérdidas cambiarias de 905.4 millones de córdobas. En dirección contraria se registró un incremento en el capital inicial de 279.1 millones de córdobas.

Gráfico IV-1.5

Estado de resultados del BCN

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Estado de resultado

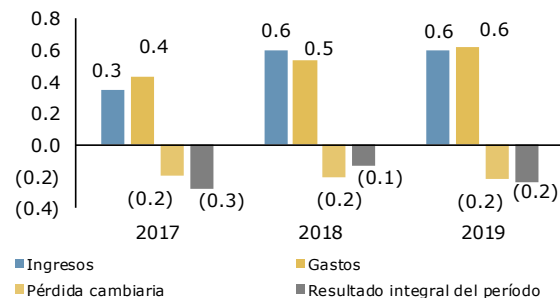
El resultado integral del año 2019 fue una pérdida de 988 millones de córdobas, que se explicó por una pérdida operativa de 82.6 millones de córdobas y por pérdidas por diferencial cambiario de 905.4 millones de córdobas.

Los ingresos totales registrados durante el año 2019 ascendieron a 2,467.3 millones de córdobas y fueron menores en 5.5 millones de córdobas respecto al año anterior. Los ingresos financieros ascendieron a 2,263.5 millones de córdobas, como resultado de los intereses sobre inversiones de las reservas internacionales (C\$1,367.7 millones), más los intereses por títulos valores del MHCP (C\$396.4 millones), por las operaciones de reportos monetarios (C\$435.2 millones) y letras de tesorería del MHCP (C\$64.2 millones). Así mismo, se registraron ingresos de operaciones por 71.6 millones de córdobas, provenientes de comisiones por venta de divisas, transferencias de fondos y servicios bancarios.

Gráfico IV-1.6

Estado de resultados del BCN

(porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

En concepto de otros ingresos se registraron 132.2 millones de córdobas, por condonación de intereses con el EXIMBANK (C\$18.9 millones), descuentos en bonos de inversión (C\$7 millones), sobre acciones BLADDEX (C\$7.8 millones), por operaciones de presupuesto (C\$56.7 millones), intereses recibidos del FPL (C\$14.6 millones), cancelación de estimación de préstamos (C\$5.6 millones), sobrante de reservas de pasivos e intereses reservados de más (C\$11.20 millones) y de otras operaciones administrativas (C\$10.4 millones).

Del total de gastos (C\$2,549.9 millones), el 40.5 por ciento correspondió a gastos de operación (C\$1,032.6 millones), cuyo objetivo primordial ha sido garantizar la

seguridad y continuidad de las operaciones y servicios institucionales. Los gastos financieros, fueron esencialmente por el pago de intereses de deuda externa, títulos valores del BCN y depósitos a plazo del Gobierno (C\$1,491.7 millones), lo que representó un 58.5 por ciento del total de gastos. Finalmente se registraron como otros gastos 25.6 millones de córdobas, por otras operaciones administrativas y otros gastos financieros, este rubro representó el 1 por ciento del total de gastos.

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

Estado de Resultados	2017	2018	2019	Diferencia 2019-2018
Total ingresos	1,447.5	2,472.8	2,467.3	-5.5
Ingresos financieros	1,132.8	2,063.2	2,263.5	200.3
Ingresos de operaciones	56.6	326.3	71.6	-254.7
Otros ingresos	258.1	83.3	132.2	48.9
Total de gastos	1,783.2	2,193.7	2,549.9	356.2
Gastos financieros	864.6	1,369.6	1,491.7	122.1
Gastos de operaciones	896.2	798.6	1,032.6	234.0
Otros gastos	22.4	25.5	25.6	0.1
Utilidad/pérdida del período	-335.7	279.1	-82.6	-361.7
Diferencial Cambiario	-812.1	-842.1	-905.4	-63.3
Resultado integral del período	-1,147.8	-563.0	-988.0	-425.0

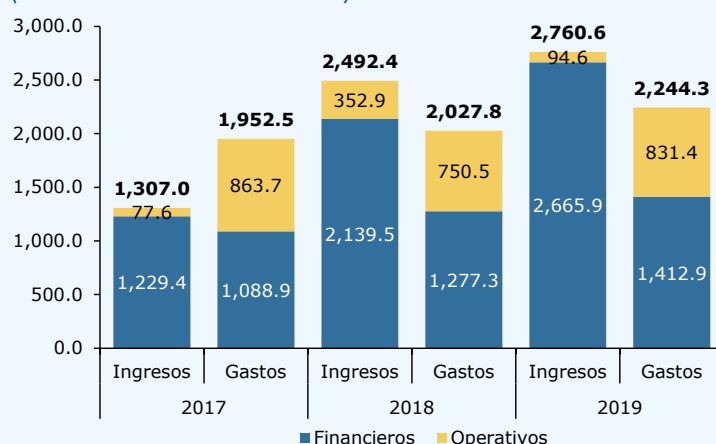
Fuente: BCN.

Recuadro 12 Desempeño reciente del resultado cuasifiscal del BCN

Durante 2018 y 2019, el BCN registró ganancias cuasifiscales⁵⁷, cuando se registró una ganancia de 17.4 millones de córdobas, debido a un flujo financiero superior al flujo operativo, producto de mayores ingresos financieros percibidos del exterior. Así, en 2018 el BCN obtuvo ganancias cuasifiscales por 464.6 millones de córdobas y en 2019 por 516.3 millones de córdobas, mientras en 2017 se registraron pérdidas de 645.5 millones de córdobas. El objetivo de este recuadro es identificar los factores que determinaron el resultado cuasifiscal registrado tanto en 2018 como en 2019.

El resultado cuasifiscal (RCF) resulta de la diferencia entre el flujo financiero (diferencia entre los ingresos financieros recibidos por el BCN por sus inversiones e instrumentos y los gastos financieros generados por estos) y el flujo operativo (diferencia entre los ingresos percibidos por el BCN por sus operaciones y los gastos operativos de la institución). Visto desde su composición, el RCF también puede obtenerse agrupando los ingresos que recibe el BCN (financieros y operativos) y restar los gastos en los que incurre (financieros y operativos).

Composición de los ingresos y gastos del BCN
(en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

En términos generales, las ganancias cuasifiscales de 2018-2019 se asociaron principalmente a elementos especiales de la coyuntura monetaria que resultaron en ingresos extraordinarios para el BCN.

Flujos financieros

En términos de los flujos financieros, estos pasaron de 140.5 millones de córdobas en 2017 a 862.2 millones de córdobas en 2018 y a 1,253.1 millones de córdobas en 2019. Lo anterior fue el resultado

⁵⁷ El RCF que aquí se analiza se diferencia de la cifra que refleja el Estado de Resultado del BCN, debido a que el registro se realiza en base a caja y considera movimientos que afectan la base monetaria, mientras que el Estado de Resultado responde a criterio devengado.

de mayores ingresos financieros por inversiones en el exterior e ingresos por las operaciones de Reportos Monetarios.

En 2018 y 2019 el BCN recibió mayores ingresos provenientes de los rendimientos obtenidos por las reservas internacionales, en un contexto de mayores tasas de interés. Así, entre 2017 y 2018 la tasa de rendimiento de las reservas internacionales aumentó 70 puntos básicos, pasando de una tasa promedio de 1.17 por ciento en 2017 a 1.87 por ciento en 2018. Este incremento estuvo influenciado por la reducción de los estímulos realizados por la FED a través de su tasa de referencia durante el 2018, bajo las perspectivas de que la economía estadounidense se encontraba cercana a su pleno empleo, con lo que se podría ver reflejada una mayor tasa de inflación y para contrarrestar estos efectos, se registraron cuatro incrementos durante el año (en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre) de 25 puntos base cada uno, llevando la tasa de 1.25 por ciento a 2.25 por ciento.

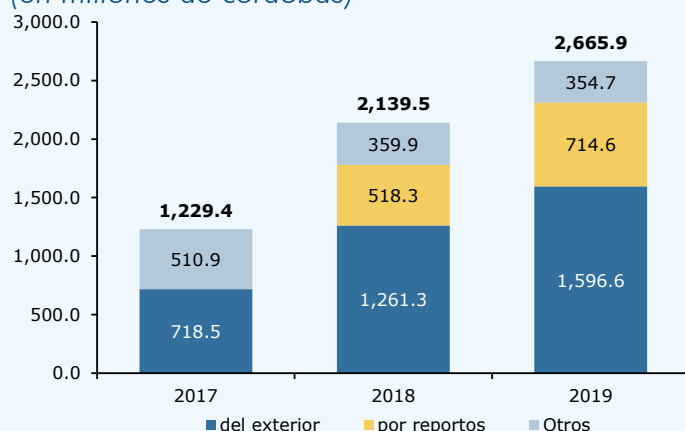
En 2019, el aumento de los ingresos financieros por inversiones en el exterior se produjo en un contexto de comportamiento mixto de las tasas de rendimiento obtenidas. En este sentido, entre enero y julio de 2019 la tasa de rendimiento de las reservas internacionales fue de 2.40 por ciento, mientras que, de agosto a diciembre, el rendimiento promedio descendió 44 puntos básicos, ubicándose en 1.96 por ciento. De igual forma que en 2018, estos resultados fueron influenciados por los ajustes de tasas realizados por la FED, que, basados en los riesgos sobre la inflación, mantuvieron la tasa de referencia sin cambios durante los primeros 7 meses de 2019 (2.25%). Luego en agosto, basado en los riesgos del panorama de la economía estadounidense sobre el crecimiento, problemas de políticas internas como el techo de la deuda federal, y de que la inflación baja fuera persistente, la FED tomó la decisión de recortar en 25 puntos base a la tasa de referencia. Recortes iguales se aplicaron posteriormente en septiembre y octubre de 2019.

Estos ajustes temporales de tasa de interés se tradujeron que en 2018 los ingresos financieros aumentarían en 74 por ciento con respecto a 2017 y 24.6 por ciento en 2019 con respecto a 2018.

Adicionalmente, en mayo de 2018 el BCN introdujo un nuevo instrumento de política: los Reportos Monetarios. Estos surgieron como respuesta para facilitar al SFN hacer frente a sus necesidades de liquidez, ante la reducción de depósitos producto de la situación sociopolítica. Producto de estos instrumentos y las tasas a las que fueron contratados, el BCN obtuvo ingresos por 518.3 millones de córdobas. En 2019, este ingreso aumentó a 714.6 millones de córdobas, lo que representó un aumento de 196.4 millones de córdobas. Lo anterior fue resultado del mayor saldo promedio mantenido de estos instrumentos por parte del SFN al BCN, lo que compensó las reducciones realizadas a las tasas contratadas durante el año.

Ingresos financieros del BCN

(en millones de córdobas)

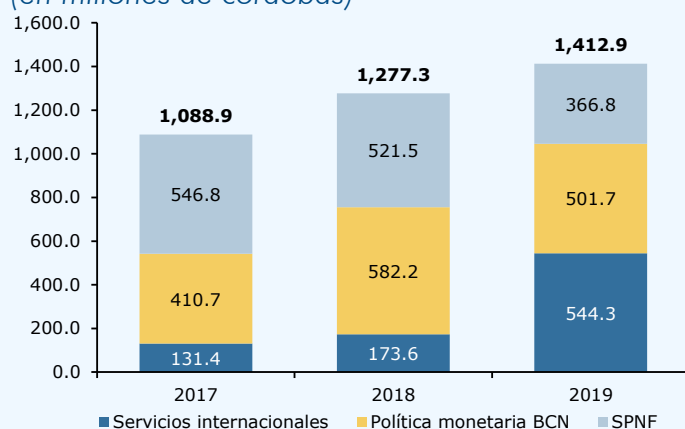


Fuente: BCN.

Estos resultados fueron parcialmente contrarrestados por un mayor monto desembolsado para el pago de intereses por deuda externa (C\$106 millones en 2018 y C\$475 millones en 2019) y un mayor costo financiero asociado a la introducción de las operaciones de absorción de liquidez diaria. Sin embargo, la menor preferencia de letras estructurales (costo financiero de C\$418.2 millones en 2018 y C\$135.7 millones en 2019) y la dinámica de los ingresos compensaron este incremento en el costo de la política monetaria.

Gastos financieros del BCN

(en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

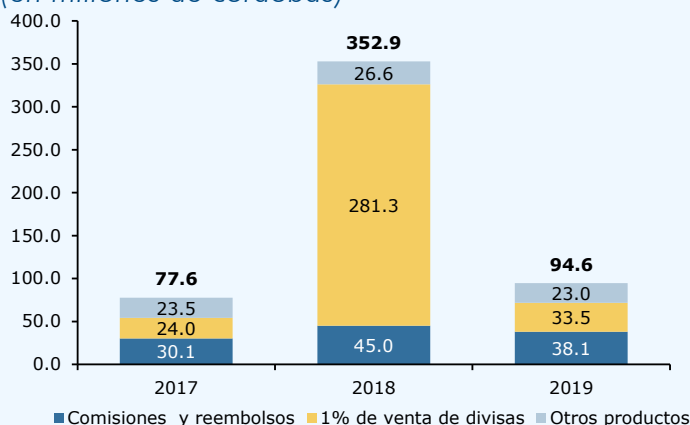
Flujos operativos

En cuanto a los flujos operativos, durante 2018 se registró una reducción en las pérdidas operativas, al pasar de 786 millones de córdobas en 2017 a 397.7 millones de córdobas en 2018, retornando en 2019 a 736.8 millones de córdobas. Este resultado obedece a un incremento temporal en los ingresos operativos durante 2018, específicamente los vinculados a la comisión por la venta de divisas,

que durante ese año representaron 281.3 millones de córdobas (versus C\$33.5 millones en 2019) debido a la demanda que registró el SFN en 2018.

Ingresos por operaciones del BCN

(en millones de córdobas)

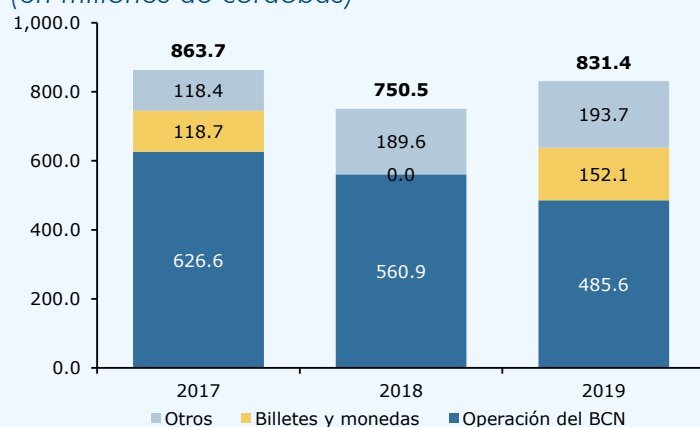


Fuente: BCN.

En cuanto a la dinámica de los gastos operativos del BCN, los resultados de 2018 y 2019 presentaron una dinámica similar, con la diferencia de que en 2019 se registró el desembolso de 152.1 millones de córdobas por la impresión y acuñación de billetes y monedas.

Gastos por operaciones del BCN

(en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

En resumen, en 2019, por segundo año consecutivo se obtuvo un resultado cuasifiscal positivo. Esta dinámica responde a un aumento en los ingresos financieros y operativos (mayores rendimientos provenientes de inversiones realizadas en el exterior y por operaciones propias del BCN), lo que generó un superávit financiero capaz de contrarrestar los flujos operativos. En el mediano plazo se esperaría que el RCF se modere, por lo que continuará siendo un objetivo para el BCN el propiciar ingresos financieros y operativos que cubran los costos asociados a la implementación de la política monetaria y el gasto operativo de la institución.

4.2. SISTEMAS DE PAGOS

Gráfico IV-2.1
Sistemas y medios de pagos: Acciones 2019

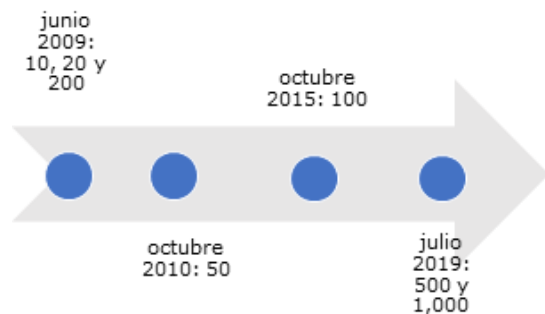


Fuente: BCN.

En el marco del desarrollo de los sistemas y medios de pagos, el BCN realizó diversas acciones orientadas a fortalecer aspectos de seguridad, continuidad y marcos normativos de los sistemas de pagos. Adicionalmente, se realizó una encuesta de efectivo a fin de conocer las preferencias en el uso del efectivo de los agentes económicos, la cual señaló la preferencia por la moneda nacional y el pago en efectivo en las transacciones. Así, durante el 2019 se destacan las siguientes acciones del BCN:

- a) Fortaleció la calidad y seguridad de los billetes al poner en circulación billetes de polímero en las denominaciones de 500 y 1,000 córdobas. Estos billetes se caracterizan por su alta durabilidad, mayor dificultad de falsificación y por ser amigables con el medio ambiente, al tiempo que su emisión colocó a Nicaragua como el primer país en Latinoamérica que cuenta con todas sus denominaciones elaboradas en este material;
- b) Realizó dos pruebas de continuidad de sus sistemas fundamentales con la participación de la banca, como forma de medir su capacidad de resiliencia de los sistemas de pagos del BCN;
- c) Implementó el Programa de Seguridad del Cliente de SWIFT, diseñado por dicho proveedor de mensajería para apoyar a la industria bancaria y dificultar el fraude cibernético. Entre las características de seguridad mejoradas se destacan la mayor solidez de la contraseña predeterminada y la verificación de integridad, así como la incorporación de un doble factor de autenticación;
- d) Reforzó la seguridad de los servicios del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE), a través de la utilización de un doble factor de autenticación utilizando

Gráfico IV-2.2
Fechas de inicio de circulación de billetes de polímero

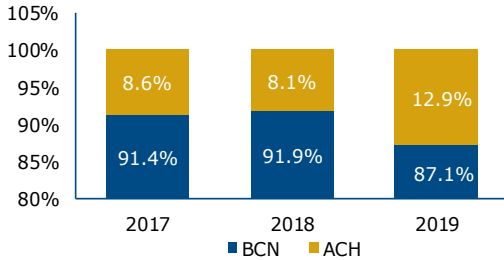


tokens físicos para ingresar a dichos sistemas, adicional a las claves de usuario y contraseñas de cada servicio específico;

- e) Mejoró el control de las cuentas de sociedades en el BCN, mediante la apertura de cuentas corrientes para otros fines de política monetaria y para usos de liquidación de pagos y de valores administrados por terceros;

Gráfico IV- 2.3

Servicios de pagos electrónicos
(porcentaje)



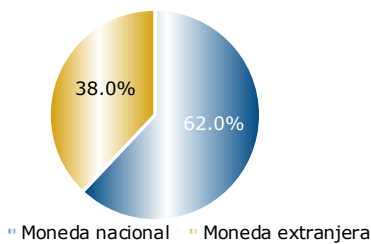
Nota: Los servicios ofrecidos por el BCN incluyen las operaciones del SINPE y las transferencias SWIFT.
Fuente: BCN y ACH de Nicaragua S.A.

Desempeño de los sistemas de pagos

En cuanto a la evolución de los pagos, durante el año 2019, a través de los sistemas de pagos administrados y regulados por el BCN (el SINPE – administrado por el BCN, y la Cámara de Compensación Automatizada – ACH, por sus siglas en inglés – administrada por “ACH de Nicaragua”), circularon 996,440.9 millones de córdobas, lo cual representó cerca de 2.4 veces el Producto Interno Bruto (PIB). De los pagos realizados, las transacciones efectuadas por el SINPE fueron las de mayor representatividad (87.1% del monto transado).

Gráfico IV-2.4

Transacciones por moneda
(porcentaje del valor total)



Fuente: BCN.

Tabla IV-2.1

Servicios-sistema de pagos electrónicos
(millones de córdobas y porcentaje)

Concepto	2017	2018	2019	Variación	
				18/17	19/18
Total General	1,227,096.7	1,460,676.6	996,440.9	19.0	(31.8)
SINPE	1,041,196.5	1,264,645.5	809,846.0	21.5	(36.0)
Otros servicios BCN	80,708.8	77,235.0	58,257.0	(4.3)	(24.6)
ACH	105,191.5	118,796.1	128,337.9	12.9	8.0

Notas:

- Otros servicios del BCN incluyen transferencias internacionales mediante mensajería SWIFT realizadas por el BCN.
- Las estadísticas de los servicios del SINPE las operaciones realizadas en los módulos de MAE y liquidación de ACH.

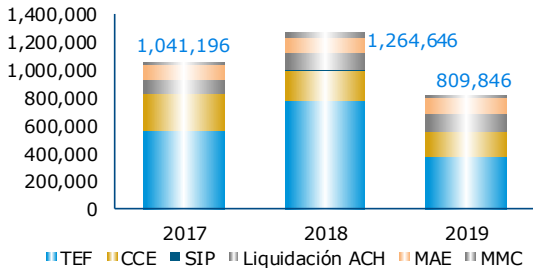
Fuente: BCN y ACH de Nicaragua S.A.

En relación con el tipo de moneda, la moneda nacional continuó predominando como medio de pago, concentrando el 62 por ciento del valor operado (sin incluir efectivo). Respecto a la dinámica de crecimiento de los sistemas en su totalidad, el valor de transacciones disminuyó 31.8 por ciento con respecto a 2018, lo que se

Gráfico IV- 2.5

Transacciones del SINPE por componente

(millones de córdobas)

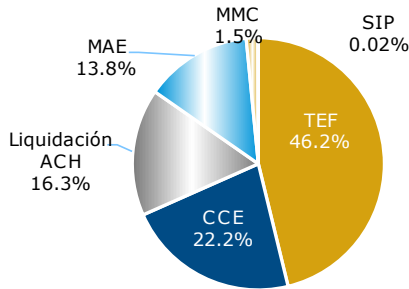


Fuente: BCN.

Gráfico IV-2.6

Transacciones del SINPE por componente

(participación porcentual)

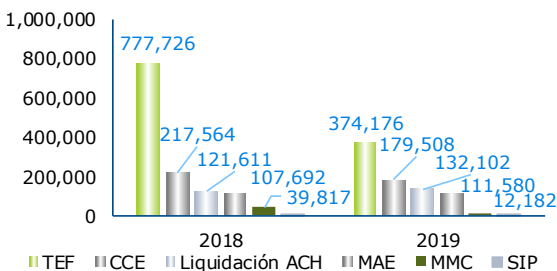


Fuente: BCN.

Gráfico IV-2.7

Transacciones del SINPE por componente: transado

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

explicó principalmente por menores operaciones de mercado abierto, las que se redujeron 35.3 por ciento, mientras que las operaciones de ACH aumentaron 8 por ciento.

Las menores operaciones realizadas a través del SINPE se debieron a la menor demanda de divisas al Banco Central, producto de la estabilización del mercado de cambios, modificaciones en la forma de cancelación de las operaciones monetarias del instituto emisor con los bancos y un menor uso de instrumentos de operaciones de mercado abierto.

Operaciones a través del SINPE

En 2019, el valor de las transacciones realizadas a través del SINPE fue de 809,846 millones de córdobas, lo que representó 2 veces el PIB y 30.4 veces el circulante al 31 de diciembre del mismo año. En términos de monto, el valor transado a través del SINPE registró una disminución de 36 por ciento respecto a 2018 y se explicó principalmente por un menor monto en las operaciones realizadas en Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF) y en el módulo de mesa de cambio, por las causas previamente señaladas.

Tabla IV-2.2

Transacciones SINPE por componente

(millones de córdobas y porcentaje)

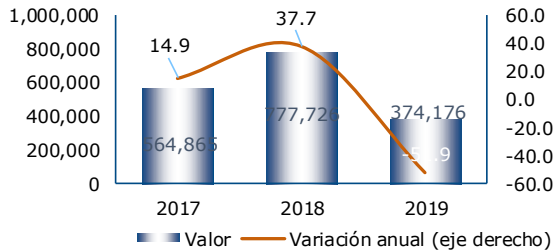
Módulo	Valor transado		Variación 19/18	Porcentaje del PIB	
	2018	2019		2018	2019
Total General	1,264,646	809,846	(36.0)	305.5	193.8
TEF	777,726	374,176	(51.9)	187.9	89.5
CCE	217,564	179,508	(17.5)	52.6	43.0
Liquidación ACH	121,611	132,102	8.6	29.4	31.6
MAE	107,692	111,580	3.6	26.0	26.7
MMC	39,817	12,182	(69.4)	9.6	2.9
SIP	236	298	26.6	0.1	0.1

Fuente: BCN.

En términos de valor, los módulos más representativos del SINPE continuaron siendo el TEF, 46.2 por ciento, y la Cámara de Compensación Electrónica de Cheques (CCE),

Gráfico IV-2.8
SINPE-TEF

(millones de córdobas y porcentaje)

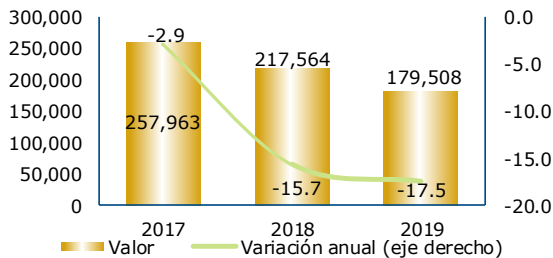


Fuente: BCN.

Gráfico IV-2.9

Cámara de compensación electrónica de cheques

(millones de córdobas y porcentaje)

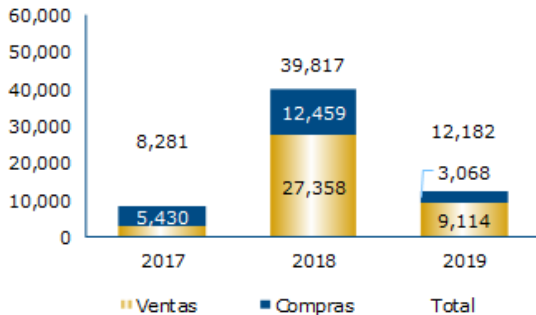


Fuente: BCN.

Gráfico IV-2.10

Operaciones del Módulo de Mesa de Cambio

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

22.2 por ciento. Por su parte, el sistema de liquidación de operaciones ACH tuvo una participación de 16.3 por ciento, el Módulo de Administración de Efectivo (MAE) de 13.8 por ciento, la Mesa de Cambio (MMC) de 1.5 por ciento, y finalmente, el Sistema de Interconexión de Pagos (SIP), 0.04 por ciento.

En términos del volumen de operaciones, a través de TEF se procesaron 42,468 transferencias durante 2019, equivalente a una disminución de 3.9 por ciento con respecto a 2018. Por su parte, el monto transado se ubicó en 374,175.9 millones de córdobas, lo cual representó una disminución de 51.9 por ciento con relación a 2018. El monto promedio diario transado en el sistema fue de 1,490.7 millones de córdobas, equivalente a 8.8 millones de córdobas por transferencia en promedio (C\$17.6 millones en 2018), siendo los pagos en este sistema los de más alto valor.

Por su parte, la CCE compensó 2,839,610 cheques (disminución de 6.9% respecto a 2018) correspondiente a 179,508 millones de córdobas, lo que implicó una reducción en el monto de 17.5 por ciento con relación a 2018. Este comportamiento es consistente con una mayor preferencia de los agentes económicos por medios de pagos electrónicos. El monto promedio diario por cheque compensado ascendió a 715.2 millones de córdobas (C\$63,215.7), versus 870.3 millones de córdobas en 2018.

En su papel de liquidador de las operaciones de ACH, el BCN ejecutó órdenes de liquidación por un monto de 132,101.9 millones de córdobas, lo que representó un incremento de 8.6 por ciento respecto a 2018. El monto promedio diario liquidado ascendió a 526.3 millones de córdobas (C\$486.4 millones en 2018).

Las operaciones del Módulo MAE ascendieron al equivalente de 111,580 millones de córdobas, lo que significó un incremento de 3.6 por ciento respecto a 2018, lo cual es consistente con el crecimiento de la emisión que superó la menor demanda de dólares en efectivo. Por tipo de operación, se realizaron depósitos por un valor de 57,938.8 millones de córdobas (51.9% del monto total de las operaciones), y retiros por un monto de 53,641.2

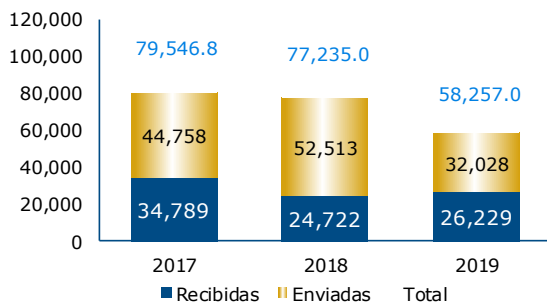
millones de córdobas (48.1% del monto total). El monto promedio transado diariamente fue de 444.5 millones de córdobas (C\$430.8 millones en 2018).

En cuanto a cantidad de operaciones de compra y venta de divisas realizadas a través de la MMC, las mismas totalizaron 740, lo que se tradujo en una disminución de 25.7 por ciento respecto a 2018. El valor de dichas operaciones ascendió a 12,181.8 millones de córdobas, equivalente a una disminución interanual de 69.4 por ciento, lo cual estuvo en correspondencia con la estabilidad del mercado cambiario durante el 2019, contrario al año 2018 cuando, producto del estrés financiero, la demanda de divisas al BCN aumentó. Por tipo de operación, se realizaron 91 operaciones de compras de divisas (12.3% de las transacciones del MMC) por un valor equivalente a 3,068 millones de córdobas (25.2% del monto total de las operaciones), y se realizaron 649 transacciones de venta (87.7% del total de operaciones) por un monto de 9,113.8 millones de córdobas (74.8% del monto total). El monto promedio por transacción fue de 16.5 millones de córdobas (C\$40 millones en 2018).

Gráfico IV-2.11

Transferencias internacionales SWIFT

(millones de córdobas)

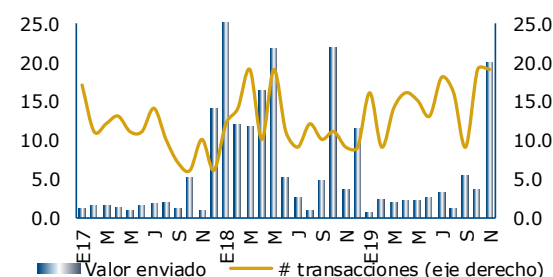


Fuente: BCN.

Gráfico IV-2.12

Valor y transacciones enviadas SIP: Nicaragua

(millones de córdobas y # transacciones)



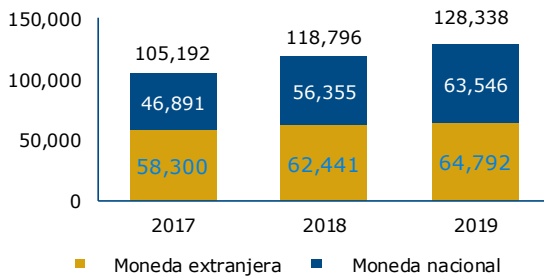
Fuente: BCN.

A través del SIP, Nicaragua originó 176 transacciones por un valor equivalente a 56.5 millones de córdobas (disminución de 60% en el valor e incremento de 21.4% en el volumen, con respecto a 2018) y recibió 559 transferencias por 241.9 millones (incremento de 29.7% en el valor y de 155.6% en el volumen, con respecto a 2018).

Asimismo, el BCN ofreció el servicio de transferencias internacionales mediante mensajería SWIFT, para lo cual envió 386 transacciones por un valor de 1,001 millones de dólares (equivalente a C\$32,028.1 millones) y recibió 117 transferencias por un monto de 788.8 millones de dólares (equivalente a C\$26,228.9 millones). El total de operaciones fue por un monto equivalente a 58,257 millones de córdobas (C\$77,235 millones en 2018), lo que implicó una disminución de 24.6 por ciento, asociado a la menor salida de divisas del país, en comparación con la que se originó durante el estrés financiero en 2018.

Operaciones ACH

Gráfico IV-2.13
Operaciones ACH por moneda
(millones de córdobas)



Fuente: ACH de Nicaragua S.A.

A través de la Cámara de Compensación Automatizada, administrada por “ACH de Nicaragua S.A.”, se realizaron 834,704 operaciones, por un monto de 128,337.9 millones de córdobas, lo que implicó una disminución de 5.9 por ciento en la cantidad y un incremento de 8 por ciento en el valor, respecto a 2018. El monto promedio diario transado en el sistema fue 351.6 millones de córdobas (C\$325.5 millones en 2018), equivalentes a 153,752.6 córdobas por operación (C\$133,865.3 en 2018).

En cuanto a la participación de los servicios ofrecidos a través de ACH, las transferencias de cuenta a cuenta representaron 98.4 por ciento del monto total transado, seguido del pago de tarjetas de crédito (1.4 %), pago de préstamos (0.1%) y finalmente, transferencias a tarjetas prepagadas (0.003%).

4.3. GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES

Evolución de las reservas

Las reservas internacionales se definen como los activos externos que están a disposición inmediata y bajo el control de las autoridades monetarias para hacer frente a una variedad de propósitos, los cuales están en función de los objetivos de la política económica y de las condiciones específicas de cada país.

En este ámbito, y de conformidad con el objetivo fundamental del BCN, de preservar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, la administración de las reservas internacionales tiene como principal propósito apoyar la política monetaria y cambiaria del país.

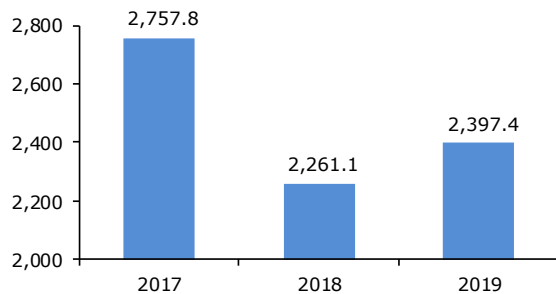
Asimismo, el BCN cuenta con un marco legal e institucional que define su autoridad y funciones como entidad encargada de la gestión de las reservas internacionales del país. Según su Ley Orgánica, al BCN le corresponde la guarda y administración de las reservas internacionales, con base en la Política para la Administración de las Reservas Internacionales Brutas (Política RIB), aprobada por su Consejo Directivo.

Durante el 2019, las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del BCN, estaban constituidas por los siguientes rubros:

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

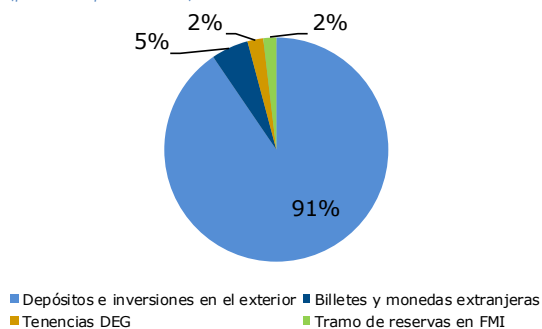
Durante el año, la administración de las reservas internacionales continuó orientada a garantizar la liquidez de las inversiones, lo que permitió apoyar las decisiones de política monetaria y cambiaria, atender los

Gráfico IV-3.1
Saldo de las reservas internacionales brutas
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

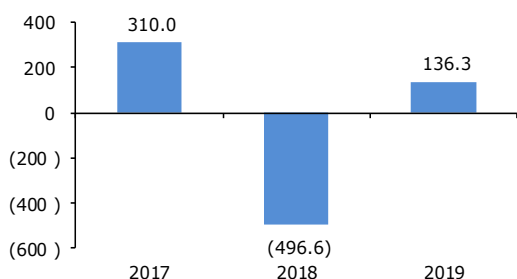
Gráfico IV-3.2
Composición de las RIB 2019
(porcentaje del total)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.3

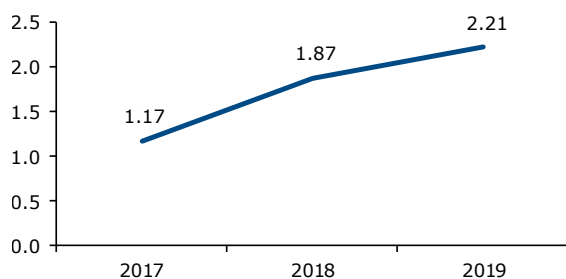
Variación de saldo de las reservas internacionales butas (millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.4

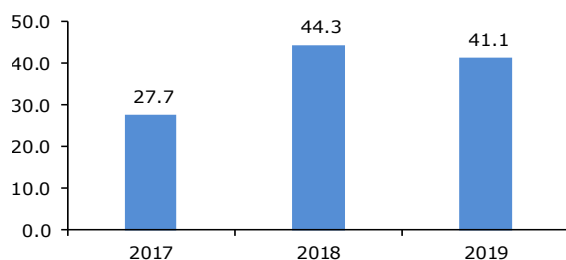
Rendimiento por inversiones en el exterior (porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.5

Intereses por inversiones en el exterior (millones de dólares)



Fuente: BCN.

requerimientos de divisas de los diferentes agentes económicos, y mitigar eventos de riesgo en los mercados financieros internacionales.

Las reservas internacionales aumentaron en 2019, particularmente en la segunda parte del año, hasta totalizar 2,397.4 millones de dólares; lo que representó un aumento de 136.3 millones de dólares respecto al dato del cierre de 2018.

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

Conceptos	2017	2018	2019	Variación	
				18/17	19/18
A. Activos de Reserva (RIB)	2,757.8	2,261.1	2,397.4	(496.6)	136.3
Fondos de Trabajo	2,757.8	2,261.1	2,397.4	(496.6)	136.3
Depósitos e inversiones en el exterior	2,572.1	2,033.2	2,169.1	(538.9)	135.9
Billetes y monedas extranjeras (efectivo)	49.5	113.8	128.8	64.2	15.0
Tenencias DEG	89.9	68.9	54.6	(21.0)	(14.3)
Tramo de reservas en FMI	46.3	45.2	44.9	(1.1)	(0.3)
B. Pasivos de Reserva	41.6	22.2	8.9	(19.4)	(13.3)
Uso del Crédito FMI	41.6	22.2	8.9	(19.4)	(13.3)
C. Reservas Internacionales Netas (RIN) (A - B)	2,716.2	2,238.9	2,388.5	(477.3)	149.6
D. Otros Pasivos	886.1	809.2	834.1	(76.9)	24.9
Encaje en moneda extranjera	721.1	628.3	473.7	(92.8)	(154.6)
Depósitos del FOGADE	165.0	180.9	198.2	15.8	17.3
Otros	-	-	162.2	-	162.2
E. Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) (C-D)	1,830.1	1,429.7	1,554.4	(400.3)	124.6

Fuente: BCN.

Rendimiento de las inversiones

La Política de RIB define los lineamientos estratégicos aplicables a todas las inversiones y operaciones relacionadas con la administración de las reservas internacionales del BCN. Esta Política tiene como objetivos fundamentales la conservación del capital y la liquidez.

Consecuentemente, las inversiones del portafolio de inversión del BCN se realizaron con base en los criterios de riesgo, liquidez y rentabilidad, estipulados en la Política de RIB. En este contexto, el desempeño del portafolio fue consistente con las estrategias de inversión implementadas para garantizar la disponibilidad de fondos. Asimismo, el rendimiento estuvo en línea con las condiciones y tendencias que prevalecieron en el mercado internacional. Así, en 2019, el rendimiento promedio anual de las inversiones fue 2.21 por ciento, superior en 34 puntos bases, respecto al dato registrado en 2018.

La inversión promedio fue 1,850.5 millones de dólares, menor al promedio invertido en 2018 (US\$2,362

millones), lo que generó intereses por un monto de 41.1 millones de dólares.

Tramos de Inversión y Manejo de Riesgo de Liquidez

Para cumplir con las obligaciones de pago al exterior y el manejo del riesgo de liquidez, el BCN distribuye las inversiones de sus reservas internacionales en dos tramos:

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

En este ámbito, el Tramo de Liquidez promedió 1,826.2 millones de dólares en 2019 (98.7% del total de inversión promedio), el cual estuvo constituido por depósitos a plazo, certificados de depósitos y papeles comerciales; con plazos escalonados hasta de cuatro meses y con vencimiento promedio ponderado de 1.4 meses, calculado al cierre de año. También formaron parte de este Tramo, con menor participación, las cuentas corrientes, las tenencias de DEG, el Tramo de Reservas en el FMI, y las divisas en efectivo.

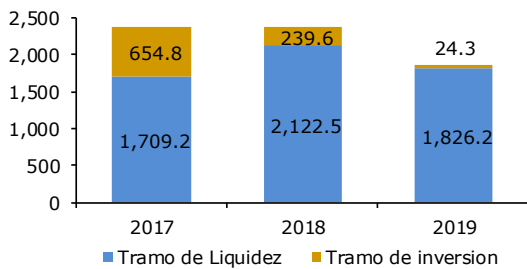
Por su parte, el Tramo de Inversión promedió 24.3 millones de dólares (1.3% del total de inversión promedio). Este Tramo estuvo conformado por instrumentos de renta fija de mediano plazo, emitidos por entidades soberanas y agencias gubernamentales y supranacionales; con plazos hasta de un año y una duración promedio ponderada de 0.9 años⁵⁸.

Gestión de riesgos

La exposición de las reservas internacionales a los diferentes riesgos se mantuvo adecuada a los parámetros establecidos en la Política RIB para la gestión y monitoreo de riesgos. Así, al finalizar el año, las inversiones por sector

Gráfico IV-3.6

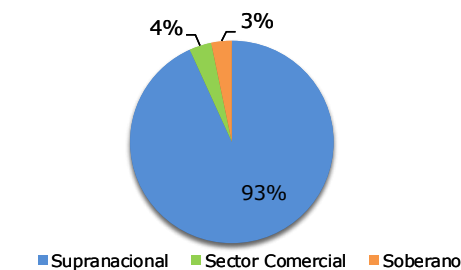
Distribución promedio del portafolio de inversión (millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.7

Composición del portafolio por sector al cierre de 2019 (porcentaje)

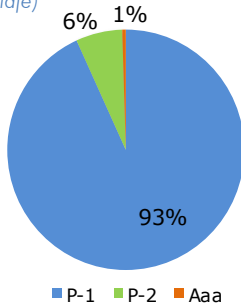


Fuente: BCN.

⁵⁸ Duración al cierre del año. La política para la administración de RIB establece una duración con un límite de 1.5 años.

contraparte se concentraron en instituciones supranacionales (93%); mientras que, por región geográfica, la mayor parte de las colocaciones figura en Europa (66%) y en Latinoamérica (18%).

Gráfico IV-3.8
Composición del portafolio por calificación crediticia al cierre de 2019
(porcentaje)



Fuente: BCN.

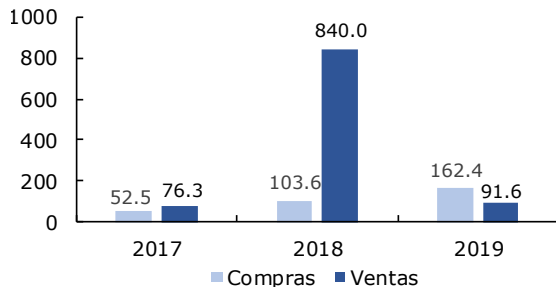
Asimismo, el perfil de vencimientos al cierre de 2019 refleja que la mayoría de las inversiones tiene plazos remanentes cortos, de hasta 4 meses.

Con respecto al riesgo crediticio, en 2019 no se registraron cambios en los perfiles crediticios de las contrapartes de inversión que pudieran afectar la exposición de las reservas. En general, al cierre del año la mayor parte del portafolio (94%) estaba invertido en instituciones financieras e instrumentos que tienen la máxima calificación crediticia (“Aaa” para largo plazo, y “P-1” para corto plazo, según la agencia calificadora Moody’s).

Finalmente, las contrapartes de inversión mantuvieron primas de riesgo de incumplimiento bajo, con primas que en promedio se ubican por debajo de 100 puntos base, menor que el umbral convencional de “riesgo bajo” (250 puntos base).

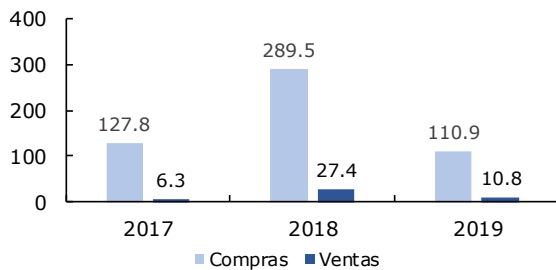
4.4. OPERACIONES DE CAMBIO

Gráfico IV-4.1
Operaciones de divisas del BCN con bancos
(millones de dólares)



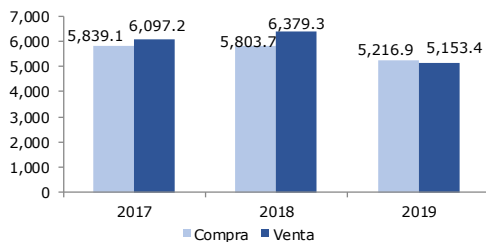
Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.2
Operaciones de divisas del BCN con el Gobierno
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.3
Operaciones de divisas de bancos y financieras con el público
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Operaciones del Banco Central de Nicaragua (BCN) con bancos y el Gobierno Central (GC)

En 2019 el BCN mantuvo la libre convertibilidad de la moneda realizando operaciones de compra y venta de divisas con los bancos y el GC. En total se realizaron 778 operaciones de compra y venta de divisas en la mesa de cambio del BCN, por un valor de 375.7 millones de dólares (US\$1,260.6 millones en 2018).

Del monto total transado, 273.3 millones de dólares correspondieron a compras de divisas (US\$393.1 millones en 2018), de los cuales 162.4 millones fueron compras a los bancos, y 110.9 millones de dólares fueron cordobizaciones al GC de los fondos recibidos por desembolsos externos.

Por su parte, las ventas de divisas del BCN a través de la mesa de cambio totalizaron 102.4 millones de dólares (US\$867.4 millones en 2018), de los cuales 91.6 millones de dólares se vendieron a los bancos (US\$840 millones en 2018) y 10.8 millones de dólares restantes al GC.

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

En 2019 las operaciones de compra y venta de divisas de los bancos y financieras y casas de cambio totalizaron 10,809.4 millones de dólares, reflejando una disminución de 14 por ciento respecto a 2018.

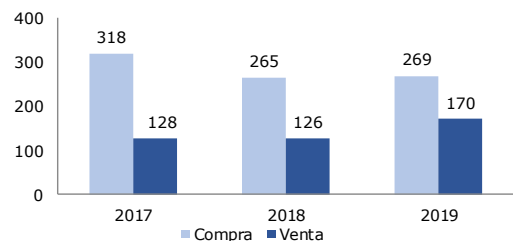
Con respecto a la distribución del volumen transado con el público por tipo de entidad, los bancos y financieras realizaron el 95.9 por ciento de las operaciones, mientras que las casas de cambio agruparon el 4.1 por ciento restante.

Las compras de divisas al público por parte de los bancos y financieras totalizaron 5,216.9 millones de dólares en el año, lo que representó una disminución de 10.1 por ciento, con respecto a 2018. Por otra parte, las ventas de divisas al público fueron por 5,153.4 millones de dólares,

Gráfico IV - 4.4

Operaciones de divisas de casas de cambio con el público

(millones de dólares)

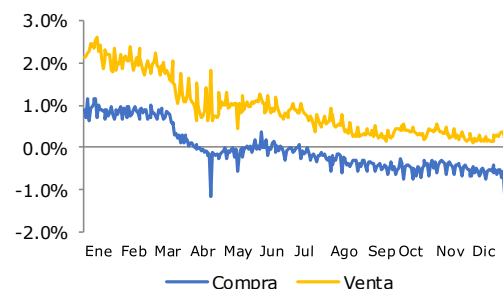


Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.5

Brecha Cambiaria 2019

(porcentaje)



Fuente: BCN.

registrando también una disminución de 19.2 por ciento respecto al mismo periodo del año previo. Así, los bancos y financieras registraron compras netas con el público por 63.5 millones de dólares (ventas netas de US\$575.6 millones en 2018).

Por su parte, los volúmenes de compras y ventas de divisas de las casas de cambio con el público aumentaron en un 12.4 por ciento con respecto a 2018. El monto de las divisas compradas por las casas de cambio fue de 268.9 millones de dólares, lo que representó un aumento de 1.6 por ciento respecto a 2018; las ventas de divisas al público fueron de 170.2 millones de dólares, para un aumento de 34.8 por ciento. De esta forma, las casas de cambio registraron compras netas de divisas con el público por 98.7 millones de dólares (US\$138.3 millones en 2018).

Comportamiento de la brecha cambiaria

La brecha cambiaria de venta presentó un mínimo de 0.15 por ciento, un máximo de 2.60 por ciento, y un valor promedio de 0.98 por ciento en 2019. Por su parte, la brecha cambiaria de compra evolucionó en un rango comprendido entre un mínimo de -1.16 por ciento y un máximo de 1.17 por ciento, con un valor promedio de 0.01 por ciento.

4.5. ADMINISTRACIÓN DE TESORERÍA

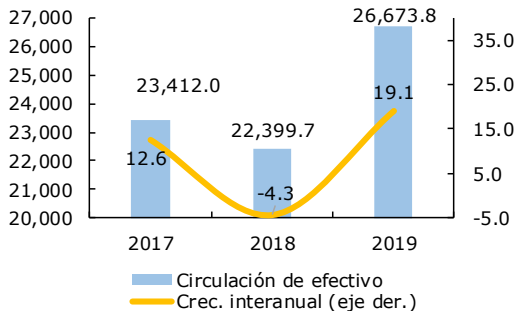
Gestión de efectivo

El Banco Central de Nicaragua (BCN) tiene entre sus funciones claves la de 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:

- i. Garantizar la disponibilidad de efectivo en las cantidades y denominaciones que demanda la economía.
- ii. Asegurar la calidad de los billetes y monedas en circulación, proponiendo medidas de seguridad acorde a las buenas prácticas internacionales.

Gráfico IV-5.1

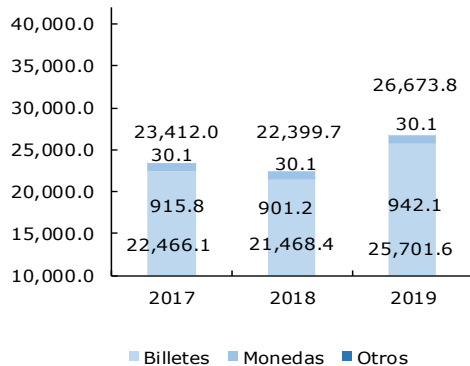
Circulación de efectivo al 31 de diciembre (millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-5.2

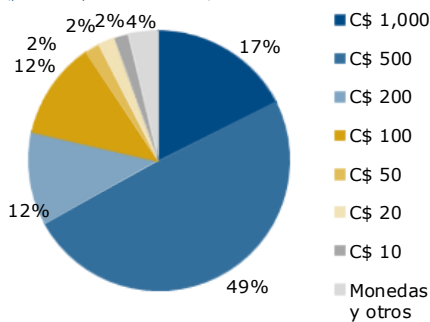
Estructura de la circulación (millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-5.3

Circulación de efectivo por denominación (porcentaje del valor total)



Fuente: BCN.

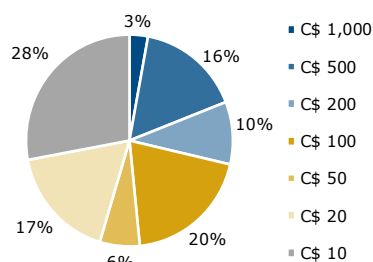
Emisión y composición del efectivo en circulación

Al 31 de diciembre de 2019, el efectivo en circulación cerró en 26,673.8 millones de córdobas, lo que representó un aumento de 19.1 por ciento respecto al mismo período de 2018.

Al analizar la composición del efectivo en circulación, se observó que 96.4 por ciento (C\$25,701.6 millones) estuvo compuesto por billetes de todas las denominaciones de circulación regular, mientras que el 3.6 por ciento restante lo conformaron las monedas (C\$942.1 millones) y billetes de más bajas denominaciones (C\$30.1 millones).

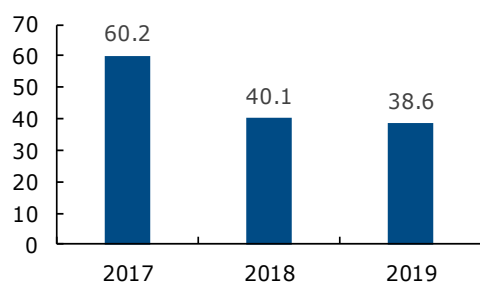
La composición de los billetes en circulación al 31 de diciembre de 2019 mostró que las denominaciones de 10, 100 y 20 córdobas son los de mayor circulación en número de formas (65.1% entre las tres denominaciones), mientras que, en valor, la mayor participación la tienen las denominaciones de 500, 1000, 100 y 200 córdobas (94% entre las cuatro denominaciones).

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



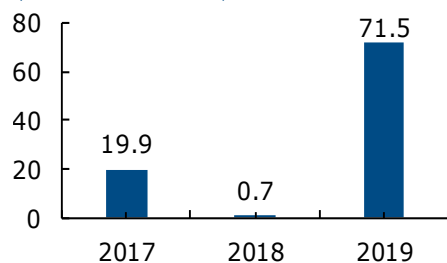
Fuente: BCN.

Gráfico IV-5.5
Procesamiento de efectivo
(millones de formas)



Fuente BCN

Gráfico IV-5.6
Cantidad de billetes mutilados destruidos
(millones de formas)



Fuente BCN

Tabla IV-5.1
Estructura de la Circulación al 31 de diciembre de 2019

(Cantidad y monto de billetes)

Denominación	Circulación en formas		Circulación en valor		Crecimiento interanual en valor 2019/2018
	Circulación (millones de formas)	Distribución (%)	Circulación (millones C\$)	Distribución (%)	
C\$ 1,000	4.7	2.9%	4,689.4	18.2%	71.2%
C\$ 500	26.3	16.2%	13,167.4	51.2%	15.1%
C\$ 200	15.5	9.5%	3,102.8	12.1%	9.5%
C\$ 100	32.1	19.8%	3,213.7	12.5%	3.8%
C\$ 50	10.2	6.2%	507.7	2.0%	21.3%
C\$ 20	28.3	17.4%	566.8	2.2%	12.2%
C\$ 10	45.4	27.9%	454.0	1.8%	2.6%
Total	162.6	100.0%	25,701.6	100.0%	19.7%

Fuente: BCN.

La composición de las monedas en circulación al 31 de diciembre de 2019 mostró que las denominaciones de 1, 0.10 y 0.25 córdobas son las de mayor circulación en cantidad (74.2%), mientras que, en valor, la mayor participación la tienen las monedas de 5 y 1 córdobas (84.1%).

Procesamiento de efectivo

El BCN continuó garantizando la calidad de los billetes y monedas en circulación, mediante el uso de equipos procesadores de efectivo de alta velocidad. Así, se comprobó la autenticidad de los billetes clasificados y depositados por los bancos, y se separaron los billetes aptos de los no aptos para fines de circulación. Los billetes aptos se colocaron nuevamente en circulación en la economía a través de operaciones de retiro de efectivo de los bancos, mientras que los billetes no aptos o mutilados se destinaron a la destrucción.

Tabla IV-5.2
Clasificación y destrucción de billetes
(millones de formas)

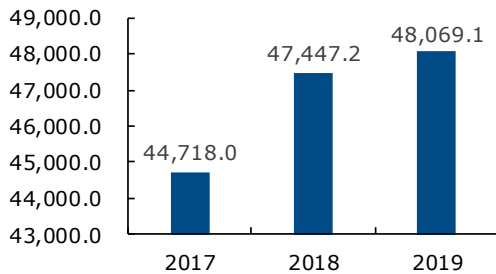
Concepto	2017	2018	2019
Circulación de billetes promedio	135.0	141.0	140.4
Billetes clasificados	60.2	40.1	38.6
Billetes destruidos	19.9	0.7	71.5
Billetes destruidos (% de la circulación)	14.7%	0.5%	50.9%

Fuente: BCN.

Operaciones de efectivo del BCN con los bancos comerciales

Gráfico IV-5.7

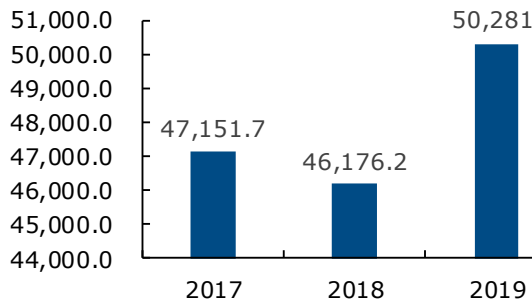
Depósitos de los bancos del SFN (millones de córdobas)



Fuente BCN

Gráfico IV-5.8

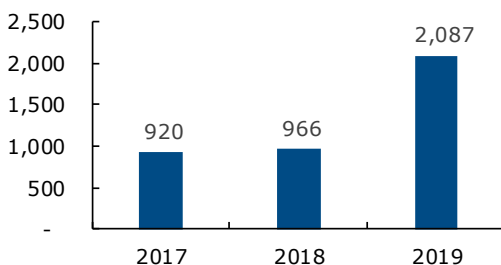
Retiros de los bancos del SFN (millones de córdobas)



Fuente BCN

Gráfico IV-5.9

Falsificaciones de córdobas reportadas al BCN (número de formas)



Fuente: BCN.

La demanda de efectivo en córdobas fue atendida por el BCN a través de las operaciones de depósitos y retiros de efectivo con los bancos comerciales, las que en 2019 presentaron un incremento anual en valor de 5 por ciento respecto a 2019 (1.9% en 2018). Por su parte, las operaciones de depósitos y retiros de efectivo en dólares decrecieron 10.6 por ciento (aumento de 5 por ciento en 2018).

En cuanto al flujo neto de efectivo en 2019 para las operaciones denominadas en córdobas, se registró una salida neta que ascendió a 2,212 millones, comparada con una entrada neta de efectivo de 1,271 millones de córdobas en 2018. En tanto, en dólares, el ingreso neto fue de 197.5 millones (39.9 millones de dólares en 2018).

Comportamiento de la falsificación

En el año 2019 se retiraron de circulación 2,087 formas falsificadas de billetes con denominaciones en córdobas (966 formas en el mismo período de 2018). En este resultado, destacó el aumento en 1,266 formas falsificadas en billetes de 500 córdobas, elaborados en sustrato de papel de algodón.

Tabla IV-5.3

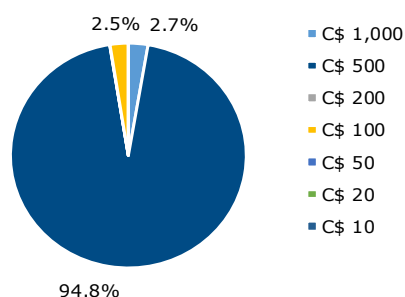
Falsificaciones reportadas al BCN por denominación (Moneda Córdobas, Número de formas)

Denominación	2017	2018	2019
1000	53	184	56
500	320	712	1,978
200	0	0	1
100	544	70	52
50	2	0	0
20	0	0	0
10	1	0	0
Total billetes	920	966	2,087
Variación interanual	-35.3%	5.0%	116.0%

Fuente: BCN.

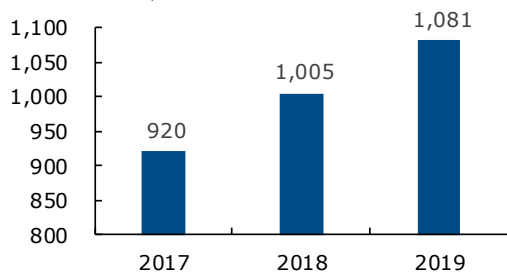
Debe destacarse que el total de falsificaciones detectadas en billetes de 100, 500 y 1,000 córdobas correspondieron a billetes de emisiones impresas en sustrato de papel de algodón.

Gráfico IV-5.10
Circulación en forma de billetes por denominación
(porcentaje del total de formas)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-5.11
Falsificaciones de dólares reportadas al BCN
(número de formas)



Fuente: BCN.

Tabla IV-5.4
Falsificaciones reportadas al BCN
(Moneda dólar, número de formas)

Denominación	2017	2018	2019
100	553	698	769
50	95	65	76
20	214	181	173
10	44	45	53
5	14	10	8
1	0	6	2
Total billetes	920	1,005	1,081
Variación interanual	2.4%	9.2%	7.6%

Fuente: BCN.

Con respecto a billetes en dólares, se retiraron de circulación 1,081 formas de billetes falsificadas (1,005 formas en el mismo período de 2018). Las denominaciones más falsificadas fueron las de 100 y 20 dólares, las cuales representaron 71.1 y 16 por ciento, respectivamente, del total de formas falsificadas detectadas en 2019.

Nuevos billetes de 500 y 1000 córdobas en sustrato de polímero

A partir del 8 de julio de 2019, el BCN puso en circulación nuevos billetes de la denominación de 500 y 1000 córdobas, impresos en sustrato de polímero. Esta emisión, que fue aprobada por el Consejo Directivo del BCN en octubre de 2017, persigue fortalecer la calidad y seguridad de los billetes, abastecer la demanda del público por billetes de alta denominación y reponer billetes que el BCN retira de circulación debido a su deterioro, tomando en cuenta los avances en tecnologías de impresión y seguridad, de acuerdo con las mejores prácticas internacionales.

Los nuevos billetes impresos en sustrato de polímero tienen atributos de alta durabilidad, mayor dificultad de falsificación y amabilidad con el medio ambiente. Sus dimensiones son de 156 mm de longitud y 67 mm de altura, con colores y diseños similares a los billetes impresos en papel de algodón, y presentan nuevas características de seguridad que permitirán disminuir la falsificación de billetes.



Cabe señalar que, con esta nueva emisión, el BCN completó toda la familia de billetes en sustrato de polímero iniciada en 2009, colocando a Nicaragua como el primer país en Latinoamérica que cuenta con todas sus denominaciones elaboradas en este material.



Mejor moneda de colección de Latinoamérica en Certamen Premios LatiNum, Argentina

La Moneda Ocelote, año 2018, en plata, de la Colección Vida Silvestre de Nicaragua, fue seleccionada en octubre 2019 como la Mejor Moneda de Colección de Latinoamérica en los Premios LatiNum 2018-2019, promovidos por el Centro Numismático Buenos Aires (CNBA). Además de Nicaragua, también participaron monedas emitidas por entidades de Panamá, Perú y Uruguay.



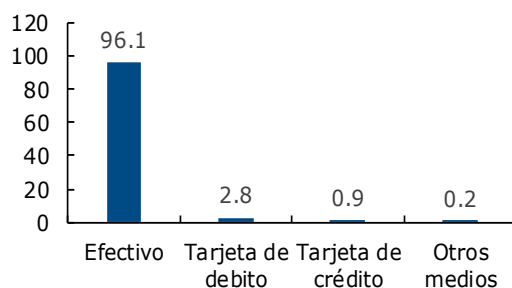
Esta moneda posee las siguientes características: material en plata fina, calidad proof/color, valor nominal de 100 córdobas, 40 mm de diámetro, 31.1 gramos de peso (1 onza Troy) y borde estriado. En su anverso tiene inscrito el Escudo de Nicaragua y en su reverso a la especie animal Ocelote. Su año de acuñación fue 2018.

Además de obtenerse el premio en la categoría de Mejor Moneda de Colección, la Moneda Oso Hormiguero Gigante, año 2018, en plata, de la Colección Vida Silvestre de Nicaragua, ocupó la segunda posición en la misma categoría. Las características son similares a la de la Moneda Ocelote, y muestra la especie animal Oso Hormiguero en el reverso.

Gráfico IV-5.12

Gastos según forma de pago, personas naturales

(En porcentajes)



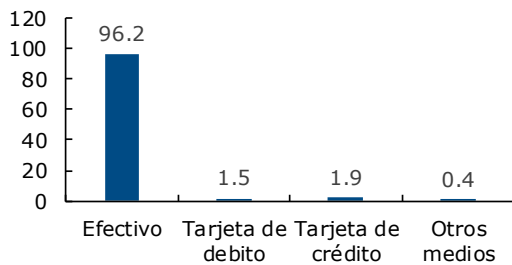
Fuente: BCN.

Encuesta de efectivo 2019

Las encuestas de efectivo constituyen un instrumento de medición cada vez más extendido entre bancos centrales para conocer la percepción de la ciudadanía sobre diversos aspectos del uso del efectivo en circulación. Así, en 2016 y 2019, el BCN desarrolló encuestas de efectivo dirigidas a personas naturales y a pequeñas, medianas y grandes empresas, con el objetivo de conocer los medios de pago más utilizados, así como las preferencias del público respecto al uso de las diversas denominaciones de billetes y monedas en circulación, evaluar el conocimiento

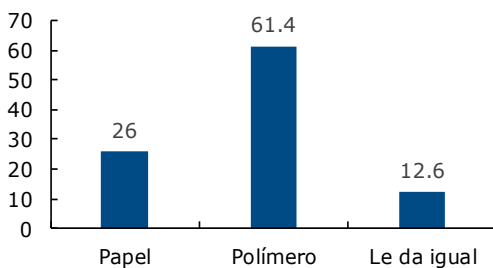
Gráfico IV-5.13
Ingreso de las empresas pequeñas y medianas, según medio utilizado

(En porcentajes)



Fuente: BCN.

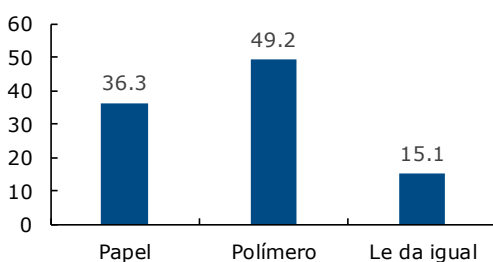
Gráfico IV-5.14
Preferencia por material de elaboración de billetes^{1/}
 (En porcentajes)



^{1/}Personas naturales

Fuente: BCN.

Gráfico IV-5.15
Preferencia por material de elaboración de billetes^{1/}
 (En porcentajes)



^{1/}Empresas

Fuente: BCN.

de la población sobre medidas de seguridad del circulante y las preferencias del tipo de material de los billetes.

Los resultados obtenidos en ambas encuestas señalan que prevalece el uso de efectivo como medio de pago preferido por las personas naturales. En 2019, esta forma de pago representó 96.1 por ciento del gasto total realizado por personas naturales (95.8% en la encuesta de efectivo de 2016), seguido por la tarjeta de débito (2.8%), tarjeta de crédito (0.9%) y otras formas de pago (0.2%).

Asimismo, en las pequeñas y medianas empresas el uso del efectivo como porcentaje de sus ingresos representó 96.2 por ciento (93.3% en 2016), mientras que en las grandes empresas fue de 67.1 por ciento (55.8% en 2016). Estos porcentajes indican una gran preferencia de la población nicaragüense por el uso de efectivo para realizar sus transacciones de pagos.

Otro aspecto relevante que se desprende del análisis de la encuesta de efectivo 2019 es el predominio del uso del Córdoba como moneda para realizar transacciones, relativo al uso del Dólar. En 2019, el 89.2 por ciento de las personas naturales entrevistadas sólo portaban córdobas al momento de la entrevista, mientras que 91.8 por ciento de los establecimientos mantenían sólo córdobas.

Por otro lado, el material preferido en los billetes es el sustrato de polímero. En el caso de las personas entrevistadas, 61.4 por ciento prefieren el polímero, mientras que 26 por ciento prefieren los billetes de papel de algodón.

En cuanto a medidas de seguridad que la población revisa en los billetes de polímero, son las ventanas transparentes, textura del polímero, sellos de tinta con efecto dinámico e imagen sombreada. Las empresas también revisan las mismas medidas de seguridad en igual orden.

ANEXOS ESTADÍSTICOS

Cuadro AE-1

Producto Interno Bruto: enfoque de la producción

Conceptos	2017	2018 ^{p/}	2019 ^{e/}	2017	2018 ^{p/}	2019 ^{e/}	2017	2018 ^{p/}	2019 ^{e/}
	(millones de córdobas)			(millones de córdobas de 2006)			(Tasas de crecimiento real)		
Producto interno bruto	414,279.1	412,207.0	414,713.6	186,133.6	178,780.6	171,845.9	4.6	(4.0)	(3.9)
más: Impuestos netos a los productos	41,047.7	35,675.0	40,768.8	18,455.6	16,951.4	16,633.1	3.2	(8.2)	(1.9)
Agricultura	31,415.1	31,273.6	32,456.0	13,366.4	13,819.3	14,333.7	7.0	3.4	3.7
Pecuario	23,165.0	23,627.0	23,934.9	9,571.3	9,179.8	9,622.7	13.8	(4.1)	4.8
Silvicultura y extracción de madera	3,671.8	3,701.9	3,900.4	1,624.9	1,566.8	1,543.8	0.3	(3.6)	(1.5)
Pesca y acuicultura	3,875.0	4,366.3	3,627.7	1,874.7	2,145.4	1,833.6	9.5	14.4	(14.5)
Explotación de minas y canteras	9,642.9	10,187.3	13,157.2	2,535.8	2,593.6	2,973.6	(7.5)	2.3	14.7
Industrias manufactureras	56,518.1	58,022.0	58,666.7	26,511.4	26,649.0	26,695.8	2.9	0.5	0.2
Construcción	23,467.8	21,776.2	14,886.2	5,623.4	4,748.5	2,939.2	8.6	(15.6)	(38.1)
Electricidad	12,010.5	14,994.3	15,932.9	2,838.6	2,961.8	2,915.5	(4.5)	4.3	(1.6)
Agua	1,173.7	1,265.6	1,314.6	1,095.7	1,134.7	1,155.4	2.7	3.6	1.8
Comercio	44,326.2	40,180.0	38,630.1	21,438.7	18,779.1	17,091.6	4.7	(12.4)	(9.0)
Hoteles y restaurantes	15,721.1	12,995.3	14,012.2	5,898.0	4,706.6	4,867.8	14.8	(20.2)	3.4
Transporte y comunicaciones	21,257.0	21,604.5	20,902.8	16,488.3	15,798.7	14,575.2	5.8	(4.2)	(7.7)
Intermediación financiera y servicios conexos	21,746.8	21,955.4	19,460.6	6,771.2	6,397.4	5,333.1	4.3	(5.5)	(16.6)
Propiedad de vivienda	23,418.4	24,390.9	25,127.3	12,268.1	12,124.4	11,954.3	3.5	(1.2)	(1.4)
Administración pública y defensa	18,213.8	19,278.8	19,551.1	10,759.8	10,750.1	10,799.3	5.6	(0.1)	0.5
Enseñanza	20,220.2	22,261.8	23,092.8	6,983.4	7,124.8	7,203.6	2.8	2.0	1.1
Salud	10,676.8	11,916.1	12,373.1	4,316.6	4,434.0	4,475.5	6.7	2.7	0.9
Otros servicios	32,711.2	32,734.9	32,918.1	18,496.2	18,137.0	17,232.0	1.6	(1.9)	(5.0)

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Fuente: BCN.

Cuadro AE-2

Producto Interno Bruto: enfoque del gasto

Conceptos	2017	2018 ^{p/}	2019 ^{e/}	2017	2018 ^{p/}	2019 ^{e/}	2017	2018 ^{p/}	2019 ^{e/}
	(millones de córdobas)			(millones de córdobas de 2006)			(Tasas de crecimiento real)		
Producto interno bruto	414,279	412,207	414,714	186,133.6	178,780.6	171,845.8	4.6	(4.0)	(3.9)
1. Consumo	347,113	352,250	363,815	172,680	165,822	162,729	2.5	(4.0)	(1.9)
Consumo Colectivo	30,003	30,240	31,772	16,633	15,785	16,119	1.2	(5.1)	2.1
Consumo individual	317,110	322,011	332,043	156,206	150,169	146,807	2.6	(3.9)	(2.2)
2. Formación Bruta de Capital	123,933	98,374	71,061	59,822	44,024	30,560	1.2	(26.4)	(30.6)
Formación bruta de capital fijo	110,867	94,537	72,710	55,641	44,463	32,899	2.1	(20.1)	(26.0)
Construcción	61,148	56,027	38,626	25,252	21,350	13,593	6.7	(15.5)	(36.3)
Maquinaria y Equipo	39,278	29,831	25,924	25,257	18,428	16,386	(2.6)	(27.0)	(11.1)
Otras Inversiones	10,441	8,678	8,160	5,956	4,698	4,197	(4.4)	(21.1)	(10.7)
Variación de Existencias	13,067	3,838	(1,648)	4,669	933	(404)	(5.4)	(80.0)	(143.3)
Formación bruta de capital Pública	32,942	31,808	28,085	15,715	14,169	11,992	16.1	(9.8)	(15.4)
Inversión Fija	32,942	31,808	28,085	15,715	14,169	11,992	16.1	(9.8)	(15.4)
Construcción	26,408	25,699	21,718	11,282	10,222	8,112	16.5	(9.4)	(20.6)
Maquinaria y Equipo	6,530	6,106	6,365	5,528	4,885	5,218	14.7	(11.6)	6.8
Otras Inversiones	4	4	3	3	3	3	73.3	(3.7)	0.9
Variación de Existencias	-	-	-	-	-	-			
Formación bruta de capital Privada	90,992	66,566	42,976	43,543	29,432	18,291	(3.4)	(32.4)	(37.9)
Inversión Fija	77,925	62,728	44,624	39,232	29,650	20,339	(3.1)	(24.4)	(31.4)
Construcción	34,740	30,329	16,909	13,906	11,117	5,600	(0.2)	(20.1)	(49.6)
Maquinaria y Equipo	32,747	23,725	19,559	20,319	14,201	11,974	(5.5)	(30.1)	(15.7)
Otras Inversiones	10,438	8,675	8,157	5,952	4,694	4,193	(4.4)	(21.1)	(10.7)
Variación de Existencias	13,067	3,838	(1,648)	4,669	933	(404)	(5.4)	(80.0)	(143.3)
3. Exportaciones	171,259	173,748	187,065	78,592	77,800	81,898	10.1	(1.0)	5.3
4. Importaciones	228,026	212,165	207,228	126,748	109,031	103,113	3.3	(14.0)	(5.4)

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Fuente: BCN.

Cuadro AE-3

Producto Interno Bruto: enfoque del ingreso

Conceptos	2017	2018 ^{p/}	2019 ^{e/}	2017	2018 ^{p/}	2019 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(Estructura porcentual)</i>		
Producto interno bruto	414,279.1	412,207.0	414,713.6	100.0	100.0	100.0
Remuneraciones	155,607.1	155,971.9	154,717.6	37.6	37.8	37.3
Impuestos netos	49,225.0	43,681.6	48,684.1	11.9	10.6	11.7
Excedente de Explotación Bruto	134,576.3	136,613.2	136,051.3	32.5	33.1	32.8
Ingreso Mixto Bruto	74,870.6	75,940.3	75,260.6	18.1	18.4	18.1

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Fuente: BCN.

Cuadro AE-4

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

Conceptos	2017	2018	2019	2017	2018	2019
	(millones de córdobas)			(Porcentaje del PIB)		
1. Ingresos	114,700.0	110,025.3	123,678.8	27.7	26.7	29.8
Impuestos	71,818.6	67,486.2	76,142.1	17.3	16.4	18.4
Contribuciones sociales	23,867.7	24,624.3	27,585.8	5.8	6.0	6.7
Otros ingresos ^{3/}	19,013.7	17,914.8	19,950.9	4.6	4.3	4.8
2. Gastos	105,417.8	108,545.3	111,578.6	25.4	26.3	26.9
Remuneraciones a los emplea	30,935.0	32,141.8	32,960.5	7.5	7.8	7.9
Compra de bienes y servicios	26,445.5	25,664.2	27,504.5	6.4	6.2	6.6
Intereses	4,820.2	4,871.7	5,641.1	1.2	1.2	1.4
Transferencias corrientes y de	21,033.6	21,350.0	19,093.5	5.1	5.2	4.6
Prestaciones sociales	17,297.3	20,082.0	22,261.4	4.2	4.9	5.4
Otros gastos	4,886.1	4,435.5	4,117.6	1.2	1.1	1.0
3. Resultado operativo neto (1)	9,282.3	1,480.1	12,100.2	2.2	0.4	2.9
4. Adquisición neta de activos	22,092.5	20,372.7	21,256.2	5.3	4.9	5.1
5. Superávit o déficit de efect	(12,810.3)	(18,892.6)	(9,156.0)	(3.1)	(4.6)	(2.2)
6. Donaciones totales	4,321.8	2,763.8	2,422.5	1.0	0.7	0.6
7. Superávit o déficit de efect	(8,488.4)	(16,128.8)	(6,733.5)	(2.0)	(3.9)	(1.6)
8. Financiamiento	8,488.4	16,128.8	6,733.5	2.0	3.9	1.6
Interno neto	(4,933.3)	8,148.6	(5,677.3)	(1.2)	2.0	(1.4)
Financiamiento bancario	(6,744.7)	9,073.1	(3,851.7)	(1.6)	2.2	(0.9)
Financiamiento no bancaric	1,811.4	(924.5)	(1,825.6)	0.4	(0.2)	(0.4)
Externo neto	13,421.7	7,980.2	12,410.8	3.2	1.9	3.0
Ingresos de privatización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Memorándum:						
Ahorro corriente	17,114.3	9,217.7	15,842.4	4.1	2.2	3.8

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, TELCOR, ENATREL, ENACAL, ENEL, EPN, EAAI, ENABAS y PETRONIC.

3/ : Incluye ingresos por servicios de ENATREL, ENACAL, ENEL, EPN, TELCOR, EAAI, ENABAS y PETRONIC.

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

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

Conceptos	2017	2018	2019	2017	2018	2019
	(millones de córdobas)			(Porcentaje del PIB)		
1. Ingresos	73,848.6	69,711.7	79,265.3	17.8	16.9	19.1
Impuestos	68,661.7	64,522.7	73,280.5	16.6	15.7	17.7
Otros ingresos	5,186.9	5,189.0	5,984.8	1.3	1.3	1.4
2. Gastos	68,448.3	69,240.1	69,170.1	16.5	16.8	16.7
Remuneraciones a los empleados	25,611.8	26,796.1	27,613.5	6.2	6.5	6.7
Compra de bienes y servicios	11,355.2	10,689.6	11,295.9	2.7	2.6	2.7
Intereses	4,392.9	4,550.9	5,410.4	1.1	1.1	1.3
Transferencias corrientes y de capital	20,489.0	20,708.6	18,468.4	4.9	5.0	4.5
Prestaciones sociales	1,332.1	1,447.4	1,536.2	0.3	0.4	0.4
Otros gastos	5,267.2	5,047.4	4,845.7	1.3	1.2	1.2
3. Resultado operativo neto (1-2)	5,400.3	471.6	10,095.2	1.3	0.1	2.4
4. Adquisición neta de activos no financieros	11,614.8	11,200.7	11,582.2	2.8	2.7	2.8
5. Superávit o déficit de efectivo a/d (3-4)	(6,214.5)	(10,729.1)	(1,487.0)	(1.5)	(2.6)	(0.4)
6. Donaciones totales	3,778.7	2,761.5	2,401.7	0.9	0.7	0.6
7. Superávit o déficit de efectivo d/d (5-6)	(2,435.7)	(7,967.6)	914.7	(0.6)	(1.9)	0.2
8. Financiamiento	2,435.7	7,967.6	(914.7)	0.6	1.9	(0.2)
Interno neto	(7,407.2)	3,300.8	(8,314.8)	(1.8)	0.8	(2.0)
Financiamiento bancario ^{2/}	(6,043.0)	9,751.2	(2,195.1)	(1.5)	2.4	(0.5)
Financiamiento no bancario	(1,364.2)	(6,450.4)	(6,119.7)	(0.3)	(1.6)	(1.5)
Externo neto	9,842.9	4,666.8	7,400.1	2.4	1.1	1.8
Ingresos de privatización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Memorándum:						
Ahorro corriente	15,784.7	10,323.2	15,865.8	3.8	2.5	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.

Fuente : MHCP.

Cuadro AE-6
Balanza de pagos^{1/}

Conceptos	2017 ^{p/}	2018 ^{p/}	2019 ^{p/}	2017 ^{p/}	2018 ^{p/}	2019 ^{p/}
	(millones de dólares)			Porcentaje del PIB		
A.- Cuenta corriente	(987.1)	(242.7)	755.9	(7.2)	(1.9)	6.0
A.1.- Bienes	(2,369.6)	(1,604.1)	(1,054.9)	(17.2)	(12.3)	(8.4)
Exportaciones	4,179.5	4,197.4	4,342.0	30.3	32.1	34.7
Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/}	3,852.2	3,827.1	3,844.2	27.9	29.3	30.7
Oro no monetario	327.3	370.3	497.8	2.4	2.8	4.0
Importaciones	6,549.1	5,801.5	5,396.9	47.5	44.4	43.1
Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/}	6,549.1	5,801.5	5,396.9	47.5	44.4	43.1
Oro no monetario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
A.2.- Servicios	527.1	402.3	519.3	3.8	3.1	4.1
<i>Balance en bienes y servicios</i>	(1,842.5)	(1,201.8)	(535.6)	(13.4)	(9.2)	(4.3)
A.3.- Ingreso primario	(711.7)	(652.2)	(466.4)	(5.2)	(5.0)	(3.7)
A.4.- Ingreso Secundario	1,567.1	1,611.3	1,757.9	11.4	12.3	14.0
B.- Cuenta de capital	177.7	112.6	103.1	1.3	0.9	0.8
<i>Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)</i> <i>(Saldo de la cuenta corriente y de capital)</i>	(809.4)	(130.1)	859.0	(5.9)	(1.0)	6.9
C.- Cuenta financiera	(1,120.6)	(614.7)	509.6	(8.1)	(4.7)	4.1
<i>Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)</i> <i>(Saldo de la cuenta financiera)</i>	(1,120.6)	(614.7)	509.6	(8.1)	(4.7)	4.1
C.1.- Inversión Directa neta	(970.9)	(762.5)	(443.9)	(7.0)	(5.8)	(3.5)
C.1.1.-En el exterior	64.5	75.1	59.1	0.5	0.6	0.5
C.1.2.-En el país	1,035.4	837.6	503.0	7.5	6.4	4.0
C.1.2.1.-Ingreso	1,670.0	1,188.0	808.4	12.1	9.1	6.5
C.1.2.2.-Egreso	(634.6)	(350.4)	(305.4)	(4.6)	(2.7)	(2.4)
C.2.- Inversión de Cartera neta	(1.8)	(60.3)	342.0	(0.0)	(0.5)	2.7
C.3.- Derivados financieros neta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
C.4.- Otra inversión	(447.9)	720.9	492.4	(3.2)	5.5	3.9
Adquisición neta de activos financieros	(27.3)	943.4	431.2	(0.2)	7.2	3.4
Pasivos netos incurridos	420.6	222.5	(61.2)	3.1	1.7	(0.5)
C.5.- Activos de reservas ^{3/}	300.0	(512.8)	119.1	2.2	(3.9)	1.0
D.- Errores y omisiones netos	(311.2)	(484.6)	(349.4)	(2.3)	(3.7)	(2.8)

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

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

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

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

p/ : Preliminar.

Fuente: BCN

Cuadro AE-7
Exportaciones FOB de mercancías por productos principales

Productos	2017 ^{p/}	2018 ^{p/}	2019	2017 ^{p/}	2018 ^{p/}	2019
	(millones de dólares)			(Tasas de crecimiento)		
Total (A+B+C+D)	2,585.3	2,545.8	2,696.8	14.9	(1.5)	5.9
A.- Agropecuarios	862.7	784.3	761.5	32.9	(9.1)	(2.9)
Café	510.0	417.7	458.1	26.8	(18.1)	9.7
Maní	113.1	112.1	96.8	43.1	(0.8)	(13.7)
Ganado en pie	20.8	9.6	5.3	(25.4)	(54.0)	(45.0)
Frijol	74.0	80.4	76.0	16.7	8.7	(5.5)
Banano	10.8	9.6	8.7	144.1	(10.8)	(9.5)
Tabaco en rama	5.9	8.6	7.4	(35.5)	45.8	(13.6)
Ajonjolí	4.7	6.8	7.7	(34.2)	45.9	13.1
Los demás	123.5	139.4	101.5	120.7	12.9	(27.2)
B.- Pesqueros	150.0	142.9	151.9	15.3	(4.8)	6.3
Langosta	46.8	41.6	67.2	(2.5)	(11.0)	61.3
Camarón	46.8	47.9	38.9	15.0	2.3	(18.9)
Pescados frescos	56.4	53.3	45.9	36.2	(5.5)	(13.9)
C.- Minería	338.3	383.1	509.2	(9.1)	13.2	32.9
Oro	327.3	370.3	497.8	(8.3)	13.1	34.4
Plata	9.1	10.1	9.4	(24.1)	12.0	(7.7)
Los demás	2.0	2.7	2.0	(37.7)	33.8	(26.4)
D.- Manufactura	1,234.2	1,235.5	1,274.1	12.4	0.1	3.1
1.- Productos alimenticios	1,023.1	973.6	1,014.4	19.2	(4.8)	4.2
Carne	507.8	481.0	522.4	20.8	(5.3)	8.6
Azúcar	174.4	167.1	171.8	67.1	(4.2)	2.8
Los demás	340.9	325.4	320.2	2.2	(4.5)	(1.6)
2.- Bebidas y rones	35.4	47.8	58.5	2.9	35.1	22.3
3.- Productos de tabaco	20.1	24.8	25.8	9.9	23.5	3.7
4.- Textil y prendas de vestir	5.3	19.7	23.0	7.5	274.7	17.0
5.- Productos de cuero exc. Calzado	18.2	10.1	4.5	17.0	(44.4)	(55.7)
6.- Productos de madera (inc. madera aserrada)	7.2	8.0	8.4	(3.7)	11.1	4.9
7.- Productos químicos	28.8	31.9	46.0	11.6	10.5	44.5
8.- Los demás	96.1	119.6	93.5	(27.8)	24.4	(21.8)

Nota : No incluye exportaciones de zona franca.

p/ : Preliminar

Fuente: DGA, CETREX.

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

Productos	2017 ^{p/}	2018 ^{p/}	2019 ^{p/}	2017 ^{p/}	2018 ^{p/}	2019 ^{p/}
	<i>(millones de dólares)</i>			<i>(Tasas de crecimiento)</i>		
Total FOB	5,597.8	4,829.4	4,352.4	4.4	(13.7)	(9.9)
Total CIF	6,028.2	5,199.6	4,680.6	4.0	(13.7)	(10.0)
Bienes de consumo	2,237.3	1,877.9	1,787.6	2.4	(16.1)	(4.8)
No duraderos	1,818.1	1,593.1	1,528.2	4.0	(12.4)	(4.1)
Duraderos	419.2	284.8	259.3	(4.1)	(32.1)	(8.9)
Petróleo, combustible y lubricantes	884.1	996.1	957.6	28.1	12.7	(3.9)
Petróleo crudo	293.5	359.4	267.4	50.4	22.5	(25.6)
Combustibles y lubricantes	567.3	620.1	651.9	18.0	9.3	5.1
Energía eléctrica	23.3	16.6	38.2	65.4	(28.6)	129.7
Bienes intermedios	1,624.9	1,426.6	1,260.1	3.9	(12.2)	(11.7)
Para la agricultura	350.9	318.9	277.1	8.0	(9.1)	(13.1)
Para la industria	908.0	807.1	735.4	4.3	(11.1)	(8.9)
Materiales de construcción	366.0	300.6	247.6	(0.7)	(17.9)	(17.6)
Bienes de capital	1,270.0	892.6	669.8	(5.2)	(29.7)	(25.0)
Para la agricultura	65.9	59.8	24.7	(7.4)	(9.2)	(58.7)
Para la industria	698.8	527.1	437.2	(3.7)	(24.6)	(17.1)
Equipo de transporte	505.4	305.7	207.9	(6.8)	(39.5)	(32.0)
Diversos	11.9	6.4	5.7	(24.7)	(45.7)	(11.9)

Nota : No incluye importaciones de zona franca.

p/ : Preliminar.

Fuente: DGA, MEM.

Cuadro AE-9

Balance monetario del sistema financiero

Conceptos	2016	2017	2018	2019
	<i>(Saldos en millones de córdobas)</i>			
Activos externos netos	9,888.0	15,042.8	(6,183.6)	22,852.6
Activos frente a no residente	97,445.4	110,271.0	96,891.6	126,644.0
Pasivos frente a no residente	(87,557.4)	(95,228.2)	(103,075.2)	(103,791.4)
Activos internos netos	133,998.4	147,590.7	136,692.4	111,898.8
Frente al gobierno general	36,775.3	30,694.6	34,303.8	36,223.4
Gobierno Central neto	37,068.4	30,555.6	34,271.6	36,544.8
Activos	65,076.7	64,899.9	58,974.9	65,024.5
Valores	29,360.6	29,527.2	23,564.2	28,909.9
Préstamos	1,996.3	1,732.7	1,540.7	1,976.7
Otros activos	33,719.9	33,640.0	33,870.0	34,137.9
Pasivos	(28,008.3)	(34,344.3)	(24,703.3)	(28,479.7)
Depósitos	(21,266.3)	(27,304.1)	(22,219.2)	(25,326.5)
Otros pasivos	(853.5)	(1,152.6)	(670.3)	(1,532.1)
Depósitos a plazo	(5,888.5)	(5,887.6)	(1,813.9)	(1,621.1)
Gobierno estatal y local	(293.1)	139.0	32.3	(321.4)
Frente a sociedades pública	(4,839.0)	(5,202.5)	(5,016.6)	(4,349.7)
Flotante por consolid. partidas interb.	81.8	(911.1)	(2,287.7)	1,704.6
Frente al sector privado	139,859.2	162,514.0	148,422.8	126,285.6
Frente a otros sectores	(9,845.8)	(8,264.2)	(1,070.3)	(7,704.3)
Otras partidas netas	(28,033.1)	(31,240.1)	(37,659.6)	(40,260.8)
Pasivos sector privado	143,886.4	162,633.6	130,508.9	134,751.4
Numerario	16,409.5	18,206.8	17,513.1	21,296.7
Depósitos transferibles	41,129.2	42,484.2	35,613.3	33,371.4
Otros depósitos	86,499.0	102,072.6	75,232.8	81,338.0
Valores distintos de acciones	(151.3)	(130.0)	2,149.7	(1,254.6)

Nota : Consolida la información financiera del Banco central, Otras sociedades de depósito y Banco Produzcamos.
Metodología basada en el Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras (MEMF, 2001).

Fuente :SIBOIF, BCN.

Cuadro AE-10

Balance monetario del Banco Central de Nicaragua

Conceptos	2016	2017	2018	2019
	<i>(Saldos en millones de córdobas)</i>			
Activos externos netos	21,393.6	32,157.2	11,631.4	17,241.8
Activos frente a no residente	77,569.3	91,017.8	78,877.2	86,222.7
Pasivos frente a no residente	(56,175.7)	(58,860.6)	(67,245.8)	(68,980.9)
Activos internos netos	35,843.2	31,918.1	49,786.7	44,211.8
Frente al gobierno general	36,722.5	31,570.3	40,863.8	39,371.9
Gobierno central neto	36,722.5	31,570.3	40,863.8	39,371.9
Activos	55,630.1	55,044.5	54,984.3	55,216.6
Valores	21,477.1	21,059.2	20,905.4	20,906.0
Préstamos	547.8	430.4	352.6	365.3
Otros activos	33,605.2	33,554.9	33,726.3	33,945.3
Pasivos	(18,907.6)	(23,474.2)	(14,120.5)	(15,844.7)
Depósitos	(13,019.1)	(17,586.6)	(12,303.1)	(14,175.1)
Otros pasivos	0.0	0.0	(3.5)	(48.5)
Depósitos a plazo	(5,888.5)	(5,887.6)	(1,813.9)	(1,621.1)
Frente a sociedades pública	369.3	260.0	260.0	260.0
Frente a sociedades de depósitos	1.5	62.9	8,027.1	3,081.6
Frente a otros sectores	71.1	62.5	57.1	59.3
Otras partidas netas	(1,321.3)	(37.7)	578.6	1,438.9
Base monetaria ampliada	57,236.8	64,075.2	61,418.1	61,453.6
Emisión	20,796.7	23,412.0	22,399.7	26,673.8
Pasivos frente a OSD	29,750.8	31,906.0	29,277.8	30,045.7
Depósitos transferibles	2.2	2.7	0.3	0.3
Valores distintos de acciones	6,687.2	8,754.5	9,740.2	4,733.7

Fuente: BCN.

SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

a/d	Antes de donaciones
ACC	Agencias de Calificación Crediticia
ACH	Cámara de Compensación Automatizada (por sus siglas en inglés)
ADN	Activos Domésticos Netos
ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
ALBANISA	Alba de Nicaragua, Sociedad Anónima
ALMA	Alcaldía de Managua
ANANF	Adquisición Neta de Activos No Financieros
ASEAN	Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (por sus siglas en inglés)
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BCN	Banco Central de Nicaragua
BDVN	Bolsa de Valores de Nicaragua
BEA	Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
BEI	Banco Europeo de Inversiones
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BLADEX	Banco Latinoamericano de Comercio Exterior
BP	Balanza de Pagos
bl/d	Barriles por día
\$/bl	Dólares por barril
BLS	Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
BM	Base Monetaria
BPI	Bonos de Pago de Indemnización

BRN	Bonos de la República de Nicaragua
CAFTA-DR	Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos, Centroamérica y República Dominicana
CARD	Centroamérica y República Dominicana
CAPARD	Centroamérica, Panamá y República Dominicana
CBPI	Certificado de Bonos de Pago por Indemnización
CEF	Consejo de Estabilidad Financiera
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CCE	Cámara de Compensación Electrónica de Cheques
CD	Consejo Directivo
CIF	Costo, Seguro y Flete (por sus siglas en inglés)
CMCA	Consejo Monetario Centroamericano
CMT	Exportaciones de servicio de manufactura (Cut, Make and Trim)
CNDC	Centro Nacional de Despacho de Carga
CNSM	Comisión Nacional de Salario Mínimo
CNZF	Comisión Nacional de Zonas Francas
COMMEMA	Corporación Municipal de Mercados de Managua
d/d	Después de donaciones
DAI	Derecho Arancelario a las Importaciones
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGA	Dirección General de Servicios Aduaneros
DGI	Dirección General de Ingresos
DGME	Dirección General de Migración y Extranjería
EAAI	Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales
ECH	Encuesta Continua de Hogares

EIA	Administración de Información Energética de Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
EE.UU.	Estados Unidos de América
ENABAS	Empresa Nicaragüense de Alimentos Básicos
ENACAL	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillado
ENATREL	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica
ENEL	Empresa Nicaragüense de Electricidad
EPN	Empresa Portuaria Nacional
EXIMBANK	Banco de Exportaciones e Importaciones (por sus siglas en inglés)
FAO	Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y Agricultura (por sus siglas en inglés)
FBK	Formación Bruta de Capital
FED	Sistema de Reserva Federal (por sus siglas en inglés)
FIDA	Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola
FISE	Fondo de Inversión Social de Emergencia
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOB	Libre a bordo (por sus siglas en inglés)
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras de Nicaragua
FPL	Fondo de Pasivo Laboral
GRACOS	Grandes Contribuyentes
GC	Gobierno Central
ICIF	Índice de Condiciones de Intermediación Financiera
IED	Inversión Extranjera Directa
IFI	Instituciones Financieras Internacionales

IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
INATEC	Instituto Nacional Tecnológico
INETER	Instituto Nicaragüense de Estudios Territoriales
INIDE	Instituto Nacional de Información de Desarrollo
INSS	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
INTUR	Instituto Nicaragüense de Turismo
INVUR	Instituto de la Vivienda Urbana y Rural
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IR	Impuesto sobre la Renta
ISC	Impuesto Selectivo al Consumo
ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro que sirven los hogares
ITI	Índice de Términos de Intercambio
IVA	Impuesto al Valor Agregado
IVM	Invalidez, Vejez y Muerte
KWh	Kilowatts hora
LAF	Línea de Asistencia Financiera
LCT	Ley de Concertación Tributaria
M1/M1A	Medio Circulante/ Medio Circulante Ampliado
M2/M2A	Medios de Pago/Medio de Pago Ampliado
M3	Liquidez Total
MAG	Ministerio Agropecuario
MAE	Módulo de Administración de Efectivo
MBP6	Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, 6ta Edición
ME	Moneda Extranjera

MEM	Ministerio de Energía y Minas
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIGOB	Ministerio de Gobernación
MINED	Ministerio de Educación
MINSA	Ministerio de Salud
MITRAB	Ministerio del Trabajo
MMC	Módulo de Mesa de Cambio
MN	Moneda Nacional
MPMP	Marco Presupuestario de Mediano Plazo
MTI	Ministerio de Transporte e Infraestructura
MV	Mantenimiento de valor
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
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
PMD	Pago Mínimo Definitivo
PNUD	Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo
POS	Punto de Venta (por sus siglas en inglés)
PRICOS	Principales Contribuyentes
PYME	Pequeñas y Medianas Empresas

RCF	Resultado Cuasifiscal
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)
RPM	Reforma al Programa Monetario
SECMCA	Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano
SFN	Sistema Financiero Nacional
SIBOIF	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SINAPRED	Sistema Nacional para la Prevención, Mitigación y Atención de Desastres
SINPE	Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos
SIP	Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana
SPNF	Sector Público No Financiero
SRM	Subasta de Reportos Monetarios
SWIFT	Sociedad para las Comunicaciones Interbancarias y Financieras Mundiales (por sus siglas en inglés)
TCR	Tipo de Cambio Real
TDI	Términos de Intercambio
TEF	Transferencias Electrónicas de Fondos
TELCOR	Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos
TIN	Títulos de Inversión
TLC	Tratado de Libre Comercio
TRM	Tasa de Referencia de Reportos Monetarios

UE	Unión Europea
USAID	Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional
VAE	Vectores Autorregresivos Estructurales
VF	Valor Facial
WEO	Perspectivas de la Economía Mundial (por sus siglas en inglés)
WTI	West Texas Intermediate