

Informe Anual 2014

Portada

La portada del Informe Anual 2014 constituye una composición de imágenes alusivas a las actividades económicas desarrolladas en Nicaragua. La contraportada presenta el logotipo de la institución además del lema del Gobierno y un código de respuesta rápida que puede ser escaneado por dispositivos electrónicos para acceder al Informe Anual 2014 versión digital.

© Banco Central de Nicaragua
División Económica

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

Apartado Postal 2252, 2253

Teléfono: 2255 7171

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

Fax: 2265 1246

ISSN 2313-8661 (edición impresa)

ISSN 2313-867X (edición electrónica)

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



PRESIDENCIA

Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

Managua, 27 de Marzo 2015

Compañero Comandante
Daniel Ortega Saavedra
Presidente de la República
Su despacho

Estimado Comandante Presidente:

En cumplimiento con el artículo 32 de la Ley 732, Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua, tengo el honor de presentar a su consideración el Informe Anual 2014. Este informe contiene una descripción de los acontecimientos y políticas relevantes relacionadas al programa monetario anual, así como un análisis de la evolución económica y financiera del país durante el período en referencia.

En términos generales, durante 2014 se observó un ambiente positivo caracterizado por un crecimiento económico y del empleo sólido, estabilidad de precios y consolidación de las finanzas públicas reflejada en un déficit fiscal y deuda pública sostenibles. Asimismo, se mantuvo la sanidad financiera con una expansión estable del crédito y crecimiento de depósitos, a la vez que se observó una reducción en el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, así como niveles máximos históricos de Reservas Internacionales Brutas.

Los anteriores resultados se dieron a pesar del bajo régimen de lluvias que afectó la primera parte de la producción agrícola, pero en un contexto internacional que al final de año resultó positivo para Nicaragua, en donde la demanda externa de nuestros productos de exportación y la reducción de precios internacionales del petróleo favorecieron la dinámica de nuestra economía.

Con mi más alta estimación y consideración, le saludo.

Fraternamente,


Ovidio Reyes Ramírez
Presidente del
Banco Central de Nicaragua





Consejo Directivo 2014

Leonardo Ovidio Reyes Ramírez
Presidente del Banco Central de Nicaragua

Iván Acosta Montalván
Ministro de Hacienda y Crédito Público
Miembro

José Adán Aguerri Chamorro
Miembro

Mario José González Lacayo
Miembro

Alejandro Martínez Cuenca
Miembro

Iván Salvador Romero Arrechavala
Miembro

Dirección Ejecutiva

Sara Amelia Rosales Castellón
Gerente General

Nina María Conrado Cabrera
Gerente de División Económica

Magaly María Sáenz Ulloa
Gerente de División Financiera

Carlos Germán Sequeira Lacayo
Gerente de División Internacional

Miguel Antonio Aguilar Méndez
Gerente de División de Gestión Estratégica y Contable

Ernesto Saldaña Roque
Gerente de División de Tecnología de Información

Pedro Antonio Arteaga Sirias
Gerente de División Administrativa

Ruth Elizabeth Rojas Mercado
Asesor Jurídico

Bertha Rodríguez
Auditora Interna

Informe Anual 2014

CONTENIDO

1	Resumen ejecutivo
7	Economía mundial
7	Contexto internacional
11	Perspectivas
19	Sector externo
19	Política comercial
21	Balanza de pagos
24	Comercio Exterior
35	Producto interno bruto
35	Aspectos generales
35	Enfoque del gasto
36	Enfoque de la producción
41	Enfoque del ingreso
47	Inflación
47	Índice de precios al consumidor
50	Índice de precios al productor
51	Índice de precios de materiales de construcción
57	Empleo y salario
57	Política laboral y salarial
58	Salario
58	Empleo
65	Finanzas públicas
65	Política fiscal
68	Ingresos
71	Erogación total
74	Programa de Inversión Pública
75	Deuda Pública
81	Evolución del sector financiero
81	Intermediarias financieras
89	Operaciones de la Bolsa de Valores
90	Sistemas de Pagos

97 Entorno monetario

- 97 Política monetaria y cambiaria
- 99 Instrumentos monetarios
- 102 Evaluación del Programa Monetario 2014

111 Operaciones del BCN

- 111 Estados financieros del BCN
- 115 Gestión de reservas internacionales
- 120 Deuda Externa Pública

139 Siglas, acrónimos y abreviaturas

Gráficos

- 7 Gráfico I-1 Perspectivas de la economía mundial
- 8 Gráfico I-2 Creación de empleo en Estados Unidos
- 8 Gráfico I-3 Tasas de interés de largo plazo
- 9 Gráfico I-4 China: Crecimiento del PIB 2014
- 9 Gráfico I-5 América Latina: Crecimiento del PIB 2014
- 10 Gráfico I-6 Índices de precios mundiales
- 11 Gráfico I-7 Índices de precios mundiales (*continuación*)

- 19 Gráfico II-1 Apertura comercial y tasa efectiva arancelaria
- 20 Gráfico II-2 Exportaciones acumuladas 12 meses
- 20 Gráfico II-3 Exportaciones acumuladas 12 meses (*continuación*)
- 21 Gráfico II-4 Déficit de cuenta corriente
- 22 Gráfico II-5 Turismo: Viajeros e ingresos por viaje
- 22 Gráfico II-6 Remesas y desempleo hispano en EE.UU
- 23 Gráfico II-7 Inversión extranjera directa
- 24 Gráfico II-8 Balance comercial de mercancías
- 25 Gráfico II-9 Índice de términos de intercambio
- 25 Gráfico II-10 Exportaciones de productos seleccionados
- 25 Gráfico II-11 Exportaciones hacia principales mercados
- 28 Gráfico II-12 Factura petrolera vs. precios promedios
- 29 Gráfico II-13 Exportaciones de zona franca

- 35 Gráfico III-1 Producto interno bruto
- 35 Gráfico III-2 PIB y componentes del gasto
- 35 Gráfico III-3 Valor agregado de servicios no de mercado
- 36 Gráfico III-4 Formación bruta de capital fijo
- 36 Gráfico III-5 PIB enfoque de la producción
- 36 Gráfico III-6 Actividades con mayores tasas de crecimiento

37	Gráfico III-7	Valor agregado de principales actividades primarias
37	Gráfico III-8	Valor agregado de actividades pecuarias seleccionadas
39	Gráfico III-9	Valor agregado de la industria manufacturera
40	Gráfico III-10	Valor agregado de comercio y servicios
41	Gráfico III-11	Edificaciones privadas: Área efectivamente construida
41	Gráfico III-12	Estructura del PIB por el enfoque del ingreso 2014
47	Gráfico IV-1	Determinantes de inflación
47	Gráfico IV-2	Inflación nacional mensual 2012-2014
48	Gráfico IV-3	Inflación nacional, por divisiones
49	Gráfico IV-4	IPC nacional, transable y no transable, bienes y servicios
50	Gráfico IV-5	IPP general
50	Gráfico IV-6	Contribución marginal acumulada al IPP por sector económico
58	Gráfico V-1	Salario nominal y real del INSS
59	Gráfico V-2	Afiliados al INSS
59	Gráfico V-3	Afiliados en la industria manufacturera
59	Gráfico V-4	Tasa de desempleo abierto - trimestral
65	Gráfico VI-1	SPNF: Resultado global
65	Gráfico VI-2	SPNF: Ingresos y erogación total
68	Gráfico VI-3	Gobierno Central: Principales impuestos
68	Gráfico VI-4	Gobierno Central: Estructura porcentual de impuestos
71	Gráfico VI-5	Gobierno Central: Gasto en pobreza
71	Gráfico VI-6	Gobierno Central: Principales subsidios
72	Gráfico VI-7	Gobierno Central: Transferencias constitucionales
72	Gráfico VI-8	Gobierno Central: Gasto corriente
73	Gráfico VI-9	Evolución de adquisición de activos no financieros
74	Gráfico VI-10	Programa de Inversión Pública
74	Gráfico VI-11	Deuda pública total
75	Gráfico VI-12	Saldos de deuda pública
81	Gráfico VII-1	Créditos y depósitos
86	Gráfico VII-2	Depósitos por sector institucional
87	Gráfico VII-3	Indicadores de rentabilidad
88	Gráfico VII-4	Indicadores de solvencia
89	Gráfico VII-5	Margen de intermediación financiera implícito
90	Gráfico VII-6	Distribución del volumen negociado por mercado
97	Gráfico VIII-1	Inflación: Nicaragua y el anclaje cambiario
97	Gráfico VIII-2	Mercado cambiario
98	Gráfico VIII-3	Reservas internacionales brutas del BCN

98	Gráfico VIII-4	Venta neta de divisas del BCN
99	Gráfico VIII-5	Traslado neto de recursos del GC al BCN
99	Gráfico VIII-6	Letras y Bonos Bancarios del BCN
100	Gráfico VIII-7	Subastas y tasas de rendimiento del BCN
100	Gráfico VIII-8	Régimen de encaje legal
101	Gráfico VIII-9	Agregados monetarios: Crecimiento interanual
103	Gráfico VIII-10	Operaciones de mercado abierto
104	Gráfico VIII-11	Indicadores de cobertura de las RIB
115	Gráfico IX-1	Comportamiento de las RIB 2012-2014
116	Gráfico IX-2	Evolución de RIB, RIN y RINA: 2012-2014
116	Gráfico IX-3	Monto y rendimiento inversiones en el exterior
117	Gráfico IX-4	Participación de las inversiones en DEG del BCN
117	Gráfico IX-5	Grado liquidez de inversiones en el exterior
118	Gráfico IX-6	Composición del portafolio por sector
119	Gráfico IX-7	Mercado de cambio-comparativo total
119	Gráfico IX-8	Mercado de cambio comparativo - compras totales
119	Gráfico IX-9	Mercado de cambio comparativo - ventas totales
120	Gráfico IX-10	Brecha cambiaria 2014: Bancos, financieras y casas de cambio
120	Gráfico IX-11	Deuda externa pública
121	Gráfico IX-12	Desembolsos de deuda pública por sector
121	Gráfico IX-13	Servicio de deuda externa pública
121	Gráfico IX-14	Contrataciones de deuda pública por sector
123	Gráfico IX-15	Elementos de concesionalidad de contrataciones

Tabla

11	Tabla I-1	Proyecciones de crecimiento
24	Tabla II-1	Balanza de pagos
27	Tabla II-2	Exportaciones FOB de mercancías
29	Tabla II-3	Importaciones CIF por uso o destino económico
48	Tabla IV-1	Productos de mayor y menor contribución acumulada
49	Tabla IV-2	Inflación subyacente y no subyacente acumulada y contribución según grupo de productos
52	Tabla IV-3	Variación acumulada y contribución marginal al IPMC
52	Tabla IV-4	Precios internacionales promedio de metales
57	Tabla V-1	Salario mínimo oficial-mensual
58	Tabla V-2	Indicadores básicos de salario

66	Tabla VI-1	PGR 2014: Balance con reformas
66	Tabla VI-2	SPNF: Principales indicadores
67	Tabla VI-3	SPNF: Operaciones consolidadas
69	Tabla VI-4	Gobierno Central: Evolución de ingresos
74	Tabla VI-5	Programa de Inversión Pública
83	Tabla VII-1	Activos del Sistema Financiero Nacional
84	Tabla VII-2	Activos totales a diciembre
85	Tabla VII-3	Cartera bruta a diciembre
85	Tabla VII-4	Estructura de crédito bruto por tipo de deudor a diciembre
86	Tabla VII-5	Pasivos totales a diciembre
88	Tabla VII-6	Estructura de crédito en mora por sector a diciembre
88	Tabla VII-7	Clasificación de la cartera a diciembre
92	Tabla VII-8	Resumen de operaciones por sistemas administrados por el BCN
101	Tabla VIII-1	Panorama monetario del BCN 2014 aprobado por el CD
102	Tabla VIII-2	Panorama monetario del BCN 2014
112	Tabla IX-1	Balance del BCN
114	Tabla IX-2	Balance del BCN (<i>continuación</i>)
115	Tabla IX-3	Estado de resultados del BCN
116	Tabla IX-4	Reservas internacionales del BCN
118	Tabla IX-5	Composición del portafolio por calificación crediticia
122	Tabla IX-6	Préstamos contratados en 2014

Recuadros

14	Normalización de la política monetaria de Estados Unidos y su impacto en la economía nacional
31	Transformación de la matriz energética y ahorro en la factura petrolera
42	Análisis del desempeño de la actividad de construcción
53	Principales determinantes de la inflación de 2014 en Nicaragua
60	Caracterización de esquemas de salario mínimo en Centroamérica
76	Consolidación fiscal: Nicaragua versus Centroamérica y República Dominicana
93	Dinámica del Sistema Financiero Nacional
105	Gestión de liquidez del mercado monetario

Principales indicadores macroeconómicos

Conceptos	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Actividad económica ^{1/}							
PIB a precios constantes (<i>tasas de crecimiento</i>)	2.9	(2.8)	3.2	6.2	5.1	4.5	4.7
PIB per-cápita (<i>en US\$</i>)	1,469.4	1,432.5	1,475.8	1,626.9	1,723.1	1,768.9	1,904.7
PIB per-cápita (<i>tasas de crecimiento</i>)	12.5	(2.5)	3.0	10.2	5.9	2.7	7.7
Precios y tipo de cambio							
Inflación anual acumulada nacional (IPC año base=2006)	13.8	0.9	9.2	8.0	6.6	5.7	6.5
Inflación anual acumulada (Managua) ^{2/}	12.7	1.8	9.1	8.6	7.1	5.4	6.5
Devaluación anual (%)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Tipo de cambio oficial promedio (C\$ x US\$)	19.4	20.3	21.4	22.4	23.5	24.7	26.0
Tipo de cambio oficial a fin de período (C\$ x US\$)	19.8	20.8	21.9	23.0	24.1	25.3	26.6
Sector monetario (<i>tasas de crecimiento</i>)							
Base monetaria	5.3	19.8	17.1	25.6	4.9	6.7	14.8
RIB / base monetaria (<i>número de veces</i>)	2.2	2.6	2.7	2.4	2.4	2.5	2.6
Depósitos totales	7.3	15.2	24.4	17.6	5.5	13.9	19.0
Cartera de crédito bruta	12.3	(6.4)	2.9	19.1	29.2	21.3	19.4
Saldo de reservas internacionales netas (<i>millones US\$</i>)	1,029.8	1,422.8	1,631.6	1,710.5	1,718.1	1,840.0	2,153.2
Saldo de reservas internacionales brutas (<i>millones US\$</i>)	1,140.8	1,573.1	1,799.0	1,892.3	1,887.2	1,993.0	2,276.2
Sector Público No Financiero (% del PIB) ^{3/}							
Balance antes de donaciones	(3.0)	(3.9)	(2.2)	(1.6)	(1.7)	(2.2)	(2.6)
Balance después de donaciones	(0.6)	(1.3)	(0.6)	0.2	(0.3)	(1.1)	(1.5)
Financiamiento externo	1.4	2.9	2.5	1.9	2.0	2.3	2.6
Financiamiento interno	(0.8)	(1.6)	(1.9)	(2.0)	(1.8)	(1.2)	(1.1)
Sector externo (<i>millones US\$</i>) ^{4/}							
Cuenta corriente (% del PIB)	(17.8)	(8.6)	(8.9)	(11.8)	(10.6)	(11.1)	(7.1)
Exportaciones de mercancías FOB	1,475.3	1,393.8	1,822.1	2,251.7	2,671.8	2,401.8	2,632.7
Exportaciones de bienes de zona franca	1,264.1	1,227.9	1,630.1	2,108.5	2,144.5	2,342.5	2,510.2
Importaciones de mercancías FOB	3,995.4	3,229.1	3,872.5	4,863.5	5,420.9	5,225.4	5,452.9
Importaciones de bienes de zona franca	893.6	838.6	1,166.0	1,491.2	1,357.0	1,462.4	1,492.9
Deuda pública externa							
Saldo de deuda pública externa (<i>millones US\$</i>)	3,541.6	3,856.3	4,068.2	4,263.2	4,480.8	4,723.7	4,796.0
Deuda externa / PIB	41.7	46.0	46.5	43.7	42.8	43.5	40.6
Servicio de deuda externa / exportaciones ^{5/}	3.1	3.3	2.4	1.9	1.8	2.0	2.3
Partidas informativas (<i>millones C\$</i>)							
PIB (<i>a precios constantes</i>) ^{1/}	129,120.1	125,557.4	129,564.3	137,638.3	144,701.6	151,228.4	158,340.3
PIB (<i>córdobas corrientes</i>)	164,494.3	170,459.9	186,683.0	218,762.9	246,306.5	268,260.5	306,461.5
PIB (<i>en millones US\$</i>)	8,491.4	8,380.7	8,741.3	9,755.6	10,460.9	10,850.7	11,805.6
Población (<i>miles de habitantes</i>) ^{6/}	5,778.8	5,850.5	5,923.1	5,996.6	6,071.0	6,134.3	6,198.2
Base monetaria	10,369.5	12,425.7	14,549.8	18,278.0	19,174.4	20,466.9	23,502.5
Depósitos totales ^{7/}	48,776.4	56,489.1	70,400.3	82,043.5	86,550.1	98,591.8	117,345.7
Crédito total ^{8/}	47,198.6	44,241.7	45,289.1	53,852.4	69,457.2	84,281.8	100,712.1
Balance del SPNF a/d	(4,875.2)	(6,576.7)	(4,121.9)	(3,457.4)	(4,144.5)	(5,800.5)	(7,957.3)
Balance del SPNF d/d	(1,027.8)	(2,195.9)	(1,101.6)	354.2	(626.5)	(3,021.4)	(4,541.5)

1/ : PIB 2006-2014 año de referencia 2006.

2/ : Los datos de inflación han sido calculados en base a IPC base 2006.

3/ : La concesión neta de préstamos forma parte del financiamiento interno (según MEFP 2001).

4/ : Se define según la sexta edición del manual de balanza de pagos del FMI.

5/ : Se realizó cambio de metodología.

6/ : Estimaciones de población promedio para cada año, en base al censo de población 2005 y de ENDESA 2006-2007.

7/ : No incluye otras obligaciones con el público.

8/ : Incluye intereses y comisiones por cobrar.

Fuente : BCN.

RESUMEN EJECUTIVO

Durante 2014, la economía nicaragüense continuó desempeñándose de forma positiva, caracterizada por crecimiento económico y del empleo, estabilidad de precios, consolidación de las finanzas públicas y un nivel de deuda pública sostenible. Todo lo anterior se desarrolló en un contexto internacional que al final del año resultó favorable, particularmente por el dinamismo en la mayoría de los principales socios comerciales aunque con un resultado mixto en la recuperación de los precios de los productos de exportación.

En este sentido, la actividad económica creció 4.7 por ciento en 2014 (4.5% en 2013), impulsada por un mayor dinamismo de la demanda y de la oferta agregada. Respecto a la primera, tanto la demanda interna como la externa contribuyeron positivamente a la actividad económica, principalmente por el impulso del consumo de los hogares. Por el lado de la oferta, la estabilidad macroeconómica y las políticas sectoriales impulsadas por el gobierno contribuyeron al desarrollo del sector productivo del país.

La mayoría de las actividades económicas mostraron incrementos en su valor agregado. Así, el mayor aporte al crecimiento económico provino de comercio y servicios con 3.0 puntos porcentuales, como resultado de mayores transacciones de bienes, importaciones de bienes de consumo duradero y no duradero. Asimismo, manufactura contribuyó con 0.6 puntos porcentuales, como consecuencia de aumentos en la producción, fundamentalmente de carnes y pescados, otros alimentos y la manufactura de maquinaria y equipo de transporte. Otra actividad de buen dinamismo fue la financiera, con un aporte de 0.4 puntos porcentuales debido a mayores colocaciones crediticias y al aumento de los depósitos.

Consistente con lo anterior, el salario y el empleo mostraron una evolución positiva. De esta forma, los salarios crecieron impulsados por los ajustes tanto del salario mínimo aprobado por el Ministerio del Trabajo (MITRAB), como del salario promedio de los trabajadores del Gobierno Central (GC). En particular, el salario promedio nominal de los afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) registró un crecimiento de 7.8 por ciento (1.7% en términos reales). En cuanto al empleo, la afiliación al INSS se comportó en línea con la actividad económica nicaragüense, registrando una afiliación promedio de 710,071 personas, lo que representó un crecimiento de 5.4 por ciento respecto a 2013. Los nuevos afiliados provinieron principalmente de los sectores comercio, hoteles y restaurantes, y servicios comunales, sociales y personales.

La dinámica de precios de 2014, aunque mayor que la del año anterior, se mantuvo por debajo del promedio de los últimos cuatro años (7.37%), lo que muestra una tendencia de estabilidad en la inflación. Así, la inflación acumulada a diciembre 2014 cerró en 6.48 por ciento (5.67% a diciembre 2013), resultado que estuvo además determinado por el deslizamiento cambiario que fue de 5 por ciento. Asimismo, el ritmo inflacionario de 2014 respondió al comportamiento irregular de la temporada de lluvia, lo que provocó la reducción en la oferta doméstica de granos básicos y ciertos perecederos durante la primera etapa del año. Lo anterior generó presiones inflacionarias que a su vez se trasladaron a los precios de otros bienes y servicios relacionados. Este comportamiento de la inflación fue parcialmente compensado por la caída en los precios internacionales del petróleo y sus derivados durante el último trimestre del año. Adicionalmente, las políticas de subsidios del gobierno y de estabilización de precios en los granos básicos, coadyuvaron a mitigar las presiones inflacionarias.

En 2014 el desempeño del Sistema Financiero Nacional (SFN) fue robusto, exhibiendo una tasa de crecimiento de los depósitos acelerada y una expansión estable del crédito, lo cual dio lugar a una convergencia en ambas tasas. Cabe destacar que la expansión del crédito, aunque desacelerada, mostró señales de estabilización, asociada a una política de colocaciones de crédito acorde con la dinámica de su principal

fueron una fuente de fondos, lo cual resultó en un nivel de solvencia adecuado. Los depósitos por su parte, mostraron un comportamiento que estuvo en línea con el buen desempeño de la economía.

La cartera bruta mostró un crecimiento desacelerado en 2014 (19.4%) respecto al año anterior (21.3%), finalizando con un saldo de 99,354 millones de córdobas (US\$3,735.3 millones). Por sectores institucionales, la cartera de los hogares fue la más dinámica en términos de tasa de crecimiento. En tanto, por tipo de deudor, el mayor crecimiento correspondió al crédito ganadero, seguido de los créditos personales y los hipotecarios.

En cuanto al desempeño del Sector Público No Financiero (SPNF), éste terminó 2014 con un déficit después de donaciones de 1.5 por ciento del PIB, (proyección según el Programa Económico y Financiero 2014-2018 de 1.3% del PIB), equivalente a 4,541.5 millones de córdobas. No obstante lo anterior, el GC mostró un mejor desempeño, con un déficit después de donaciones de 0.3 por ciento (proyección PEF de 0.5% del PIB), en línea con una mayor recaudación tributaria y una política de gasto prudente. El resto del SPNF terminó con un déficit de 1.2 por ciento del PIB, superior en 0.4 puntos porcentuales a lo programado en el PEF, principalmente por un mayor gasto de capital.

Los ingresos totales del SPNF alcanzaron un crecimiento de 14.2 por ciento (10.5% en 2013), determinado principalmente por los ingresos totales del GC (15.1%). La recaudación del GC estuvo liderada por el incremento del Impuesto sobre la Renta (21.6%), lo que se tradujo en una participación de 37.4 por ciento de los ingresos tributarios totales. Por su parte, el Impuesto al Valor Agregado, creció 15.8 por ciento y representó el 41 por ciento de los ingresos tributarios.

La erogación total del SPNF registró un crecimiento de 16.1 por ciento en 2014 (12.3% en 2013). Los gastos destacados fueron los asociados a remuneraciones y compras de bienes y servicios, los cuales crecieron 18.7 y 17.4 por ciento, respectivamente. Lo anterior se explica en gran parte por la incorporación del bono cristiano, socialista y solidario a la nómina fiscal. Por su parte, el componente de gastos del GC creció 16.1 por ciento debido principalmente al aumento de remuneraciones en 20.4 por ciento (11.5% en 2013).

La ejecución del Programa de Inversión Pública en 2014 ascendió a 14,186.6 millones de córdobas, lo que se tradujo en un crecimiento de 16.5 por ciento y en un porcentaje de ejecución de 94.1 por ciento respecto a la programación anual (89.0% en 2013). Los resultados observados se explicaron fundamentalmente por la mayor ejecución del GC, la cual creció 19.6 por ciento, mientras que la ejecución de las empresas públicas aumentó 4.4 por ciento.

El saldo de la deuda pública total finalizó en 5,800.3 millones de dólares, lo que se tradujo en un leve incremento de 0.2 por ciento respecto al saldo de 2013. La variación observada se debió al aumento en los pasivos con acreedores extranjeros (1.5%), lo que fue contrarrestado por el menor endeudamiento interno (-5.5%). No obstante, en términos del PIB ésta finalizó en 49.1 por ciento a diciembre 2014, menor en 4.2 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2013.

Por su parte, la conducción de la política monetaria se orientó a garantizar la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política cambiaria (tasa de deslizamiento de 5% anual), contribuyendo así a la estabilidad de precios. Para ello, se utilizaron las operaciones de mercado abierto como principal instrumento de política. Asimismo, se empleó el encaje legal de manera complementaria, como un instrumento de control monetario y prudencial. En este sentido, en 2014 se alcanzó un máximo histórico de Reservas Internacionales Brutas (RIB) de 2,276.2 millones de dólares, 14.2 por ciento por encima del nivel observado en 2013. Lo anterior propició una cobertura de RIB a base monetaria de 2.6 veces y de 4.7 meses de importaciones. De esta forma, el manejo de la política monetaria, coordinado con la política fiscal, permitió resguardar los niveles de cobertura de la base monetaria y la confianza de los agentes económicos en el régimen cambiario.

Con respecto al balance de las operaciones monetarias y financieras del BCN, se destacaron tres aspectos importantes que incidieron en su composición y posición neta. Primero, el reconocimiento de las asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEG) del Fondo Monetario Internacional (FMI) como pasivo externo de largo plazo, a fin de mantener los registros contables en consistencia con las guías estadísticas internacionales. Segundo, la condonación de intereses por reestructuración de deuda externa con acreedores bilaterales en el marco de la Iniciativa de Países Pobres Altamente Endeudados. Finalmente, el ajuste contable de los intereses acumulados de los Bonos Bancarios, derivado de la renegociación de las condiciones financieras de adeudos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público en el marco del Artículo 80 de la Ley Orgánica del BCN.

La economía mundial se distinguió por un crecimiento económico estable pero con marcada divergencia entre las principales economías, sobresaliendo la aceleración de Estados Unidos, la frágil recuperación de la Zona Euro, y la desaceleración de las economías emergentes. En general, según el FMI, la tasa de crecimiento mundial en 2014 se mantuvo constante con respecto a 2013 y se ubicó en 3.3 por ciento.

El crecimiento de Estados Unidos fue 2.4 por ciento, que fue principalmente el resultado de aumentos el gasto en consumo privado, incentivado por la reducción en el precio del combustible, que liberó recursos a las familias estadounidenses para otros fines. En línea con lo anterior, el mercado laboral continuó con su sólida recuperación, registrando una tasa de desempleo de 5.6 por ciento, según el Departamento de Trabajo. Por su parte, América Latina y el Caribe creció 1.1 por ciento en 2014, según estimaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL por sus siglas en inglés), siendo esta tasa la más baja desde 2009. El menor crecimiento de la región fue el resultado principalmente de la desaceleración del consumo privado, el menor dinamismo del crédito del sistema financiero y la contracción de la formación bruta de capital fijo.

Por su parte, el comportamiento de los precios mundiales se distinguió por la reducción de los precios de materias primas, resaltando la disminución de los precios del oro y del petróleo. Respecto al primero, dicha reducción puede asociarse a la apreciación del dólar frente a las principales divisas y las expectativas de una política monetaria menos expansiva del Banco de Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés). En cuanto al segundo, la caída en el precio se debió principalmente a los cambios en la oferta mundial por el incremento en la producción de petróleo no convencional (esquisto) en Estados Unidos.

Bajo este entorno internacional, las principales acciones de política comercial durante el año se basaron en la búsqueda de nuevos mercados para los bienes y servicios nicaragüenses. Esto se realizó mediante las negociaciones de acuerdos comerciales y el aprovechamiento de los Tratados de Libre Comercio (TLC) vigentes. Con relación a esto último, se cumplió con la aplicación del proceso de desgravación establecidos en los TLC con Estados Unidos (CAFTA-DR), México, Taiwán, República Dominicana, Panamá y Chile.

En lo referente a las negociaciones de nuevos acuerdos comerciales sobresalió la entrada en vigencia del Acuerdo de Alcance Parcial entre Cuba y Nicaragua, el cual establece preferencias arancelarias y la eliminación de restricciones no arancelarias entre ambos países. Adicionalmente, se destacó la continuación del proceso de adhesión de Nicaragua a la Asociación Latinoamérica de Integración (ALADI) y las negociaciones del Acuerdo de Alcance Parcial con Bolivia y Ecuador. A la vez, se mantuvieron las negociaciones del Acuerdo de Complementación Económica entre Nicaragua y Venezuela.

En este marco de política comercial, el intercambio con el resto del mundo estuvo positivamente influenciado por la recuperación de la economía estadounidense y su impacto en economías relacionadas, la reducción en los precios internacionales del petróleo y el dinamismo de los sectores productivos nacionales. Esto fue parcialmente contrarrestado por la caída del precio del oro, que no obstante mantuvo su volumen de producción. El resultado final fue una reducción en el déficit de cuenta corriente como porcentaje del PIB de

4.0 puntos porcentuales respecto a 2013, alcanzando un monto de 838.1 millones de dólares, equivalente a 7.1 por ciento del PIB.

Este déficit se originó de un saldo negativo de la balanza de bienes (US\$2,401.7 millones), así como del ingreso primario (US\$307.6 millones), y contrarrestado parcialmente por un superávit en la balanza de los servicios (US\$428.3 millones). El déficit de cuenta corriente fue financiado por los movimientos de la cuenta de capital (US\$275.8 millones) y financiera (US\$979.0 millones), sobresaliendo los préstamos y donaciones al sector público, préstamos al sector privado e inversión extranjera directa.

La reducción en el déficit en el balance de bienes fue congruente con un crecimiento de 10.0 por ciento en las exportaciones totales fob y de 4.4 por ciento en las importaciones fob. Las primeras fueron determinadas por un incremento en las exportaciones de mercancías sin incluir oro (13.2%) y zona franca de bienes (11.8%), lo cual fue parcialmente contrarrestado por la caída en las exportaciones de oro no monetario (-10.8%). En tanto las segundas estuvieron asociadas a un aumento de los bienes de capital (13.5%) y de consumo (7.8%), que fue en parte atenuado por la reducción en la factura petrolera (-4.1%).

En cuanto a la balanza de servicios, ésta finalizó con un superávit de 428.3 millones de dólares, como resultado de exportaciones de servicios por 1,388.3 millones de dólares e importaciones de servicios por 959.9 millones de dólares. En las exportaciones de servicios incidió principalmente el dinamismo de servicios de transformación de zona franca e ingresos por turismo.

El ingreso primario neto reflejó la dependencia de la economía al financiamiento externo, al registrar un déficit de 307.6 millones de dólares. Mientras, el ingreso secundario reflejó un superávit de 1,442.9 millones de dólares, asociado principalmente a los flujos de remesas (US\$1,135.8 millones), que crecieron 5.4 por ciento. Cabe mencionar que el mayor crecimiento en términos absolutos de remesas se dio en los flujos procedentes de Estados Unidos (US\$36.2 millones adicionales), en congruencia con la recuperación del empleo en ese país.

El déficit comercial de mercancías ascendió a 2,820.3 millones de dólares, menor en 0.1 por ciento con respecto a 2013. Dicho déficit fue determinado por el lado de las exportaciones de mercancías fob por un incremento de 9.6 por ciento, impulsado por el aumento en la demanda de la mayoría de sus principales socios comerciales y por la expansión productiva particularmente de los sectores manufactura. Por el lado de las importaciones cif, se registró un crecimiento de 3.9 por ciento, originadas por mayores importaciones de bienes de capital, especialmente de industria, y bienes de consumo, congruente con la dinámica de la actividad económica del país. Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios de zona franca crecieron 7.2 por ciento, como resultado de mayores exportaciones de textiles y productos pesqueros y calzado.

CAPÍTULO I

ECONOMÍA MUNDIAL



CONTEXTO INTERNACIONAL



PERSPECTIVAS

ECONOMÍA MUNDIAL

Contexto internacional

La economía mundial en 2014 se distinguió por la reducción de precios de materias primas, resaltando la caída de más de 50 por ciento en el precio del petróleo, y un crecimiento económico estable pero con marcada divergencia entre las principales economías, sobresaliendo la aceleración de Estados Unidos, la frágil recuperación de la Zona Euro, y la desaceleración de las economías emergentes. Como respuesta a la aceleración norteamericana, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED por sus siglas en inglés) finalizó el programa de flexibilización cuantitativa, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) implementó un paquete de medidas no convencionales como una forma de estimular la aún débil recuperación.

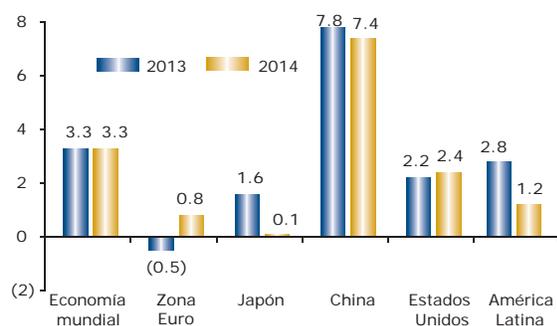
Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la tasa de crecimiento mundial en 2014 se mantuvo constante con respecto a 2013 y se situó en 3.3 por ciento. Este crecimiento fue impulsado principalmente por las economías avanzadas. En particular, se destaca la aceleración de Estados Unidos, Reino Unido y Canadá, y la recuperación de la Zona Euro, lo que compensó la desaceleración de Japón y de las economías emergentes y en desarrollo. Cabe destacar no obstante, que en este último grupo India, Nigeria y México también se aceleraron.

No se observaron cambios en las presiones inflacionarias de las economías avanzadas, las cuales terminaron el año con igual inflación que en 2013 (1.4%), resultado en el que influyó la reducción en los precios del petróleo en los últimos meses del año. Por el contrario, las economías emergentes y en desarrollo registraron una inflación desacelerada (5.4% en 2014 versus 5.9% en 2013), consistente con el comportamiento de la actividad económica de estos países y de los precios internacionales del crudo.

Estados Unidos

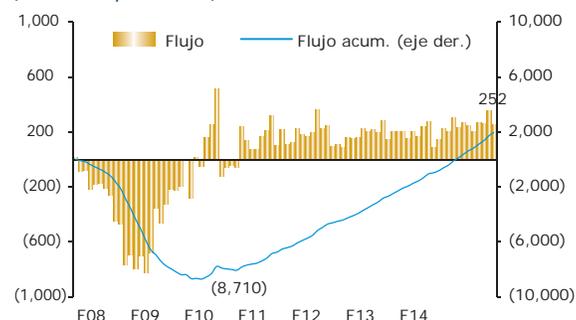
Entre las economías avanzadas, el crecimiento de Estados Unidos fue, según el FMI, el segundo más alto con 2.4 por ciento (2.2% en 2013). Esta aceleración del crecimiento fue el resultado principalmente de aumentos en el consumo e inversión privada, exportaciones, inversión fija no residencial, gasto del gobierno local y estatal e inversión residencial. De estos, el factor más importante fue el gasto en consumo privado, que se vio incentivado por la reducción en el precio del combustible, lo que liberó recursos a las

Gráfico I-1
Perspectivas de la economía mundial
(variación porcentual interanual)



Fuente: FMI y BEA.

Gráfico I-2
Creación de empleo en Estados Unidos
(miles de personas)



Fuente: U.S. Bureau of labor statistics (BLS).

familias estadounidenses para otros fines. Es destacable el crecimiento del tercer trimestre de 5.0 por ciento, que según datos de la Oficina de Análisis Económico (BEA por sus siglas en inglés), es el mayor crecimiento trimestral desde 2003.

En línea con lo anterior, el mercado laboral continuó con su sólida recuperación. Así, según el Departamento de Trabajo, la tasa de desempleo de 2014 cerró en 5.6 por ciento, 0.9 puntos porcentuales menor a 2013. Lo anterior significó la adición de 3.1 millones de empleos no agrícolas. De estos, 2.6 millones fueron generados por el sector privado, mientras que el sector público aportó 0.5 millones de plazas laborales.

Por su parte, las presiones inflacionarias se mantuvieron atenuadas como consecuencia de la apreciación del dólar y la disminución de los precios internacionales del petróleo, finalizando la inflación promedio anual en 1.6 por ciento (1.5% en 2013).

La FED comunicó en octubre 2014 la finalización del programa de flexibilización cuantitativa, el cual consistió en la expansión de su activos en aproximadamente 4.5 billones de dólares. Sin embargo, dicha institución estimó conveniente mantener una política monetaria laxa ante los riesgos deflacionarios.

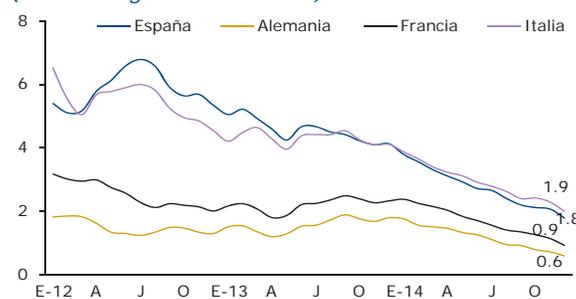
Zona Euro

La Zona Euro mostró signos de recuperación. Así, el crecimiento económico en 2014, aunque bajo (0.8%), fue positivo, lo que contrastó con la tasa negativa del año anterior (-0.5%). La región no obstante, exhibió marcados contrastes, con Alemania y España creciendo 1.5 y 1.4 por ciento, respectivamente, Francia 0.4 por ciento, mientras que Italia continuó en recesión, con un decrecimiento de 0.4 por ciento (-1.9% en 2013).

A pesar de las mejoras en la actividad económica, el desempleo en la Zona Euro continuó elevado, finalizando 2014 con una tasa de 11.4 por ciento (11.8% en 2013). Entre los países miembros de la Zona Euro, la tasa de desempleo más baja registrada fue la de Alemania (4.8%) y Austria (4.9%), mientras que las más altas fueron las de Grecia (25.8% a octubre) y España (23.7%).

En junio de 2014 el BCE decidió implementar una serie de políticas económicas, entre ellas algunas no convencionales, como una forma de enfrentar la combinación de bajo crecimiento económico y baja inflación (-0.2% a diciembre 2014). Estas medidas incluyeron el establecimiento de una tasa de interés negativa para el encaje bancario, la

Gráfico I-3
Tasas de interés de largo plazo
(bonos del gobierno 10 años)



Fuente: BCE.

reducción en las tasas de interés de préstamos a bancos y los recortes en las tasas de interés de política monetaria, finalizando esta última en 0.05 por ciento. Adicionalmente, el BCE manifestó su intención de implementar en el futuro nuevas medidas, incluyendo la compra de bonos soberanos bancarios, también llamado relajación cuantitativa.

China

La economía de China creció 7.4 por ciento en 2014 (7.8% en 2013), según el informe de la Oficina Nacional de Estadística (ONE). Esta desaceleración del país asiático se reflejó a nivel de sectores, especialmente en la industria residencial. En este sentido, la producción industrial aumentó 8.3 por ciento en 2014 (9.7% en 2013), las ventas minoristas se incrementaron 10.9 por ciento (11.5% en 2013), mientras que la inversión en activos fijos y la inversión inmobiliaria crecieron 15.1 (19.2% en 2013) y 9.9 por ciento (19.4% el año anterior), respectivamente. En tanto, el comercio exterior registró un crecimiento de 2.3 por ciento (7.6% en 2013), al aumentar las exportaciones un 4.9 por ciento (7.9% el año anterior) y disminuir las importaciones un 0.6 por ciento (aumento de 8.5% en 2013).

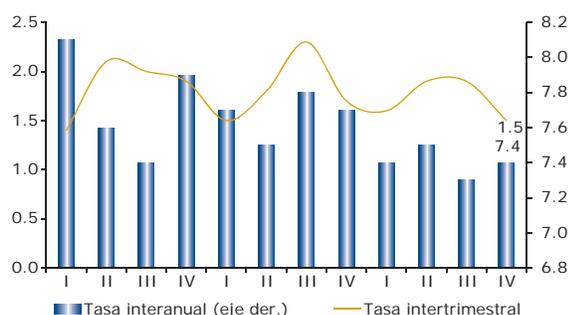
Por otra parte, el Banco Popular de China (BPCh) anunció en noviembre 2014 una reducción de 40 puntos base en los tipos de interés, dejando su nivel en 5.6 por ciento. Dicha reducción es la primera aplicada por la autoridad monetaria en más de dos años. Adicionalmente, el BPCh también inyectó liquidez a las principales entidades financieras del país en los últimos meses del año, con el objetivo de enfrentar los riesgos relacionados con un sistema financiero que podría dar mayor participación al consumo que a la inversión.

A su vez, la tasa de variación interanual del Índice de Precios al Consumidor cerró en 1.6 por ciento en 2014 (2.5% en 2013). Respecto a la dinámica de precios, la ONE destaca el incremento de los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas (2.9%), lo que contrasta con el descenso de los precios de transporte (-1.4%).

América Latina y el Caribe

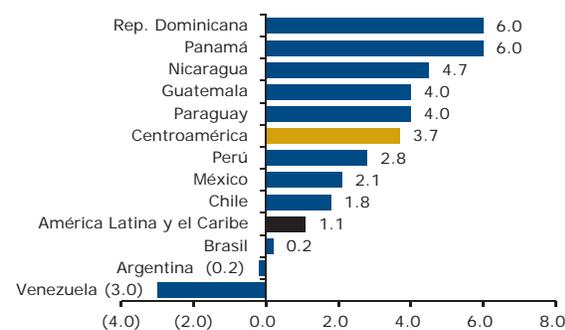
De acuerdo al informe 2014 de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), el Producto Interno Bruto (PIB) de América Latina y el Caribe creció 1.1 por ciento en 2014, siendo esta tasa la más baja desde 2009. Este modesto desempeño de la actividad económica regional obedeció fundamentalmente al menor dinamismo o contracción de algunas de las mayores economías de

Gráfico I-4
China: Crecimiento del PIB 2014
(tasa de variación)



Fuente: Trading economics.

Gráfico I-5
América Latina: Crecimiento del PIB 2014
(porcentaje, dólares constantes de 2010)



Fuente: CEPAL.

la región, en particular Brasil (0.2%), Argentina (-0.2%) y Venezuela (-3.0%).

Por el contrario, Panamá y República Dominicana fueron las economías de mayor dinamismo en la región (ambas con un 6.0%), seguidas de Bolivia (5.2%), Colombia (4.8%), Nicaragua (4.7%) y Guyana (4.5%).

El menor crecimiento de la región fue el resultado principalmente de la desaceleración del consumo privado, el menor dinamismo del crédito del sistema financiero y la contracción de la formación bruta de capital fijo. En cambio, las exportaciones netas contribuyeron en forma positiva aunque leve al crecimiento, como resultado de la expansión de las exportaciones de bienes y servicios de alrededor de un 3.0 por ciento (1.6% en 2013).

La recuperación de las exportaciones fue más acentuada en México y algunas economías de Centroamérica, que se beneficiaron del mayor dinamismo de la economía estadounidense, mayores precios internacionales de algunas materias primas, entre ellas café, así como de un repunte del turismo.

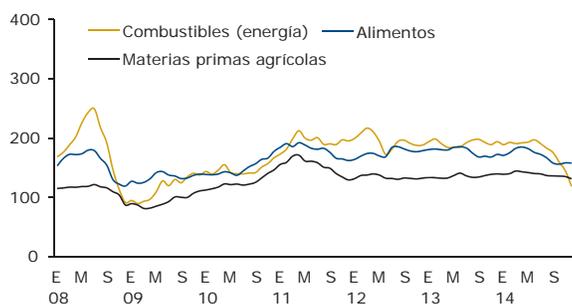
En términos de inflación, la tasa acumulada promedio de la región a octubre se situó en 9.3 por ciento (7.6% en 2013). El aumento de la inflación regional obedeció al incremento tanto de la inflación de alimentos como de la inflación subyacente. Los precios de los alimentos mostraron un repunte a partir de mayo de 2014 y aumentaron más que la inflación general. Asimismo, la inflación subyacente presentó durante la primera mitad del año una aceleración en la mayoría de los países.

Precios de materias primas

Los precios de las materias primas en los mercados internacionales terminaron 2014 a la baja, a excepción de los precios de café, carne de bovino y ganado bovino. Esta reducción de precios fue explicada principalmente por perspectivas de mayor producción y aumento en los inventarios, expectativas de condiciones climáticas favorables para algunos cultivos y la incidencia de la baja del precio de petróleo sobre el resto de los productos.

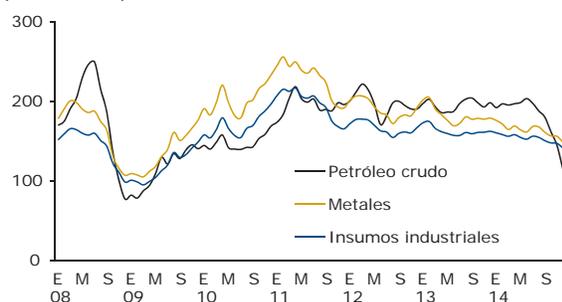
Los precios del azúcar y café mostraron variaciones promedios anual de -6.48 y 41.09 por ciento, respectivamente. Para el primero, la reducción en su precio fue resultado de la mayor oferta mundial de dicha materia prima, debido a la reducción en sus costos de producción asociado a menores precios de petróleo. Por el contrario, el aumento en el precio del café se originó del impacto de las condiciones climáticas

Gráfico I-6
Índices de precios mundiales
(2005=100)



Fuente: FMI.

Gráfico I-7
Índices de precios mundiales (continuación)
(2005=100)



Fuente: FMI.

en el cultivo del grano, principalmente en Brasil, mayor productor y exportador de café.

Por otra parte, tanto el precio promedio del petróleo WTI como el Brent observaron disminuciones interanuales de 4.75 y 9.27 por ciento, respectivamente (4.08% y -2.49% en 2013). La baja del precio internacional del crudo se debió principalmente a los cambios en la oferta mundial por el incremento en la producción de petróleo no convencional (esquisto) en Estados Unidos.

A su vez, el precio promedio del oro de 2014 cerró en 1,266.4 dólares la onza troy, 144.68 dólares menos que el precio observado en 2013. La dinámica del precio del oro durante el año fue determinada por la apreciación del dólar frente a las principales divisas y las expectativas de una política monetaria menos expansiva de la FED, que presionaron a la baja las cotizaciones de los metales preciosos.

Perspectivas

La economía mundial se estima crecerá 3.5 y 3.7 por ciento en 2015 y 2016, respectivamente, según el informe Perspectivas de la Economía Mundial (WEO por sus siglas en inglés) del FMI de enero 2015. Estas estimaciones, menores en 0.3 puntos porcentuales al informe de octubre 2014, reflejan una reevaluación de las perspectivas de China, Rusia, la Zona Euro y Japón, así como la contracción de la actividad en algunos países exportadores de petróleo, inducido por el descenso de los precios del petróleo. La economía de Estados Unidos es la única que ha mejorado sus proyecciones de crecimiento.

Tabla I-1
Proyecciones de crecimiento
(porcentaje interanual)

Países	2013	2014 ^{1/}	2015 ^{2/}	2016 ^{2/}
Economía mundial	3.3	3.3	3.5	3.7
Economías avanzadas	1.3	1.8	2.4	2.4
Estados Unidos	2.2	2.4	3.6	3.3
Zona Euro	(0.5)	0.8	1.2	1.4
Japón	1.6	0.1	0.6	0.8
Reino Unido	1.7	2.6	2.7	2.4
Economías emergentes y en desarrollo	4.7	4.4	4.3	4.7
China	7.8	7.4	6.8	6.3
India	5.0	5.8	6.3	6.5
Rusia	1.3	0.6	(3.0)	(1.0)
América Latina y el Caribe	2.8	1.2	1.3	2.3
Brasil	2.5	0.1	0.3	1.5
México	1.4	2.1	3.2	3.5

1/ : Preliminar.

2/ : Proyecciones Enero 2015.

Fuente: FMI, World Economic Outlook, Enero 2015.

En particular, el crecimiento en Estados Unidos se prevé será mayor a 3 por ciento en 2015 y 2016, con una demanda interna respaldada por el abaratamiento del petróleo, la moderación del ajuste fiscal y el respaldo continuo de una política monetaria laxa, a pesar del aumento gradual proyectado de las tasas de interés. No obstante, la apreciación reciente del dólar se estima reducirá las exportaciones.

Por su parte, se espera que la actividad económica de la Zona Euro sea ligeramente menor que la proyección a octubre del informe WEO, con un crecimiento anual de 1.2 y 1.4 por ciento en 2015 y 2016, respectivamente. Estas tasas estarán respaldadas por el descenso de los precios del petróleo, una política monetaria más relajada, una orientación más neutral de la política fiscal y la reciente depreciación del euro. No obstante, estos factores positivos serán contrarrestados por el debilitamiento de las perspectivas de inversión, como resultado del impacto del menor crecimiento de las economías emergentes en el sector exportador.

En la economía China, el crecimiento alcanzaría la tasa de 6.8 por ciento en 2015 y disminuiría a 6.3 por ciento en 2016, un ritmo más débil de lo previsto en la edición de octubre de 2014 del informe WEO. El crecimiento de la inversión en China disminuyó en el tercer trimestre de 2014 y los indicadores adelantados señalan que este comportamiento continuará. Se prevé que las autoridades harán más énfasis en reducir las vulnerabilidades generadas por la aceleración en el crecimiento del crédito y la inversión de los últimos años y, por lo tanto, las previsiones contemplan una política de respuesta menos decisiva frente a esta moderación.

En las economías en desarrollo exportadoras de materia prima, el repunte proyectado del crecimiento es más débil de lo estimado en octubre 2014, debido al impacto en los términos de intercambio de la reducción de los precios del petróleo y de otras materias primas. Así, en América Latina se recortó la proyección de crecimiento a 1.3 y 2.3 por ciento para 2015 y 2016, respectivamente (2.2% y 2.8% en octubre 2014). Por su parte, se estima que algunos países exportadores de petróleo, principalmente los miembros del Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo, utilizarán las reservas fiscales para evitar profundos recortes del gasto público en 2015.

Finalmente, el FMI resalta que la incertidumbre en torno a la trayectoria que seguirán los precios del petróleo y los factores determinantes de su caída agrega una nueva dimensión de riesgo a las perspectivas de crecimiento mundial. Del lado positivo, el impulso que significa para la demanda mundial el abaratamiento de los precios del petróleo podría ser

mayor que el actualmente proyectado, especialmente en las economías avanzadas. No obstante, es posible que la corrección a la baja del precio del crudo haya sido excesiva y que estos repunten más de lo previsto si la respuesta de la oferta a la baja de precios resulta más fuerte de lo esperado.

Por otra parte, en los mercados financieros internacionales, los riesgos vinculados a las fluctuaciones del mercado aún son elevados. Posibles desencadenantes de estos riesgos podrían ser las sorpresas en el desempeño económico de las principales economías o en la trayectoria de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos. Finalmente, se prevé que los riesgos geopolíticos sigan siendo altos, a pesar que los riesgos relacionados de alteraciones en los mercados internacionales de petróleo se consideran menos apremiantes gracias a la amplia oferta neta de crudo.

Normalización de la política monetaria de Estados Unidos y su impacto en la economía nacional

Luego de la crisis hipotecaria sub-prime de 2008-2009, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) inició un programa de estímulo monetario para impulsar el crecimiento económico y disminuir el desempleo. Esta política altamente expansiva, que incorporó el uso de medidas no convencionales, ha iniciado un proceso de normalización, por lo que resulta relevante analizar el efecto que tendría este último en la economía nicaragüense.

El estímulo monetario propuesto por la FED consideraba la adopción de un programa de relajamiento cuantitativo orientado a la recompra de bonos del gobierno y de valores hipotecarios. Asimismo, el programa pretendía incentivar la demanda agregada mediante el incremento de la base monetaria y el mantenimiento de tasas de interés en niveles muy bajos. Al cierre de 2014, la FED había inyectado alrededor de 4.5 billones de dólares en las tres etapas en que se desarrolló la flexibilización cuantitativa, mientras que la tasa de interés ha disminuido en promedio desde 2007 en 493 puntos base.

A nivel de Estados Unidos, estas medidas han permitido la reactivación gradual de su economía, reflejada en la evolución positiva del mercado laboral y del sector inmobiliario. Por su parte, en las economías emergentes estas medidas han significado mayores entradas de capitales, reducción de la percepción de riesgo y alzas en los precios de los activos, así como presiones a la apreciación de sus monedas.

En vista de las señales de recuperación progresiva de la economía estadounidense, la FED decidió en 2013 reducir gradualmente su programa de flexibilización cuantitativa, el cual culminó a finales de 2014. Sin embargo, esta institución ha manifestado que el componente de tasas de interés se mantendrá en niveles cercanos a cero, hasta que la actividad económica estadounidense muestre indicios de una recuperación más sólida.

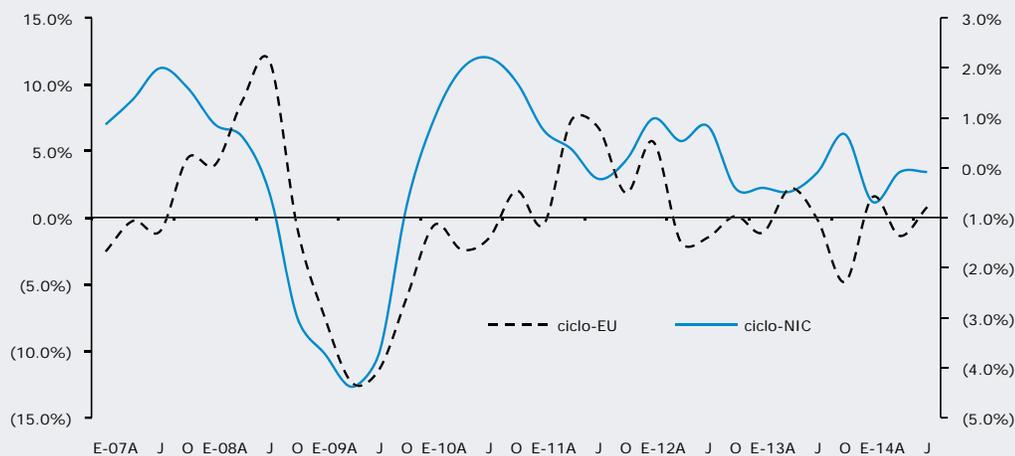
Un efecto esperado del retiro del estímulo monetario sería un movimiento al alza de las tasas de interés estadounidenses, cuyo traslado al resto del mundo significaría un riesgo para las economías emergentes. Este riesgo podría materializarse a través de salidas de capitales en estas economías, desvalorización de activos financieros y reales, encarecimiento de la deuda externa, y el debilitamiento de sus monedas respecto al dólar.

Nicaragua, en particular, enfrenta oportunidades y riesgos producto de los recortes de los estímulos monetarios y de la recuperación estadounidense. Concretamente, de solidificarse la recuperación en Estados Unidos, la economía nicaragüense se beneficiaría debido a mayores exportaciones, remesas y demanda turística. Lo anterior es evidente al observar que Estados Unidos es el principal mercado destino de exportaciones nacionales (31% del total), el principal origen de flujos de remesas (58.6% del total) y uno de las más importantes fuentes de divisas por turismo (23.9%). Adicionalmente, existe evidencia empírica de una alta sincronización de los ciclos económicos de ambos países. En este sentido, Urcuyo (2012)^{1/} encuentra una correlación de 0.86 entre el ciclo económico de Estados Unidos y Nicaragua.

1/ Urcuyo, R. (2012). Deslizamiento cambiario y su impacto en Crecimiento Económico e Inflación. Documento de Trabajo del Banco Central de Nicaragua DT 025.

Ciclo económico Estados Unidos vs. Nicaragua

(Desviaciones respecto al crecimiento nominal de tendencia en porcentaje)



Fuente: BCN.

Sin embargo, el principal riesgo esperado de la correspondiente normalización de la política monetaria estadounidense sería el deterioro de las condiciones financieras por el efecto traspaso de mayores tasas internacionales. Desde esta perspectiva, el principal riesgo supone el incremento en las tasas de interés para el financiamiento doméstico. Así, Clevy (2014)^{2/} encuentra que el impacto de un aumento en 100 puntos base en la tasa de interés internacional (LIBOR) se traduce en un incremento de 31.5 puntos base sobre la tasa pasiva del sistema financiero nacional. Lo anterior impactaría directamente en el costo de financiamiento interno y en la dinámica del crédito.

Respecto al riesgo de salidas de flujos de capitales, la exposición de Nicaragua es baja debido a que los flujos que han ingresado fueron canalizados principalmente hacia la Inversión Extranjera (IED). Este tipo de flujos reducen la vulnerabilidad del país a riesgos de refinanciamiento y de tipos de interés, dado que tienden a ser más estables, menos reversibles, y menos procíclicos. En los últimos cuatro años, el flujo de IED a Nicaragua se alcanzó en promedio 864.4 millones de dólares.

En conclusión, la normalización de la política monetaria de Estados Unidos podría tener efectos mixtos sobre la economía nicaragüense. Sin embargo, los shocks negativos de dicha normalización se podrían amortiguar por medio del canal de demanda externa, tanto por la mejora del tipo de cambio real de Nicaragua (producto de la apreciación esperada del dólar), así como una mayor demanda por los bienes y servicios que ofrece el país. Asimismo, Nicaragua dispone de ciertos espacios para responder a este shock como resultado de su buen desempeño en términos de crecimiento, consolidación fiscal, baja inflación y estabilidad del sistema financiero. Por lo tanto, dadas las características de la economía nacional, las mejores perspectivas de crecimiento de la economía norteamericana y la apreciación esperada de su moneda, el balance esperado de riesgos para Nicaragua puede ser positivo.

2/ Clevy, J. (2014). Evidencia para el mercado de depósitos en Nicaragua. Documentos de Trabajo del Banco Central de Nicaragua.

CAPÍTULO II

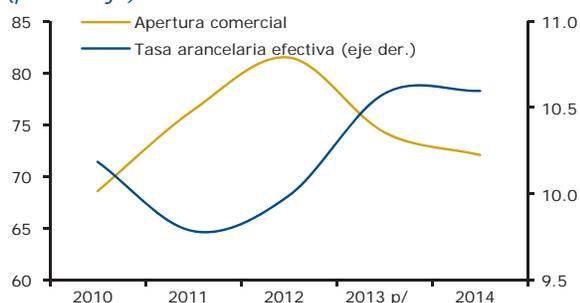
SECTOR EXTERNO

-  **POLÍTICA COMERCIAL**
-  **BALANZA DE PAGOS**
-  **COMERCIO EXTERIOR**

SECTOR EXTERNO

Política comercial

Gráfico II-1
Apertura comercial y tasa efectiva arancelaria
(porcentaje)



p/ : Preliminar.
Fuente: DGA y BCN.

Las acciones de política comercial realizadas en 2014 continuaron orientadas a la inserción de la economía nicaragüense en el comercio internacional bajo condiciones favorables y equitativas, así como a la obtención de nuevas y mayores oportunidades para todos los sectores de la economía nacional. Estas acciones respondieron a la consecución de los objetivos de la política comercial externa, establecidos en el Plan Nacional de Desarrollo Humano (PNDH), entre los cuales se destacan: i) el incremento y diversificación de las exportaciones, ii) la atracción de inversiones, iii) la complementariedad económica entre los principales socios, iv) la solidaridad y el reconocimiento de las asimetrías de parte de los países de mayor desarrollo, y v) la inserción de Nicaragua en el comercio internacional en condiciones más justas y equitativas, con énfasis en las Micro, Pequeña y Mediana Empresas (MIPYMES).

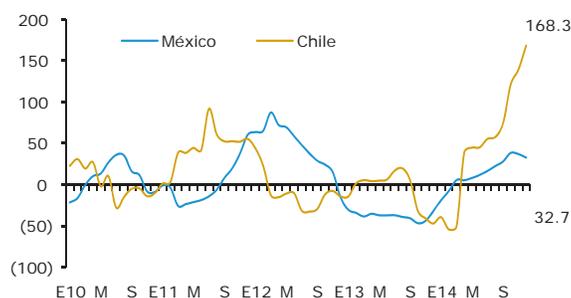
Enmarcadas en estos objetivos, las principales acciones durante el año se basaron en la búsqueda de nuevos mercados para los bienes y servicios nicaragüenses. Esto se realizó mediante las negociaciones de acuerdos comerciales y el aprovechamiento de los Tratados de Libre Comercio (TLC) vigentes.

En lo referente a las negociaciones de nuevos acuerdos comerciales, uno de los principales avances fue la entrada en vigencia en octubre 2014 del Acuerdo de Alcance Parcial entre Cuba y Nicaragua, el cual establece preferencias arancelarias y la eliminación de restricciones no arancelarias entre ambos países. Adicionalmente, se continuó con el proceso de adhesión de Nicaragua a la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI)^{1/} a través de la negociación sobre la Nómina de Apertura de Mercado^{2/}, condición establecida para ser miembro de ALADI, quedando pendientes las negociaciones con Colombia y Paraguay. Asimismo, se continuó con las negociaciones del Acuerdo de Alcance Parcial con Bolivia y Ecuador y se mantuvieron las negociaciones del Acuerdo de Complementación Económica entre Nicaragua y Venezuela.

1/ Países miembros son: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Cuba, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Panamá, Uruguay y Venezuela.

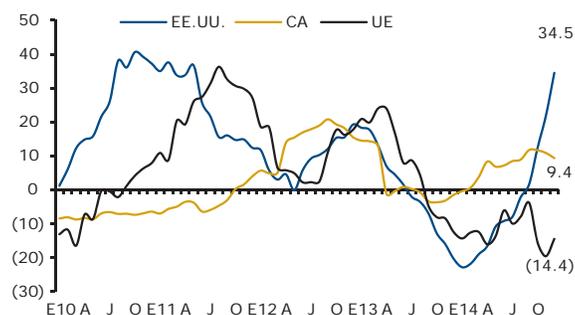
2/ La Nómina de Apertura de Mercado son listas de bienes de origen nicaragüense que entrarían libres del pago de aranceles a los mercados de los trece países miembros de dicha Asociación. Nicaragua presentó 441 productos a ser negociados con cada país.

Gráfico II-2
Exportaciones acumuladas 12 meses
(variación porcentual)



Fuente: DGA.

Gráfico II-3
Exportaciones acumuladas 12 meses
(variación porcentual, continuación)



Fuente: DGA.

Con relación al aprovechamiento de los TLC vigentes, se cumplió con la aplicación del proceso de desgravación establecidos en los TLC con Estados Unidos (CAFTA-DR), México, Taiwán, República Dominicana, Panamá y Chile. Para el caso del CAFTA-DR se destaca que a partir de enero 2015 los productos industriales importados provenientes de los países miembros de dicho TLC (resto de países de Centroamérica, Estados Unidos y República Dominicana) entrarán libres de arancel a Nicaragua.

Igualmente, en 2014 se aplicaron políticas comerciales destinadas a garantizar el abastecimiento y procurar el establecimiento de precios justos de bienes de consumo e intermedios para la población. De esta forma, el gobierno aprobó salvaguardias^{3/} para aceite, harina de trigo, pastas alimenticias, sardinas enlatadas, preparaciones alimenticias a base de avena y cebada, productos de aseo personal, entre otros. Adicionalmente, se abrieron nuevas salvaguardias para el mantenimiento de los precios de pollo, arroz, frijoles rojos y maíz blanco, al igual que mantequilla, leche en polvo y maíz amarillo. Cabe destacar que las salvaguardias para estos tres últimos productos tenían por objetivo el adecuado abastecimiento de materia prima para la producción nacional.

En términos de evaluación de la política comercial, el comercio con países con los cuales se tienen TLC vigentes ascendió a 2,149.6 millones de dólares en valor de exportaciones y 4,133.0 millones en importaciones, lo que fue equivalente a 81.7 y 70.3 por ciento del monto total de las exportaciones e importaciones, respectivamente. Adicionalmente, Nicaragua exportó en 2014 216.1 millones de dólares hacia la Unión Europea, en el marco del Acuerdo de Asociación entre Centroamérica y la Unión Europea^{4/}, lo que representó 8.2 por ciento del total exportado.

Finalmente, el 31 de diciembre de 2014 se venció el Régimen Arancelario Preferencial (TPL por sus siglas en inglés) que otorgó Estados Unidos a Nicaragua a partir de 2006 en el marco del CAFTA-DR. Este beneficio permitió un acceso preferencial al mercado estadounidense para las prendas de vestir producidas por la zona franca en Nicaragua, elaboradas con telas o hilazas no originarias de los países miembros del CAFTA-DR.

3/ La salvaguardia es una medida de comercio que permite la reducción temporal de aranceles por un período determinado sin establecer límites en volumen.

4/ El pilar comercial entró en vigencia el primero de agosto de 2013.

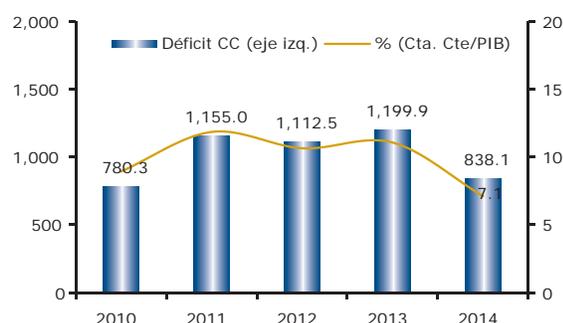
Balanza de pagos^{5/}

En 2014 el comercio con el resto del mundo estuvo marcado de forma positiva por la recuperación de la economía estadounidense y su impacto en economías relacionadas, lo que incrementó la demanda de exportaciones nicaragüenses, dinamizó el turismo e influyó en el aumento del flujo de remesas al país. Otro factor coadyuvante al buen desempeño comercial fue la reducción en los precios internacionales del petróleo, especialmente en el último trimestre del año, lo que redujo el costo de la factura petrolera. Adicionalmente, fue notable el dinamismo de los sectores productivos nacionales. Así, por el lado de la industria se destacaron productos como carne, azúcar y lácteos, mientras que en el sector agrícola los productos más dinámicos fueron el café, frijol y maní, los cuales incrementaron significativamente el volumen de sus exportaciones. El factor negativo más sobresaliente fue la caída del precio del oro, que no obstante mantuvo su volumen de producción. El resultado final fue una reducción en el déficit de cuenta corriente.

De esta forma, el déficit de cuenta corriente del país en 2014 alcanzó el monto de 838.1 millones de dólares, equivalente a 7.1 por ciento del PIB, 4.0 puntos porcentuales menos que en 2013. Este déficit se originó de un saldo negativo de la balanza de bienes (US\$2,401.7 millones), así como del ingreso primario^{6/} (US\$307.6 millones), y un superávit en la balanza de los servicios (US\$428.3 millones). El déficit de cuenta corriente fue financiado por los movimientos de la cuenta de capital (US\$275.8 millones) y financiera (US\$979.0 millones), sobresaliendo los préstamos al sector público, préstamos al sector privado e inversión extranjera directa.

La reducción en el déficit en el balance de bienes de 108.3 millones respecto a 2013 fue congruente con un crecimiento de 10.0 por ciento en las exportaciones totales fob (-5.7% en 2013). En particular, las mejoras en algunos precios contratados, especialmente de productos agrícolas, y mayores volúmenes de exportación, generaron un incremento en las exportaciones de mercancías de 13.2 por ciento^{7/}. Asimismo, las exportaciones de zona franca^{8/} también contribuyeron a la reducción en el déficit de bienes,

Gráfico II-4
Déficit de cuenta corriente
(millones de dólares, porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

5/ Cifras con base en la metodología del Sexto Manual de Balanza de Pagos (MBP6).

6/ El MBP6 sustituye el término Renta por Ingreso Primario.

7/ Se excluye el oro no monetario por metodología del Sexto Manual de Balanza de Pagos (MBP6).

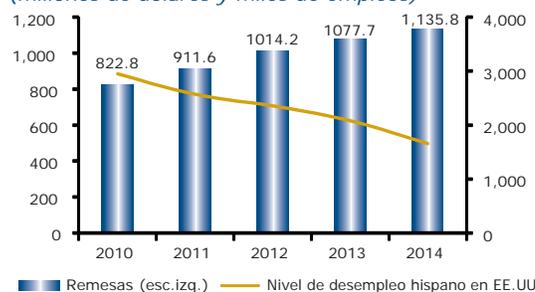
8/ Según el MBP6, mercancías de zona franca no incluye los ingresos en concepto de pago por los servicios de manufactura, incluidos en servicios.

Gráfico II-5
Turismo: Viajeros e ingresos por viaje
(miles de personas y millones de dólares)



Fuente: INTUR, DGME y BCN.

Gráfico II-6
Remesas y desempleo hispano en EE.UU
(millones de dólares y miles de empleos)



Fuente: Oficina de Asuntos Laborales de Estados Unidos y BCN.

al crecer 11.8 por ciento (9.7% en 2013). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por la caída de 10.6 por ciento en las exportaciones de oro no monetario, como resultado de la disminución de su precio internacional.

Por otra parte, el resultado en el balance de bienes también estuvo determinado por el desempeño de las importaciones de mercancías, las que experimentaron un repunte en el segundo semestre del año y finalizaron con un crecimiento de 4.4 por ciento en 2014 (-3.6% en 2013). Lo anterior estuvo asociado a un aumento de los bienes de capital y de consumo de 13.5 y 7.8 por ciento, respectivamente. En cambio, se registró una reducción en la factura petrolera (-4.1%), producto principalmente de menores precios contratados de petróleo (-5.4%) y combustibles (-9.0%).

La balanza de servicios finalizó con un superávit de 428.3 millones de dólares, resultado de exportaciones de servicios por un monto de 1,388.3 millones de dólares e importaciones por 959.9 millones de dólares. En las exportaciones de servicios incidió principalmente el dinamismo de servicios de transformación de zona franca^{9/} por 641.5 millones de dólares e ingresos por turismo por 445.4 millones de dólares.

En particular, los ingresos por turismo aumentaron 6.8 por ciento en 2014, debido principalmente al crecimiento de 8.0 por ciento en la llegada de turistas al país, lo que se tradujo en un flujo de 1.38 millones de personas. Esto último, según las estadísticas publicadas por la Organización Mundial de Turismo (OMT), fue superior al crecimiento del turismo en Centroamérica (5.6% en 2014). Cabe mencionar que 57.3 por ciento del total de turistas procedieron de Centroamérica, 26.9 por ciento de América del Norte, y 6.6 por ciento de Europa. En cuanto al gasto promedio por turista en el país, éste fue de aproximadamente de 41.8 dólares por día (US\$40.3 en 2013), mientras la estadía promedio fue de 7.6 días por turista (7.8 días en 2013).

El ingreso primario neto reflejó la dependencia de la economía al financiamiento externo, al registrar un déficit de 307.6 millones de dólares, inferior en 5.3 millones de dólares al resultado en 2013. Mientras, el ingreso secundario^{10/} reflejó un superávit de 1,442.9 millones de dólares (US\$1,369.0 millones en 2013), asociado principalmente a los flujos

9/ Es el resultado neto del crédito (US\$1,563.8 millones) y el débito (US\$922.3 millones) por servicios de transformación.

10/ El Sexto Manual de Balanza de Pagos (MBP6) sustituye el término Transferencias Corrientes por Ingreso Secundario.

de remesas (US\$1,135.8 millones), que crecieron 5.4 por ciento.

De acuerdo al origen de los flujos de remesas, las principales economías emisoras en términos de participación continuaron siendo Estados Unidos (58.6%) y Costa Rica (21.7%), seguida de España (5.9%) y Panamá (3.5%). Cabe mencionar que el mayor crecimiento en términos absolutos se dio en los flujos procedentes de Estados Unidos (US\$36.2 millones adicionales), en congruencia con la recuperación del empleo en ese país, seguido de Panamá (US\$11.5 millones) y España (US\$10.1 millones).

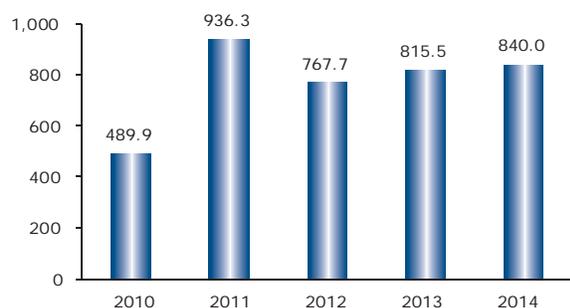
La cuenta de capital registró un superávit de 275.8 millones de dólares (US\$231.0 millones en 2013), principalmente producto de transferencias corrientes y condonaciones de deuda al sector público. Asimismo, el resultado neto de la cuenta corriente y la cuenta de capital mostró la necesidad de financiamiento en la economía por un monto equivalente a 562.3 millones de dólares.

La cuenta financiera mostró un endeudamiento neto de 979.0 millones de dólares. En este resultado se destaca el incremento de los pasivos de inversión directa (US\$756.1 millones), producto de los aportes de capital de los inversionistas, reinversión de utilidades y préstamos.

Por su parte, la inversión directa neta^{11/} ascendió a 756.1 millones de dólares (US\$708.4 millones en 2013), donde la inversión directa de nicaragüenses en el exterior fue de 83.9 millones de dólares (US\$107.1 millones en 2013). En tanto, la inversión extranjera directa neta totalizó 840.0 millones de dólares, lo que representó 7.1 por ciento del PIB, siendo industria (US\$269.7 millones), energía y minas (US\$249.6 millones) y comunicaciones (US\$102.4 millones) los sectores que atrajeron los mayores flujos de inversión directa neta en el año. Cabe destacar que el ingreso de la inversión extranjera directa en 2014 fue de 1,425.9 millones de dólares^{12/}.

Adicionalmente, el resultado de la cuenta financiera también estuvo determinado por otras inversiones (US\$499.4 millones), principalmente por los pasivos netos incurridos (US\$618.5 millones) y adquisición neta de activos financieros (US\$119.1 millones).

Gráfico II-7
Inversión extranjera directa
(millones de dólares)



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

11/ Según el MBP6, la inversión directa neta es el resultado de la adquisición neta de activos financieros menos pasivos netos incurridos.

12/ El ingreso de Inversión Extranjera Directa está observado al III trimestre, y los datos del IV trimestre corresponden a estimaciones de ProNicaragua, MIFIC y BCN, datos preliminares.

En tanto el Banco Central de Nicaragua registró en el período un incremento de activos de reserva de 281.9 millones de dólares, explicado principalmente por incremento de monedas y depósitos en el exterior.

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

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014
Cuenta Corriente	(780.3)	(1,155.0)	(1,112.5)	(1,199.9)	(838.1)
Bienes y servicios ^{2/}	(1,702.5)	(2,135.1)	(2,101.5)	(2,256.0)	(1,973.4)
Bienes	(1,925.1)	(2,426.2)	(2,447.0)	(2,510.0)	(2,401.7)
Exportaciones FOB	2,425.0	3,036.4	3,491.1	3,291.5	3,621.8
Mercancías generales según la BP	2,216.7	2,684.2	3,068.3	2,858.8	3,236.0
Exportaciones de Mercancia	1,613.8	1,899.5	2,249.0	1,969.1	2,246.9
Exportaciones de zona franca ^{3/}	573.7	744.0	772.0	846.6	946.4
Bienes adquiridos en puertos	29.2	40.7	47.3	43.1	42.7
Oro no monetario	208.3	352.2	422.8	432.7	385.8
Importaciones FOB	(4,350.1)	(5,462.6)	(5,938.1)	(5,801.5)	(6,023.5)
Mercancías generales según la BP	(4,350.1)	(5,462.6)	(5,938.1)	(5,801.5)	(6,023.5)
Importaciones de Mercancia	(3,872.5)	(4,863.5)	(5,420.9)	(5,225.4)	(5,452.9)
Importaciones de zona franca ^{3/}	(477.6)	(599.1)	(517.2)	(576.1)	(570.6)
Oro no monetario					
Servicios (balance)	222.6	291.1	345.5	254.0	428.3
Ingreso primario (Renta)	(238.4)	(249.5)	(320.8)	(312.9)	(307.6)
Ingreso secundario (Transferencias corrientes)	1,160.6	1,229.6	1,309.8	1,369.0	1,442.9
Cuenta Capital	264.3	248.3	237.8	231.0	275.8
Préstamo neto (+) / endeudamiento neto (-)	(516.0)	(906.7)	(874.7)	(968.9)	(562.3)
Cuenta Financiera	(348.6)	(1,525.0)	(1,874.2)	(1,295.7)	(979.0)
Inversión directa	(473.5)	(930.0)	(715.5)	(708.4)	(756.1)
Inversión de cartera	91.1	220.4	(64.0)	(145.5)	(5.4)
Derivados financieros OCAE	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otra inversión	(185.0)	(902.4)	(1,079.5)	(537.3)	(499.4)
Activos de reserva	218.8	87.0	(15.2)	95.5	281.9
Errores y omisiones	167.4	(618.3)	(999.4)	(326.8)	(416.7)

1/ : Según el Sexto Manual de Balanza de Pagos.

2/ : Datos revisados a partir de 2006 por cambio de metodología.

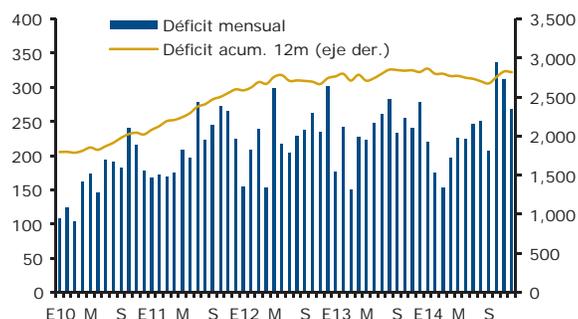
3/ : Exportaciones de mercancías bajo el Régimen de Zona Franca, excluyendo el servicio de transformación que se registra en servicios.

p/ : Cifras preliminares.

Nota : Según el sexto manual de Balanza de Pagos, el signo para la presentación de los activos y pasivos con el exterior será aumentos con signo positivos y disminuciones con signo negativo.

Fuente: BCN.

Gráfico II-8
Balance comercial de mercancías
 (millones de dólares)



Fuente: MEM y DGA.

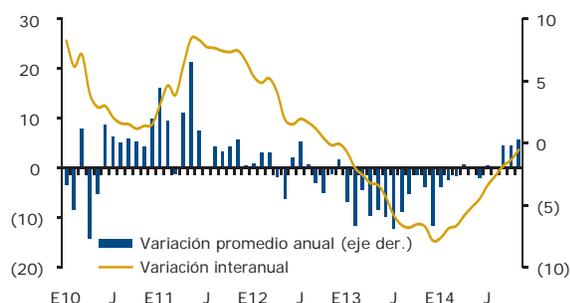
Comercio Exterior

Comercio de mercancías

El sector exportador mostró una recuperación al crecer 9.6 por ciento en 2014 (-10.1% en 2013), la cual fue impulsada por el aumento en la demanda de la mayoría de sus principales socios comerciales, combinado con la expansión productiva particularmente de los sectores manufactura (carne, azúcar y lácteos) y agrícola (café, maní y frijoles).

Por su parte, las importaciones de mercancías cif finalizaron con un crecimiento de 3.9 por ciento (-3.4% en 2013), determinadas principalmente por mayores importaciones de bienes de capital, especialmente de industria, y

Gráfico II-9
Índice de términos de intercambio
(variación porcentual)



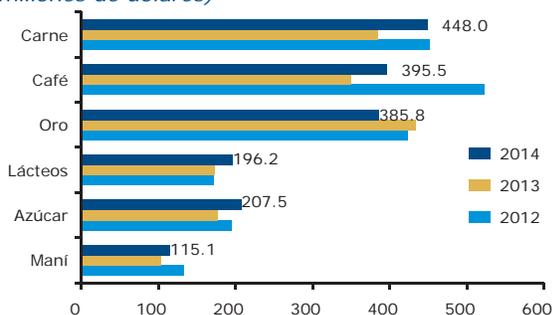
Fuente: MEM y DGA.

bienes de consumo, congruente con la dinámica de la actividad económica del país. No obstante, se registró una menor factura petrolera producto de la caída de los precios internacionales del petróleo, así como inferiores importaciones de bienes intermedios, especialmente en materiales de construcción, consistente con la desaceleración en la actividad construcción durante el año.

Así, el déficit comercial de mercancías ascendió a 2,820.3 millones de dólares, menor en 0.1 por ciento con respecto a 2013. Los términos de intercambio a su vez mejoraron en 3.8 por ciento, principalmente por la reducción de 3.9 por ciento en los precios de importación, mientras los precios de exportación cayeron levemente en 0.2 por ciento.

Exportaciones FOB de mercancías

Gráfico II-10
Exportaciones de productos seleccionados
(millones de dólares)

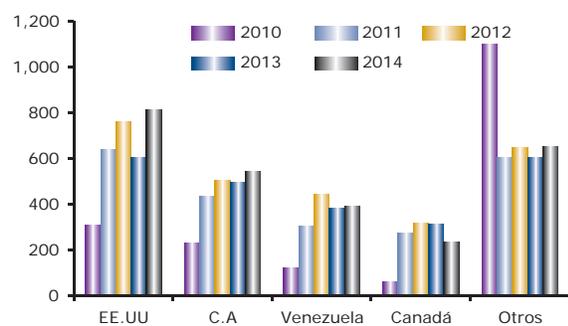


Fuente: DGA.

Las exportaciones finalizaron el año en 2,632.7 millones de dólares, lo que significó 230.9 millones adicionales con respecto a 2013. Este crecimiento marcó una recuperación luego de la caída del año pasado (-10.1%), como resultado de mayores volúmenes transados principalmente de carne, café, lácteos, azúcar, maní y frijol.

A nivel sectorial, las exportaciones de manufactura registraron el mayor crecimiento en términos absolutos (US\$163.1 millones), finalizando con un valor transado de 1,353.1 millones de dólares y un crecimiento de 13.7 por ciento. Los principales productos que impulsaron el desempeño de este sector fueron carne, azúcar y lácteos. En segundo lugar se colocaron las exportaciones de productos agropecuarios con un incremento en ventas al exterior de 128.3 millones de dólares, y un valor exportado de 761.8 millones de dólares. Cabe destacar que este sector fue el más dinámico, con una tasa de crecimiento de 20.3 por ciento, impulsada principalmente por café, frijol y maní.

Gráfico II-11
Exportaciones hacia principales mercados
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

Por el contrario, las exportaciones de productos mineros y pesqueros mostraron una reducción absoluta de sus exportaciones de 48.4 y 12.1 millones de dólares, respectivamente. Lo anterior se tradujo en una caída 10.8 por ciento para la minería y 9.3 para la pesca, como consecuencia fundamentalmente de la caída en las ventas de oro (10.6% en valor) y camarón (32.4% en valor). Respecto al metal precioso, sus exportaciones cayeron 45.8 millones de dólares.

Los productos que lideraron las exportaciones en términos de ingresos totales fueron carne, café, oro, azúcar, lácteos, maní, frijol, langosta, camarón y bebidas y rones, en ese orden, los que representaron 74.9 por ciento del valor

exportado en el año. Con respecto a mayores exportaciones respecto al año anterior, los productos que sobresalieron fueron carne (US\$64.2 millones adicionales), café (US\$46.0 millones), frijoles (US\$38.1 millones), azúcar (US\$31.6 millones) y lácteos (US\$23.3 millones). A su vez, por el lado de tasas de crecimiento, los productos más dinámicos fueron banano (crecimiento de 280%), frijol (85%), productos de hierro y acero (64.9%), ajonjolí (43.7%) y productos de madera (40.8%).

Por su parte, los cinco principales mercados de destino de Nicaragua en 2014 captaron 68.7 por ciento del valor total exportado, siendo estos Estados Unidos (30.9%), Venezuela (14.8%), Canadá (8.8%), El Salvador (8.4%) y Costa Rica (5.7%). En ese sentido, el valor exportado al mercado estadounidense se situó en 813.6 millones de dólares (incremento de 34.5%), con el 79.1 por ciento de este total concentrado en carne, café, oro, azúcar y langosta. Con relación al segundo mercado, Venezuela, el valor exportado (US\$390.1 millones) fue superior 1.6 por ciento con respecto a 2013, ponderando los cinco principales productos (azúcar, carne, café, frijol y ganado en pie) 74.4 por ciento del valor total exportado hacia dicho país.

Finalmente, los destinos de exportación que registraron mayores incrementos absolutos en el año fueron Estados Unidos (US\$208.7 millones), Costa Rica (US\$29.7 millones), Puerto Rico (US\$25.4 millones), México (US\$15.5 millones) e Italia (US\$10.8 millones). Por el contrario, los mercados que mostraron reducciones en sus compras de productos nicaragüense fueron principalmente Canadá (US\$80.9 millones), Francia (US\$18.0 millones), Haití (US\$8.3 millones), Holanda (US\$2.6 millones), y España (US\$2.5 millones).

Tabla II-2
Exportaciones FOB de mercancías
(millones de dólares)

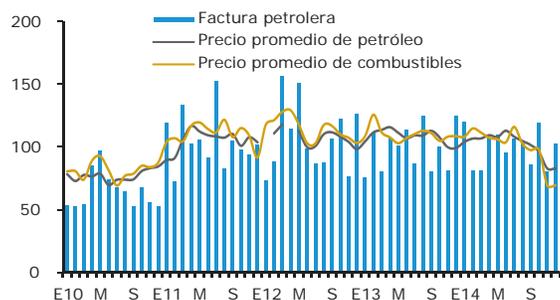
Concepto		2010	2011	2012	2013 p/	2014 p/	Variación %	
							13/12	14/13
Productos principales		1,390.0	1,781.7	2,107.4	1,841.0	2,002.1	(12.6)	8.7
Café	Valor	341.6	429.3	521.8	349.5	395.5	(33.0)	13.2
	Volumen (miles qqs.)	2,245.9	1,922.1	2,627.7	2,142.3	2,479.8	(18.5)	15.8
	Precio Promedio	152.1	223.3	198.6	163.1	159.5	(17.9)	(2.2)
Maní	Valor	61.8	96.1	132.5	102.9	115.1	(22.3)	11.8
	Volumen (miles qqs.)	1,465.4	1,623.5	1,684.2	2,044.0	2,259.5	21.4	10.5
	Precio Promedio	42.2	59.2	78.7	50.4	50.9	(36.0)	1.1
Ganado en pie	Valor	21.5	18.6	18.6	39.2	40.1	110.9	2.4
	Volumen (miles kgs.)	17,472.9	13,478.5	12,692.2	25,268.4	20,953.1	99.1	(17.1)
	Precio Promedio	1.2	1.4	1.5	1.6	1.9	5.9	23.5
Frijol	Valor	59.4	30.2	51.8	44.8	82.9	(13.4)	85.0
	Volumen (miles kgs.)	55,032.4	27,063.3	51,206.8	55,646.0	65,019.4	8.7	16.8
	Precio Promedio	1.1	1.1	1.0	0.8	1.3	(20.3)	58.3
Banano	Valor	6.6	2.4	2.5	2.3	8.6	(11.3)	280.2
	Volumen (miles cajas)	946.6	386.0	441.3	461.0	1,067.8	4.4	131.7
	Precio Promedio	7.0	6.2	5.8	4.9	8.0	(15.1)	64.1
Ajonjolí	Valor	7.4	6.3	8.6	9.0	13.0	4.7	43.7
	Volumen (miles qqs.)	130.1	97.9	136.3	123.5	143.5	(9.4)	16.2
	Precio Promedio	57.0	63.8	63.4	73.2	90.5	15.5	23.7
Tabaco en rama	Valor	6.7	6.3	8.4	4.7	5.6	(44.6)	19.0
	Volumen (miles kgs.)	767.6	635.2	799.1	398.0	440.1	(50.2)	10.6
	Precio Promedio	8.7	9.9	10.6	11.8	12.7	11.3	7.7
Langosta	Valor	40.4	45.9	43.9	44.5	49.5	1.4	11.2
	Volumen (miles lbs)	3,022.8	3,419.0	3,464.1	3,341.7	3,645.6	(3.5)	9.1
	Precio Promedio	13.4	13.4	12.7	13.3	13.6	5.1	1.9
Camarón	Valor	57.9	62.2	67.5	67.8	45.8	0.4	(32.4)
	Volumen (miles lbs)	25,160.0	27,555.2	29,756.8	24,053.7	16,471.5	(19.2)	(31.5)
	Precio Promedio	2.3	2.3	2.3	2.8	2.8	24.2	(1.3)
Oro	Valor	208.3	352.3	422.8	432.7	385.8	2.3	(10.8)
	Volumen (miles O.troy)	179.0	229.7	257.5	309.5	309.5	20.2	(0.0)
	Precio Promedio	1,163.5	1,533.9	1,641.7	1,394.5	1,246.7	(15.1)	(10.6)
Plata	Valor	4.5	9.4	10.8	11.0	8.5	1.3	(22.3)
	Volumen (miles O.troy)	222.7	268.5	364.6	456.6	436.1	25.2	(4.5)
	Precio Promedio	20.3	35.1	29.7	24.0	19.6	(19.1)	(18.7)
Carne	Valor	307.6	427.0	451.4	383.8	448.0	(15.0)	16.7
	Volumen (miles lbs)	185,480.5	230,443.2	229,288.7	195,512.6	208,036.1	(14.7)	6.4
	Precio Promedio	1.7	1.9	2.0	2.0	2.2	(0.3)	9.7
Azúcar	Valor	126.8	156.3	194.9	176.0	207.5	(9.7)	17.9
	Volumen (miles qqs.)	5,991.6	6,011.6	7,572.8	7,944.9	10,036.8	4.9	26.3
	Precio Promedio	21.2	26.0	25.7	22.1	20.7	(14.0)	(6.6)
Lácteos	Valor	139.5	139.4	171.7	172.9	196.2	0.7	13.4
	Volumen (miles kgs.)	67,143.3	62,077.0	81,680.3	85,229.5	101,892.3	4.3	19.6
	Precio Promedio	2.1	2.2	2.1	2.0	1.9	(3.5)	(5.1)
Otros productos		432.1	470.0	564.4	560.7	630.5	(0.7)	12.5
Productos agropecuarios		65.4	74.6	80.1	81.1	101.1	1.3	24.6
Productos pesqueros		17.1	16.3	16.8	17.9	22.9	6.6	27.4
Productos minería		2.9	3.0	2.5	4.3	5.2	71.6	21.4
Productos manufacturados		346.6	376.1	465.0	457.4	501.4	(1.6)	9.6
TOTAL GENERAL		1,822.1	2,251.7	2,671.8	2,401.8	2,632.7	(10.1)	9.6

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye zona franca.

Fuente : DGA, CNDC/ENATREL.

Gráfico II-12
Factura petrolera vs. precios promedios
 (millones de dólares y dólares por barril)



Fuente: MEM y DGA.

Importaciones CIF

Las importaciones CIF registraron un valor de 5,876.5 millones de dólares (valor FOB de US\$5,452.9 millones), lo que correspondió a un crecimiento de 3.9 por ciento (-3.4% en 2013). El incremento de las importaciones se derivó principalmente del dinamismo en las compras al exterior de bienes de consumo y de capital, lo que fue parcialmente contrarrestado por una menor factura petrolera y la disminución en compras de bienes intermedios, principalmente industriales y materiales de construcción.

Las importaciones de bienes de consumo crecieron 7.8 por ciento en 2014, dinámica que fue impulsada tanto por bienes no duraderos y duraderos, que crecieron 7.1 y 11.0 por ciento, respectivamente. Los bienes no duraderos fueron dinamizados fundamentalmente por productos alimenticios, medicinas y productos farmacéuticos, mientras que los duraderos principalmente por electrodomésticos. Este crecimiento estuvo en línea con la mayor actividad económica, lo que aumentó el ingreso de los hogares.

Por su parte, la factura petrolera finalizó el año con una reducción interanual en valor de 4.1 por ciento como resultado de menores precios de petróleo y derivados. El valor total de la factura fue de 1,145.0 millones de dólares, menor en 48.4 millones de dólares con respecto a 2013. El comportamiento a la baja fue consecuencia de menores precios de combustibles (9%) y de petróleo (5.4%) respecto a los precios de 2013. Mientras que en volumen, la demanda de importaciones de petróleo y combustibles aumentó en promedio 4.3 por ciento respecto a lo demandado en 2013.

Por su parte, las compras de bienes intermedios mostraron una reducción de 1.4 por ciento, explicado por menores compras de bienes intermedios para la industria (-0.9%), debido a una menor importación de insumos para la industria alimenticia, bebida y tabaco. Por su parte, las importaciones de materiales de construcción se contrajeron respecto a 2013 en 3.1 por ciento, producto de la desaceleración registrada en dicha actividad en 2014.

Finalmente, el valor importado de bienes de capital finalizó el año con una expansión de 13.5 por ciento (-10.3% en 2013), explicado principalmente por la aceleración en las compras de bienes para la industria (25.2% en 2014 versus -18.6% en 2013). Este dinamismo industrial se debió principalmente a mayores adquisiciones en equipos para telecomunicaciones, maquinaria industrial, y maquinaria y aparatos de oficina, de servicios y científicos.

Tabla II-3
Importaciones CIF por uso o destino económico
 (millones de dólares)

Concepto	2010	2011	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	Variaciones	
						13/12	14/13
Total General FOB	3,872.5	4,863.5	5,420.9	5,225.4	5,452.9	(3.6)	4.4
Total General CIF	4,173.2	5,203.7	5,854.1	5,656.5	5,876.5	(3.4)	3.9
Bienes de consumo	1,497.4	1,654.8	1,813.1	1,813.4	1,955.7	0.0	7.8
No duraderos	1,211.5	1,339.3	1,450.2	1,462.2	1,566.0	0.8	7.1
Duraderos	285.9	315.5	362.9	351.2	389.8	(3.2)	11.0
Petróleo, combustibles y lubricantes	776.0	1,256.4	1,289.4	1,193.3	1,145.0	(7.5)	(4.1)
Petróleo crudo	419.8	615.6	441.8	509.2	508.1	15.3	(0.2)
Combustible y lubricantes.	355.6	639.3	844.9	677.1	634.1	(19.9)	(6.4)
Energía eléctrica	0.6	1.4	2.8	7.0	2.8	151.6	(59.7)
Bienes Intermedios	1,122.4	1,337.4	1,522.6	1,545.8	1,524.5	1.5	(1.4)
Para la agricultura	222.4	271.9	320.4	312.6	309.8	(2.4)	(0.9)
Para la industria	681.2	799.7	887.8	914.1	905.4	3.0	(0.9)
Materiales de construcción	218.8	265.8	314.4	319.1	309.2	1.5	(3.1)
Bienes de Capital	768.6	947.2	1,220.4	1,094.5	1,242.5	(10.3)	13.5
Para la agricultura	58.6	64.7	77.8	69.8	75.2	(10.3)	7.8
Para la industria	440.7	532.1	708.8	577.0	722.3	(18.6)	25.2
Equipo de transporte	269.3	350.4	433.8	447.7	445.0	3.2	(0.6)
Diversos	8.8	8.0	8.5	9.4	8.8	11.0	(7.1)

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye zona franca.

Fuente : DGA y MEM.

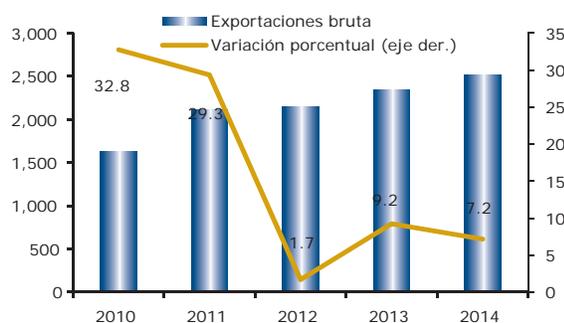
Exportaciones de zona franca^{13/}

El valor de exportación del régimen de zona franca (mercancías y servicio de transformación) finalizó el año en 2,510.2 millones de dólares, lo que representó un crecimiento de 7.2 por ciento (9.2% en 2013). Del total exportado, 37.7 por ciento correspondió a exportaciones de bienes y 62.3 por ciento a servicios de transformación. Los principales destinos de las exportaciones de zona franca continuaron siendo Estados Unidos y México, que en conjunto representaron más del 80 por ciento del valor total exportado en 2014.

El menor dinamismo de las exportaciones de zona franca fue explicado por una desaceleración a partir de agosto en las ramas de textiles y arneses, las cuales representaron el 85.8 por ciento del valor total exportado en el año. Así, las exportaciones de textiles y arneses totalizaron 1,585.7 y 567.8 millones de dólares, respectivamente, alcanzando el primero un crecimiento de 7.6 por ciento, mientras el segundo finalizó con una reducción de 2.1 por ciento. La desaceleración de textiles estuvo en línea con el menor crecimiento de las ventas al detalle de ropa y accesorios de vestir (2.0% en 2014 versus 3.0% en 2013^{14/}) en Estados Unidos.

No obstante, las exportaciones de productos pesqueros y de calzado se aceleraron, contrarrestando parcialmente

Gráfico II-13
Exportaciones de zona franca
 (millones de dólares)



Fuente: DGA.

13/ Datos revisados a partir de 2006 por cambio de metodología.

14/ Con base en información del Census Bureau.

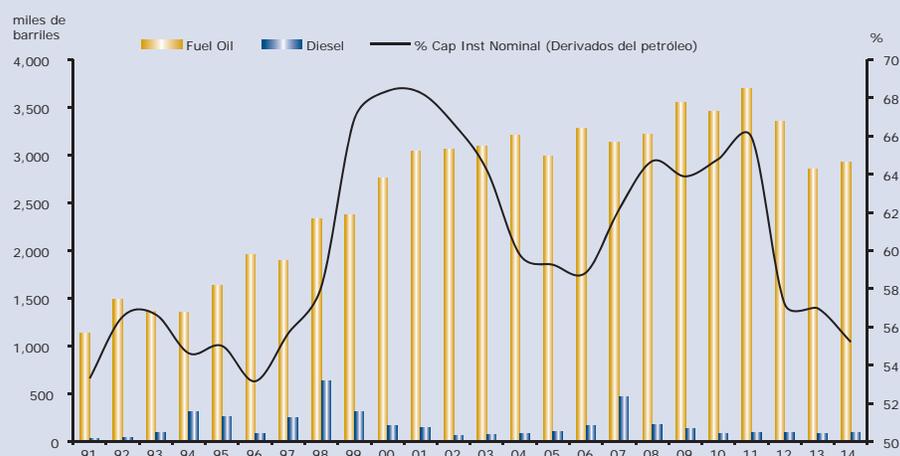
la desaceleración de textiles y arneses. Así, los productos pesqueros crecieron en valor 56.5 por ciento, situándose en 118.7 millones de dólares, mientras que las ventas al exterior de calzado se duplicaron y finalizaron en 20.6 millones de dólares.

Transformación de la matriz energética y ahorro en la factura petrolera

Previo a 2007, el sistema eléctrico de Nicaragua presentaba deficiencias en cuanto a cobertura y calidad del servicio, a la vez que dependía principalmente de derivados del petróleo. La tendencia al alza del precio mundial del petróleo exacerbó estas debilidades, lo que dejó de manifiesto la necesidad de una transformación profunda del sistema, especialmente en términos de un mayor aprovechamiento de los abundantes recursos renovables.

Volumen de Fuel Oil y Diesel utilizados para generación de electricidad vs. porcentaje de capacidad instalada nominal con derivados de petróleo

(miles de barriles y porcentajes)



De esta manera, a partir de 2007, la política energética del gobierno estableció como prioridad la ampliación de la oferta de generación de energía eléctrica, especialmente con recursos renovables. Para ello, se creó un marco institucional propicio y un sistema de incentivos fiscales para la inversión en energía limpia. Como resultado de lo anterior, la capacidad instalada nominal aumentó en 280 MW con base en fuentes renovables entre 2007 y 2014, principalmente eólica (186 MW) y geotérmica (67 MW). Adicionalmente, esto ha conducido a un ahorro en la factura petrolera y a una menor vulnerabilidad del sistema energético frente a los choques de precios del crudo. En este recuadro se muestran estimaciones preliminares de este ahorro, aplicando una metodología de análisis contrafactual.

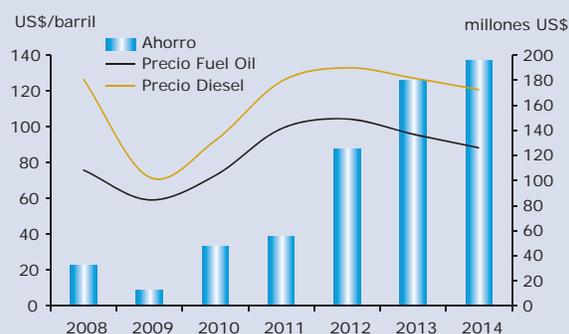
Este análisis contrafactual, elaborado para el periodo 2008-2014, compara el escenario observado con un escenario alternativo. Este último supone que la generación de energía renovable se mantiene igual a la observada en 2007, y que toda la energía adicional producida durante 2008-2014 es generada solamente con derivados del petróleo. Para el cálculo de los requerimientos adicionales de barriles de fuel oil y diesel se utilizan los requerimientos unitarios observados durante 2008-2014. Por último, el ahorro en la factura petrolera se obtiene mediante la diferencia entre el costo estimado del escenario alternativo y el observado. Como resultado de este ejercicio contrafactual el ahorro en la factura petrolera es el siguiente:

Ahorro en factura petrolera

(millones de dólares)

Años	Fuel Oil	Diesel	Total	%PIB
2008	29.7	2.8	32.5	0.4
2009	12.1	0.5	12.6	0.2
2010	46.2	1.5	47.6	0.5
2011	53.6	1.7	55.3	0.6
2012	121.4	4.1	125.5	1.2
2013	173.3	6.4	179.7	1.6
2014	188.1	7.9	196.0	1.7

Fuente: Estimaciones BCN.



El ahorro en la factura petrolera muestra una reducción en 2009 como resultado de los menores precios medios de importación de derivados del petróleo vinculado a los efectos de la crisis financiera internacional. No obstante, a partir de 2010 el ahorro muestra una tendencia al alza como resultado de la combinación de un efecto cantidad y otro de precio. El primero se asocia al incremento de la generación por fuentes renovables, mientras que el segundo se vincula a precios crecientes del fuel oil y diesel.

Se espera que la tendencia del ahorro en la factura petrolera se mantenga durante los siguientes años, debido a la entrada de proyectos de tipo hidroeléctrico y geotérmico. Es más, de acuerdo al Plan de Expansión de Generación Eléctrica del gobierno, se proyecta que para 2020, más del 90 por ciento de la electricidad se genere mediante recursos renovables.

Este ahorro ha tenido y tendrá efectos positivos sobre la economía nicaragüense, entre los cuales se incluyen: menor uso de divisas, reducción del déficit en cuenta corriente, mayor soberanía energética al depender de generación nacional, menor vulnerabilidad ante fluctuaciones en el precio del petróleo, y menores costos de electricidad estimados a largo plazo derivados de la transformación de la matriz energética, lo cual conduce a mejorar las condiciones de vida de todos los nicaragüenses, especialmente de los más pobres. Los elementos anteriormente mencionados son compatibles con el Plan Nacional de Desarrollo Humano (PNDH) del Gobierno de Reconciliación y Unidad Nacional (GRUN), cuyas prioridades incluyen el crecimiento económico, reducción de la pobreza y las desigualdades, con estabilidad macroeconómica, entre otras.

CAPÍTULO III

PRODUCTO INTERNO BRUTO

-  **ASPECTOS GENERALES**
-  **ENFOQUE DEL GASTO**
-  **ENFOQUE DE LA PRODUCCIÓN**
-  **ENFOQUE DEL INGRESO**

PRODUCTO INTERNO BRUTO

Aspectos generales

La actividad económica creció 4.7 por ciento en 2014 (4.5% en 2013), impulsada por un mayor dinamismo de la demanda y de la oferta agregada. Respecto a la primera, tanto la demanda interna como la externa contribuyeron positivamente a la actividad económica, principalmente por el impulso del consumo de los hogares. Por el lado de la oferta, la estabilidad macroeconómica y las políticas sectoriales impulsadas por el gobierno contribuyeron al desarrollo del sector productivo del país. Esto último se reflejó en un buen desempeño de los sectores comercio y servicios, manufactura y agrícola.

Enfoque del gasto

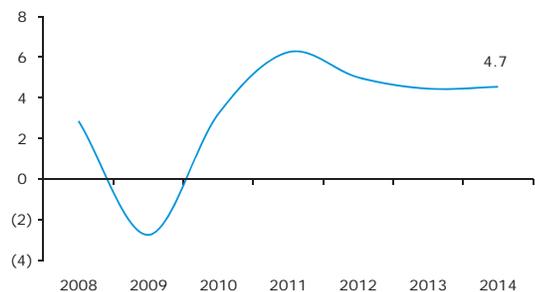
La demanda interna contribuyó con 3.2 puntos porcentuales, impulsada por el crecimiento del consumo individual (4.0%) y de la formación bruta de capital fijo pública (8.3%). Por su parte, la demanda externa neta aportó 1.5 puntos porcentuales al crecimiento agregado del PIB, en respuesta al dinamismo de las exportaciones (7.5% en 2014 versus 3.5% en 2013), el cual fue parcialmente contrarrestado por la recuperación de las importaciones (2.4% en 2014 versus 1.4% en 2013).

En la demanda interna, el consumo creció 3.8 por ciento, lo cual representó un aporte de 3.7 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Este dinamismo estuvo asociado a un mayor consumo individual, vinculado principalmente al consumo de los hogares, incentivado por un incremento del ingreso disponible, producto de aumentos en la recepción de remesas familiares, uso del crédito y ajustes salariales.

Por su parte, el gasto en consumo individual realizado por el gobierno se destinó fundamentalmente a educación y salud. En educación, se implementaron programas nuevos como la educación secundaria rural a distancia y se continuó con la entrega de paquetes escolares, la merienda escolar, entre otros. En salud, el crecimiento estuvo relacionado principalmente a los programas de control de enfermedades de transmisión vectorial y ferias de salud preventiva.

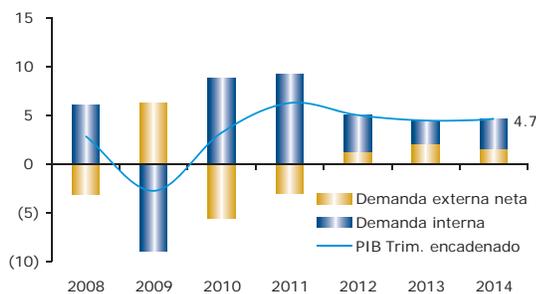
El consumo colectivo creció 1.4 por ciento, explicado por un mayor gasto del Gobierno Central (GC) en remuneraciones principalmente. Lo anterior fue el resultado de la inclusión del Bono Cristiano, Socialista y Solidario en el Presupuesto General de la República y aplicación de reajuste salarial.

Gráfico III-1
Producto interno bruto
(variación promedio anual, a precios de 2006)



Fuente: BCN.

Gráfico III-2
PIB y componentes del gasto
(puntos porcentuales y variación promedio anual)



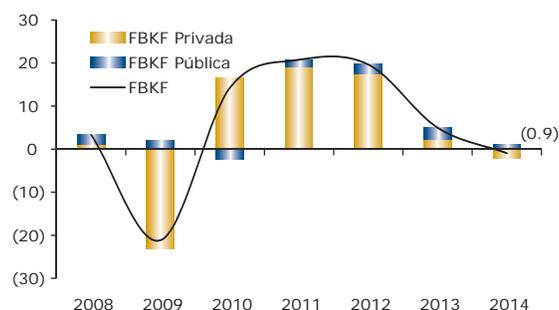
Fuente: BCN.

Gráfico III-3
Valor agregado de servicios no de mercado
(variación promedio anual)



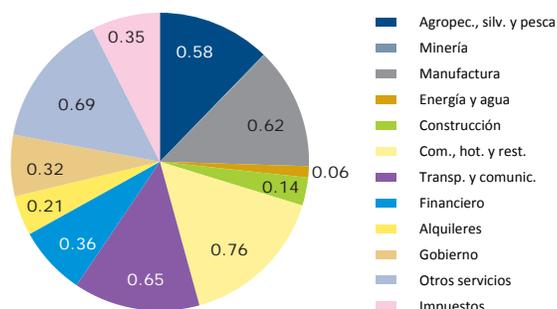
Fuente: BCN.

Gráfico III-4
Formación bruta de capital fijo
(puntos porcentuales y variación promedio anual)



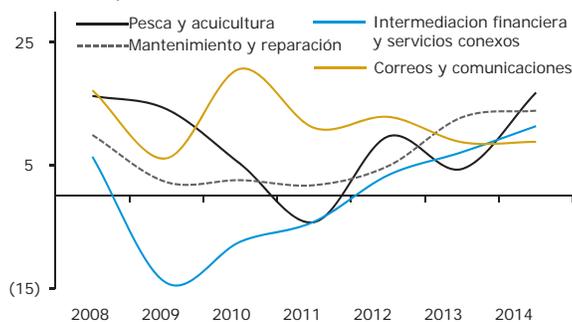
Fuente: BCN.

Gráfico III-5
PIB enfoque de la producción
(contribución porcentual)



Fuente: BCN.

Gráfico III-6
Actividades con mayores tasas de crecimiento
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

Por su parte, el gasto en formación bruta de capital (FBK) disminuyó 1.7 por ciento (crecimiento de 1.8% en 2013), como resultado de la caída en otras inversiones (-25.5%) y la desacumulación de inventarios. Este comportamiento atenuado por el crecimiento de 7.7 por ciento en maquinaria y equipo y de 1.0 por ciento en construcción.

La FBKF (-0.9%) registró un decrecimiento en el componente privado (-3.4%) y crecimiento en el componente público (8.3%). El primero decreció principalmente en el rubro otras inversiones (-25.5%) y construcción (-1.2%), no obstante, dicho comportamiento fue atenuado por el crecimiento del componente de maquinaria y equipo (6.1%), consistente con la mayor importación de maquinaria industrial y equipo de transporte. A su vez, la FBKF pública creció como resultado de la mayor ejecución del GC, lo cual fue atenuado por un menor timo de crecimiento en la ejecución de las empresas públicas.

Finalmente, por el lado de la demanda externa, el componente de exportaciones creció 7.5 y el de importaciones 2.4 por ciento en 2014. Las actividades que se destacaron por su dinamismo exportador fueron carne, azúcar, lácteos, café, frijol y maní. Por su parte, en las importaciones sobresalieron las adquisiciones de maquinaria y equipos, así como aumentos en las importaciones de productos no duraderos, especialmente alimenticios, medicinas y productos farmacéuticos.

Enfoque de la producción

En 2014, la mayoría de las actividades económicas mostraron incrementos en su valor agregado. Así, el mayor aporte al crecimiento económico provino de servicios y comercio con 3.0 puntos porcentuales, seguido de manufactura que contribuyó con 0.6 puntos porcentuales, y las actividades agricultura y pesca con 0.6 puntos porcentuales.

Actividades agrícolas

Las actividades agrícolas crecieron 5.2 por ciento y aportaron 0.4 puntos porcentuales al crecimiento agregado del PIB de 2014. Esto fue impulsado principalmente por el aporte de los cultivos de café, caña de azúcar, banano, tabaco, soya y ajonjolí.

El valor agregado del cultivo de café creció 8.3 por ciento, fundamentalmente como resultado de mayor producción e inversiones en nuevas plantaciones de café. Lo anterior fue en parte contrarrestado por la incidencia de la maduración

tardía de granos en las zonas de producción de mayor altura y la continuidad de afectaciones de la roya.

Dentro de las políticas sectoriales dirigidas a la actividad cafetalera se avanzó en la agenda de trabajo de la Comisión Nacional para la Transformación de la Caficultura (CONATRADEC). En particular: i) se definió el mecanismo de funcionamiento del Fondo Nacional para la Transformación de la Caficultura (FNFC) y del contrato de fideicomiso para la administración de dicho fondo por parte del Banco Produzcamos, ii) se determinó el procedimiento de recaudación del aporte de los exportadores al FNFC, el cual será de 2.0 dólares por quintal de café exportado para 2015, iii) se aprobó el mecanismo de recaudación de 2014, el cual se realizará en enero 2015, y iv) se presentó a CONATRADEC la propuesta del reglamento de la Ley de Creación del FNFC.

Por su parte, el valor agregado de caña de azúcar creció 4.2 por ciento, desacelerado 17.6 puntos porcentuales respecto a 2013. Este resultado fue producto de la moderación del ritmo de expansión del área cosechada, especialmente por parte de los ingenios.

En tanto, el cultivo de granos básicos mostró una variación de 3.2 por ciento a pesar de las condiciones climáticas adversas en el primer período lluvioso. Dicho fenómeno afectó principalmente al cultivo de maíz, reduciendo el área cosechada y la calidad de la cosecha. Con todo, primó la mayor producción de sorgo y frijol.

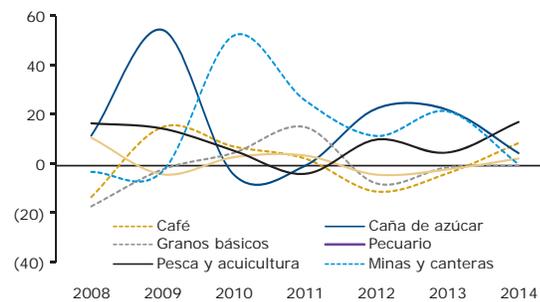
El valor agregado de otros cultivos agrícolas creció 4.9 por ciento. Esto resultó del incremento en las áreas cosechadas de banano, tabaco, soya y ajonjolí, el uso de variedades de semillas más productivas para raíces, tubérculos, frutas y cítricos, y el aumento en la demanda externa de otros productos agrícolas como chía, cacao y cascarilla de arroz.

Actividades pecuarias

El valor agregado de las actividades pecuarias creció 2.0 por ciento, contribuyendo con 0.1 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Esto fue producto del aumento en la matanza vacuna, matanza avícola y producción de huevos. Dicho incremento fue parcialmente contrarrestado por la disminución en la matanza porcina y exportaciones de ganado en pie.

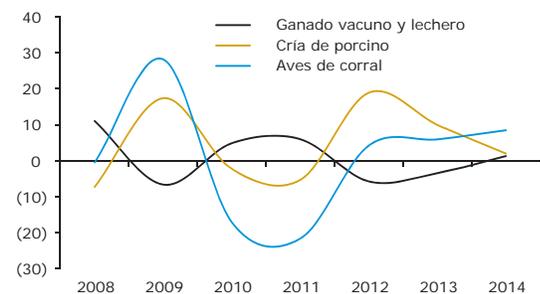
El crecimiento en la matanza vacuna estuvo asociado al aumento de la demanda externa y doméstica de carne. En cambio, las exportaciones de ganado vacuno en pie

Gráfico III-7
Valor agregado de principales actividades primarias
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

Gráfico III-8
Valor agregado de actividades pecuarias seleccionadas
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

registraron un decrecimiento, en respuesta, principalmente, a la menor demanda externa.

La expansión del valor agregado de la actividad avícola fue impulsada por inversiones realizadas en capacidades de producción y almacenamiento, a través de mejoras tecnológicas y organizativas de las granjas. Adicionalmente, el incremento en el valor agregado obedeció al alza en los precios de productos sustitutos como el frijol rojo, carne de res y de cerdo, lo que contribuyó al incremento en la demanda interna de los productos avícolas.

Actividades silvícolas

En 2014 las actividades silvícolas decrecieron 0.4 por ciento, debido principalmente al menor aporte de la extracción de leña, troncos de madera y otros productos de la silvicultura, en respuesta a la menor demanda de dichas actividades.

Actividades de pesca y acuicultura

El valor agregado de estas actividades presentó un aumento de 16.9 por ciento, contribuyendo al crecimiento de la actividad económica con 0.2 puntos porcentuales. Este dinamismo estuvo determinado principalmente por el aumento de la producción de camarón de arrastre (124.9%), camarón de cultivo (16.4%), captura de langosta (7.7%), captura de otros productos (45.9%) y la captura de peces (26.9 %). Esto fue parcialmente contrarrestado por la disminución de la acuicultura de peces (-30.6%).

La captura y producción de camarón crecieron debido a incrementos en la demanda externa de los mercados tradicionales (Estados Unidos y España) y de nuevos destinos (Taiwán y Francia). Asimismo, se siguió exportando camarón a México, cuyo volumen exportado se cuadruplicó debido a que continúan las afectaciones por el síndrome de mortalidad temprana en dicho destino.

Respecto a la captura de langosta, esta creció fundamentalmente debido a: i) los permisos otorgados para faenar en la nueva plataforma marítima de Nicaragua y ii) al proceso de cambio en los métodos de captura de buceo a trampa con nasas, impulsados por el gobierno a través del Instituto Nicaragüense de la Pesca y Acuicultura.

Actividades de explotación de minas y canteras

En cuanto a la actividad de explotación de minas y canteras se observó una disminución de 0.3 por ciento en su valor agregado. Este resultado fue determinado principalmente por el desempeño de la extracción de oro, debido a la

disminución de la demanda externa y a la caída de los precios de exportación.

Por el contrario, se observó un mayor ritmo de crecimiento de la extracción de productos no metálicos, especialmente piedra cantera, triturada y caliza. Lo anterior fue atenuado por la disminución en la extracción de arena, carbonato, cal y toba.

Industria manufacturera

El valor agregado de la industria manufacturera creció 5.0 por ciento en 2014. Este crecimiento fue consecuencia de aumentos en la producción, fundamentalmente de carnes, pescado, otros alimentos, manufactura de maquinaria y equipo de transporte, elaboración de bebidas, e hilados, tejidos y prendas de vestir.

El crecimiento en la producción de carnes y pescados (6.2%) fue marcado por la mayor demanda y el mejor precio en el mercado internacional, principalmente de Estados Unidos, Venezuela, El Salvador, Costa Rica, Puerto Rico y Taiwán.

En cuanto a la actividad de otros alimentos de origen industrial, ésta registró un crecimiento de 4.4 por ciento. En esta actividad se destacó la mayor producción de aceite y grasas de origen animal y vegetal, elaboración de preparados utilizados para la alimentación de animales y elaboración de productos de panadería.

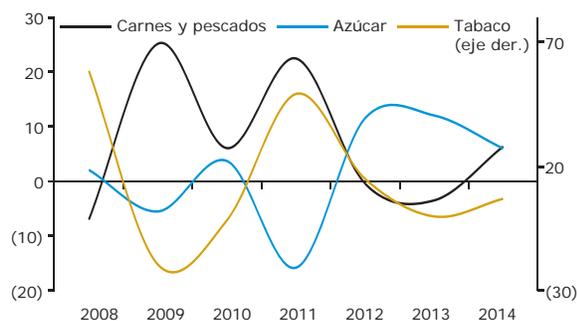
Por su parte, la actividad de manufactura de maquinaria y equipo de transporte mostró un incremento de 8.6 por ciento en el valor de servicio de transformación, estimulado por la competitividad del país, en términos de bajos costos operacionales y laborales, acceso a los mercados clave del mundo e incentivos fiscales. Los arneses automotrices y autopartes de caucho y plástico fueron demandados principalmente por México, para marcas norteamericanas y europeas.

En cuanto a la elaboración de bebidas, su desempeño (crecimiento de 4.6%) estuvo marcado por mayor demanda interna y externa de licores de malta, aguas naturales y gaseosas. A su vez, el sector textil creció 2.6 por ciento, determinado por la recuperación de la economía estadounidense.

Comercio y servicios

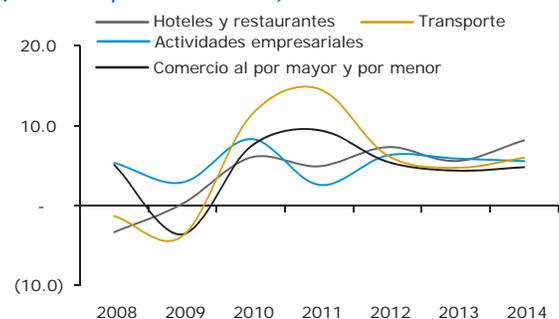
El grupo de actividades económicas conformado por comercio y servicios reportó un crecimiento de 5.4 por ciento. Este aumento fue el resultado del mayor dinamismo de las

Gráfico III-9
Valor agregado de la industria manufacturera
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

Gráfico III-10
Valor agregado de comercio y servicios
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

actividades comercio, correo y comunicaciones, hoteles y restaurantes, e intermediación financiera.

La actividad comercio creció 4.8 por ciento (4.3% en 2013), lo cual fue consistente con el dinamismo de las importaciones de bienes de consumo duradero y no duradero. Asimismo, la evolución de las actividades agrícolas, carnes y pescado incidieron positivamente en dicho resultado.

La actividad correos y comunicaciones registró un crecimiento de 8.7 por ciento, asociado a la ampliación en la cobertura de telefonía celular a nivel nacional, telefonía fija pública en zonas alejadas del país y del servicio de internet.

Las actividades de hoteles y restaurantes reportaron crecimiento de 8.1 por ciento (5.5% en 2013). Esto último fue producto del incremento en la llegada de turistas procedentes del exterior, que registró un aumento de 8.2 por ciento en 2014. Adicionalmente, el desarrollo de proyectos como la rehabilitación de parques, centros turísticos y avenidas, coordinados por el Instituto Nicaragüense de Turismo (INTUR) en conjunto con las municipalidades y el sector privado incentivaron el dinamismo de esta actividad.

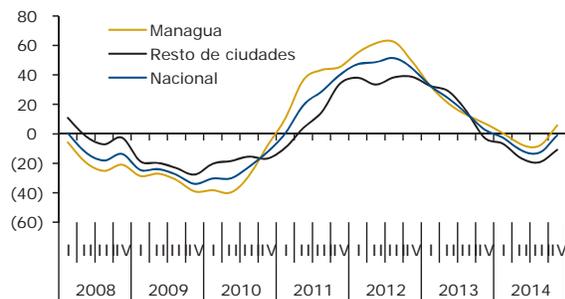
Finalmente, la actividad financiera, registró un crecimiento de 11.4 por ciento, lo que se tradujo en un aporte de 0.4 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. Este resultado tuvo su origen en las mayores colocaciones crediticias y aumento de los depósitos totales.

Construcción

La actividad de construcción mostró un crecimiento de 2.8 por ciento (12.6% en 2013), contribuyendo con 0.1 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento del PIB. El comportamiento observado fue resultado del aumento de las edificaciones no residenciales (7.7%), obras de ingeniería civil (6%) y servicios de construcción (8.8%).

Las edificaciones residenciales registraron una contracción como resultado de la menor área efectivamente construida. Por su parte, las edificaciones no residenciales de servicios reportaron buen dinamismo, destacándose construcciones de hoteles, talleres, gasolineras, entre otros. En las obras destinadas al comercio destacaron centros comerciales y supermercados en diferentes departamentos del país. En cuanto a las obras industriales, sobresalieron construcciones en proceso adscritas al régimen de zonas francas, así como una planta procesadora de leche y obras relacionadas con la industria cementera. Adicionalmente, se realizaron mejoramientos, rehabilitaciones y ampliaciones de los centros penitenciarios del país.

Gráfico III-11
Edificaciones privadas: Área efectivamente construida
 (variación promedio anual)



Fuente: BCN.

Finalmente, en obras de ingeniería civil se destacaron la construcción de redes de distribución eléctrica rural, de subestaciones y líneas de transmisión. En este tipo de construcción también sobresalieron proyectos ejecutados por el MTI como la rehabilitación de caminos intermunicipales, revestimiento y drenaje de carreteras y mejoramiento de caminos y carreteras.

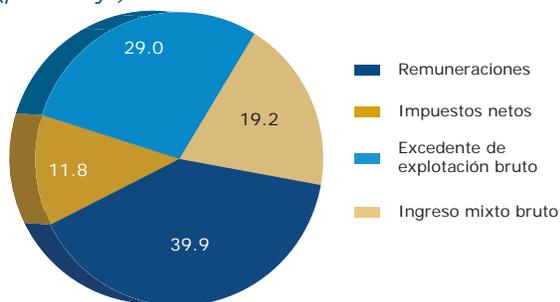
Enfoque del ingreso

El PIB por el enfoque del ingreso se compila a precios corrientes y corresponde tanto al pago de los factores que intervienen en el proceso productivo como al aporte al gobierno a través del pago de impuestos. Así, el PIB estimado por este enfoque está constituido por las remuneraciones de los trabajadores, excedente de explotación de empresas constituidas en sociedad, ingresos mixtos de los hogares productores (remuneración más excedente), e impuestos sobre la producción netos de subvenciones que son pagados al gobierno.

Para el componente de ingreso de los asalariados, se registró un monto total de 122,348 millones de córdobas, lo cual representó 39.9 por ciento del PIB de 2014. Por su parte, el ingreso mixto tuvo una participación de 19.2 por ciento del PIB (58,948 millones de córdobas).

La participación del ingreso generado por las empresas o sociedades legalmente constituidas representó 29 por ciento del PIB, lo cual correspondió a 88,891 millones de córdobas. Finalmente, los impuestos netos de subvenciones sobre la producción representaron 11.8 por ciento y ascendieron a 36,275 millones de córdobas.

Gráfico III-12
Estructura del PIB por el enfoque del ingreso 2014
 (porcentaje)



Fuente: BCN.

Análisis del desempeño de la actividad de construcción

La actividad constructora ejerce una influencia significativa sobre la economía del país, tanto por sus efectos multiplicadores en el resto de actividades económicas, como por su capacidad para generar ingresos, empleos e infraestructura. Estas características ameritan un estudio de las causas del ciclo en esta actividad, a fin de entender mejor su desempeño. Por tal razón, en este recuadro se realiza una descripción general del desempeño de la construcción en el período 2009-2014, se identifican las causas que originaron el menor ritmo de crecimiento de esta actividad en 2014, y finalmente se presentan algunas perspectivas para 2015.

La actividad de construcción ponderó en promedio 4.4 por ciento del producto interno bruto durante el período 2009-2014. En términos de la participación de sus componentes, el privado representó 72 por ciento y el público 28 por ciento del valor agregado total de la actividad. Dentro del componente privado, las obras que tuvieron la mayor participación en el área efectivamente construida fueron las construcciones residenciales (73.5% en promedio) y las destinadas a servicios (16.9% en promedio). Por su parte, en el componente público, las obras de ingeniería civil y las edificaciones no residenciales representaron 72.8 y 27.2 por ciento del valor agregado público, respectivamente.

El crecimiento de la actividad constructora fue negativo en 2009, cuando se contrajo 29.0 por ciento, reflejando los efectos de la crisis económica internacional en el acceso al crédito y la inversión extranjera directa. Un impulso relevante a la actividad en ese año fue la aprobación de la Ley 677, “Ley Especial para el Fomento de la Construcción de Vivienda y de Acceso a la Vivienda de Interés Social”, la cual estableció un esquema de apoyo preferencial a la tasa de interés de préstamos hipotecarios para viviendas valoradas por debajo de 20 mil dólares. El efecto principal de esta Ley se materializó en 2010, cuando la actividad mostró una menor contracción de 17.6 por ciento en relación a 2009.

En los dos años subsiguientes la actividad mostró mayor dinamismo con tasas de crecimiento de dos dígitos, las cuales alcanzaron un máximo de 30.6 por ciento en 2012, sustentado en la construcción de viviendas de interés social, nuevas zonas francas, obras comerciales y turísticas, aumento en obras públicas y el inicio de la construcción del nuevo hospital militar. Este auge ubicó a la construcción como la actividad de mayor contribución a la economía en 2012, con un aporte de 1.2 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento del PIB.

En 2013 esta actividad experimentó un crecimiento desacelerado de 12.6 por ciento, debido principalmente a la caída en la ejecución de obras residenciales, asociada a una ralentización en el crédito hipotecario. A pesar de este desempeño, su aporte al crecimiento económico se mantuvo entre los más altos (0.6 puntos porcentuales).

Desempeño de la actividad constructora en 2014

En 2014 se acentuó la desaceleración de la actividad de construcción con una tasa de crecimiento de 2.8 por ciento, la que obedeció a una combinación de dos factores: i) caída en construcciones residenciales en mayor proporción que la observada en 2013, y ii) desaceleración en obras no residenciales y obras de ingeniería civil, asociadas principalmente a un menor ritmo de crecimiento, tanto de obras privadas destinadas a servicios e industria, como del Programa de Inversión Pública (PIP).

Respecto al primer factor, la mayor contracción fue el resultado de una menor área construida por empresas urbanizadoras y particulares en departamentos distintos a Managua^{1/}, que no pudo ser contrarrestada por el dinamismo observado en la construcción de viviendas de empresas urbanizadoras en Managua, particularmente en el último trimestre del año. La mayor contracción pudo estar vinculada al menor ritmo de desembolsos para desarrollos habitacionales (17.0% en 2014 versus 346.1% en 2013) e hipotecarios (25.7% en 2014 frente a 75.3% el año anterior). De la misma manera, el saldo de la cartera de crédito hipotecaria para vivienda creció menos que en 2013 (20.7% comparado con 24.6% en 2013).

Con relación al segundo factor, las construcciones no residenciales, que se desglosan en privadas y públicas, crecieron 7.7 por ciento (36.2% en 2013). La desaceleración de las edificaciones privadas obedeció al menor ritmo de crecimiento del área efectivamente construida de obras destinadas a servicios. Por su parte, la desaceleración de edificaciones no residenciales públicas, junto con las obras de ingeniería civil públicas respondieron al menor ritmo de crecimiento del PIP (16.5% versus 18% en 2013). Esto último fue resultado de retrasos en procesos de licitación e incumplimiento de algunos contratistas, entre otros.

Dos factores adicionales podrían haber contribuido a explicar la desaceleración de la actividad constructora en general. Por un lado, la situación de emergencia que tuvo lugar durante los episodios de movimientos sísmicos en abril y octubre, los cuales forzaron una suspensión temporal de la inversión privada en construcción. Por otro lado, también incidió el encarecimiento de costos de construcción, asociado fundamentalmente a las remuneraciones de mano de obra^{2/}, y en menor medida, a los materiales de construcción. En este sentido, el índice de salarios nominales de construcción creció 16.8 por ciento en 2014, mayor en 6.5 puntos porcentuales al crecimiento de 2013, mientras que el índice de precios de materiales de construcción creció 3.5 por ciento (3.1% en 2013).

A pesar de la desaceleración observada durante el año, es importante destacar el dinamismo que mostró la actividad constructora privada en el cuarto trimestre, en los cuatro destinos económicos: residencial, comercio, servicio e industria. Esto contribuyó a que el nivel del valor agregado de la construcción en 2014 (4,435 millones de córdobas de 2006), se mantenga por encima de los valores mostrados en el período 2009 a 2013, indicando que la actividad conserva su ímpetu frente a un año prometedor 2015. Consistente con lo anterior, las importaciones de materiales de construcción metálicos, si bien disminuyeron en 2014, lo hicieron en menor proporción comparado con el año anterior (-3.9% versus -6.5%), lo que también representaría una señal de dinamismo para la actividad constructora en 2015.

Perspectivas de la actividad constructora en 2015

A pesar del menor ritmo de crecimiento observado en 2014, se espera un aumento alrededor de 16 por ciento en 2015, con una contribución de 0.9 puntos porcentuales al crecimiento de la economía. Esta proyección de crecimiento se sustenta en obras relevantes en ambos componentes de la actividad. En el componente privado se espera un repunte de la actividad residencial en términos de construcción

1/ La Encuesta Trimestral de Construcción Privada, ejecutada por el BCN, distingue dos zonas geográficas: Managua y Resto de departamentos. En cada zona geográfica se realiza seguimiento de obras en la cabecera departamental en cuatro destinos económicos: residencial, comercio, servicio e industria. En áreas fuera de la cabecera se realiza seguimiento en tres destinos: residencial, servicio e industria.

2/ En el sector construcción se realizan dos ajustes al salario durante el año. Un primer ajuste corresponde a un aumento del salario mínimo, aplicado en dos momentos del año a todas las actividades económicas, conforme la Ley 625, "Ley de Salario Mínimo". Un segundo ajuste se realiza a través de la "Aplicación del Convenio Colectivo del Sector Construcción" a oficiales y ayudantes del sector.

de viviendas de interés social, impulsado por el efecto pleno de las reformas a la Ley 677, establecidas en la Ley 865, cuyas primeras señales se observaron en el segundo semestre de 2014. La Ley 865 conserva el esquema de apoyo preferencial a la tasa de interés, pero ahora extiende el monto del préstamo hipotecario hasta 32,000 dólares.

Una revisión de la información de viviendas de interés social revela que en 2010 hubo un repunte en la construcción de este tipo de viviendas, que se tradujo en 38,846 metros cuadrados adicionales con relación al año anterior, después de aprobada la Ley 677 en mayo de 2009. Basado en este comportamiento, se proyecta un repunte en 2015 en este tipo de viviendas producto de la reforma a la Ley en mayo de 2014.

Para el componente privado, se espera también otro repunte, tanto en las construcciones destinadas al comercio y servicios, como en las obras de ingeniería civil. Con respecto a obras comerciales y de servicios, se espera la construcción de nuevos centros comerciales y ampliación de otros existentes, construcción de hoteles en Managua y obras turísticas en Rivas. Por el lado de las obras de ingeniería civil, se contempla el inicio del proyecto hidroeléctrico Tumarín, cuyo efecto en el crecimiento del valor agregado de la construcción y en el PIB de 2015 se estima en 3.3 y 0.1 puntos porcentuales, respectivamente.

En el componente público se espera la construcción de obras relevantes, contenidas en el PIP de las siguientes tres instituciones que concentran alrededor de 42 por ciento del PIP del año 2015: i) MTI, rehabilitación de carreteras, caminos y puentes, particularmente Naciones Unidas-Bluefields, La Paz Centro-Malpaisillo, Malpaisillo-Villa 15 de julio, Esquipulas-Muy Muy y construcción del Puente Paso Real; ii) ENACAL, construcción de sistemas de agua potable y alcantarillado sanitario en varias ciudades, especialmente Chinandega, Masaya, Granada, Bluefields y Santo Tomás; y iii) MINSA, rehabilitación y construcción de nuevos hospitales en Managua y Chinandega. Finalmente, dentro de su plan de inversión anual, la Alcaldía de Managua proyecta el diseño, construcción y equipamiento del nuevo Estadio Nacional (2015-2016) y obras relevantes de mejoramiento vial en la capital, que imprimirán dinamismo a la construcción pública este año.

CAPÍTULO IV

INFLACIÓN

-  **ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**
-  **ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR**
-  **ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN**

INFLACIÓN

Índice de precios al consumidor

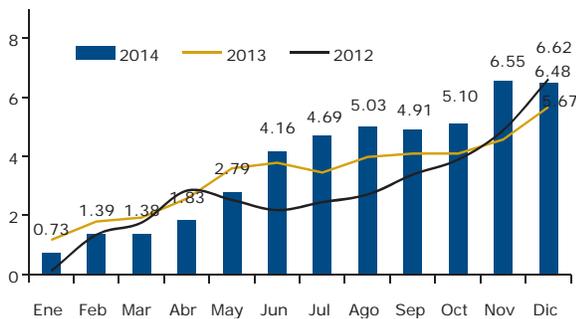
Determinantes de inflación

Gráfico IV-1
Determinantes de inflación



Fuente: BCN.

Gráfico IV-2
Inflación nacional mensual 2012-2014
(variación porcentual acumulada)



Fuente: BCN.

La inflación acumulada a diciembre 2014 cerró en 6.48 por ciento (5.67% a diciembre 2013), resultado que estuvo respaldado por el régimen de deslizamiento cambiario, soporte invaluable para mantener ancladas las expectativas inflacionarias. La dinámica de precios de 2014, aunque mayor que la del año anterior, se mantuvo por debajo del promedio de los últimos cuatro años (7.37%), lo que muestra una tendencia de estabilidad en la inflación.

Además del traspaso de la devaluación a precios, el ritmo inflacionario de 2014 respondió a la entrada tardía del invierno, lo que provocó la reducción en la oferta doméstica de granos básicos y ciertos perecederos. Lo anterior generó presiones inflacionarias que a su vez se trasladaron a los precios de otros bienes y servicios relacionados. La dinámica al alza de la inflación fue parcialmente compensada por la caída en los precios internacionales del petróleo y sus derivados durante el último trimestre del año, la que se trasladó inicialmente hacia sus pares nacionales y luego, por encadenamiento, hacia el resto de precios de la economía. Adicionalmente, las políticas de subsidios del gobierno y de estabilización de precios en los granos básicos, coadyuvaron a mitigar las presiones inflacionarias.

En término de divisiones, la que más aportó a la inflación fue la de alimentos y bebidas no alcohólicas, mientras que la de transporte reflejó la contribución más negativa. En particular, la división alimentos y bebidas no alcohólicas mostró una inflación acumulada de 11.74 por ciento (5.98% en 2013), representando un aporte de 4.20 puntos porcentuales a la inflación nacional. El caso más significativo en esta división fue el aumento del precio del frijol rojo con una contribución de 0.87 puntos porcentuales a la inflación. El incremento en el precio de este grano fue el resultado de una reducción del área sembrada en el ciclo 2013/2014 que fue destinada para el cultivo del frijol negro; aunado a lo anterior, las condiciones climáticas adversas llevaron a pérdidas de más del 50 por ciento del área sembrada en la época de primera del ciclo 2014/2015.

Por efecto de encadenamiento, los servicios de almuerzo y platos preparados para llevar también exhibieron una dinámica de precios al alza y representaron en conjunto 0.78 puntos porcentuales.

Gráfico IV-3

Inflación nacional, por divisiones
(puntos porcentuales y contribución acumulada)



Fuente: BCN.

Por su parte, la división de transporte se desaceleró con respecto al año anterior debido principalmente a las condiciones en los mercados internacionales de hidrocarburos. Particularmente, el precio promedio internacional del petróleo (calculado como el promedio simple de los precios de Brent y WTI) mostró una reducción en su tasa de crecimiento anual de 10.2 por ciento en 2014 (0.4% en 2013), según datos del Ministerio de Energía y Minas (MEM). Lo anterior se vio reflejado en una inflación acumulada en la división de transporte de -2.60 por ciento (5.02% a diciembre 2013).

Tabla IV-1
Productos de mayor y menor contribución acumulada
(porcentaje y puntos porcentuales)

Productos	Ponderación (%)	Variación (%)	Contribución (pp)
Positiva			
Frijol	0.81	129.59	0.865
Almuerzo	5.92	6.94	0.434
Platos preparados para llevar	1.76	17.64	0.349
Plátano	0.67	41.30	0.344
Carne sin hueso de res	1.73	16.38	0.321
Arroz	2.65	9.73	0.318
Pollo por pieza	2.90	8.71	0.256
Queso	1.59	11.78	0.255
Tarifa de consumo de energía eléctrica	3.01	5.78	0.188
Papas	0.44	53.69	0.181
Negativa			
Gasolina para automóvil	2.08	(15.30)	(0.347)
Gas butano envasado	1.60	(16.59)	(0.252)
Billete de lotería	0.58	(27.69)	(0.207)
Diesel para automóvil	0.55	(18.00)	(0.123)
Repollo	0.09	(25.40)	(0.057)
Limón	0.13	(10.60)	(0.020)
Cebolla	0.43	(3.06)	(0.019)
Quequisque	0.06	(12.66)	(0.013)
Televisor a color	0.47	(4.99)	(0.011)
Refrigerador	0.34	(3.61)	(0.009)

Fuente: BCN.

A fin de proteger el poder adquisitivo de los hogares, el gobierno continuó implementando la política de subsidios al transporte colectivo y al consumo de energía eléctrica. Además se siguió ejecutando la política de estabilización de precios a través de la distribución de granos básicos a precios justos, por medio de la Empresa Nicaragüense de Alimentos Básicos (ENABAS).

Inflación subyacente

La inflación subyacente finalizó el año en 5.57 por ciento, superior en 0.44 puntos porcentuales a la observada en 2013 (5.13%). La evolución observada en la inflación subyacente reflejó la ausencia de presiones inflacionarias de mediano plazo por el lado de demanda.

Tabla IV-2
Inflación subyacente y no subyacente acumulada y contribución según grupo de productos
(porcentaje y puntos porcentuales)

Grupos	Variación			Contribución marginal		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
IPC nacional	6.62	5.67	6.48	6.62	5.67	6.48
IPC subyacente (bienes y servicios seleccionados)	7.40	5.13	5.57	4.57	3.19	3.45
Almuerzo	10.27	7.21	6.94	0.612	0.444	0.434
Carne sin hueso de res	17.15	9.99	16.38	0.294	0.188	0.321
Pollo por pieza	13.49	3.31	8.71	0.380	0.100	0.256
Servicio de taxi urbano	2.64	7.97	10.44	0.035	0.102	0.137
Pago de salario empleada doméstica	6.91	5.87	4.64	0.187	0.159	0.126
Servicio de hospitalización	11.04	5.86	12.63	0.093	0.051	0.110
Alquiler efectivo de la vivienda	5.25	5.98	4.89	0.095	0.107	0.088
Leche en polvo	7.96	9.36	11.56	0.056	0.067	0.086
Mensualidad universitaria	5.02	3.44	6.20	0.072	0.048	0.085
Azúcar	10.00	6.46	6.75	0.119	0.079	0.083
IPC no subyacente (bienes y servicios seleccionados)	5.36	6.58	(1.67)	2.050	2.486	(0.645)
Frijol	(13.41)	(8.80)	129.59	(0.128)	(0.068)	0.865
Platos preparados para llevar	2.68	1.96	17.64	0.057	0.040	0.349
Plátano	8.84	23.19	41.30	0.062	0.166	0.344
Arroz	12.78	10.39	9.73	0.377	0.325	0.318
Queso	13.18	5.68	11.78	0.269	0.123	0.255
Tarifa de consumo de energía eléctrica	12.28	10.53	5.78	0.362	0.326	0.188
Papas	16.59	(32.43)	53.69	0.080	(0.171)	0.181
Tomate	(6.84)	(0.91)	22.87	(0.063)	(0.007)	0.173
Leche líquida	6.29	12.31	8.20	0.097	0.189	0.134
Mensualidad primaria	9.99	12.17	11.48	0.089	0.112	0.112

Fuente : BCN.

En particular, el grupo de servicios mostró una variación de 6.06 por ciento, mientras el grupo de bienes tuvo un aumento de 5.24 por ciento. Asimismo, la inflación subyacente representó 3.45 puntos porcentuales del aumento general de precios.

Bienes administrados

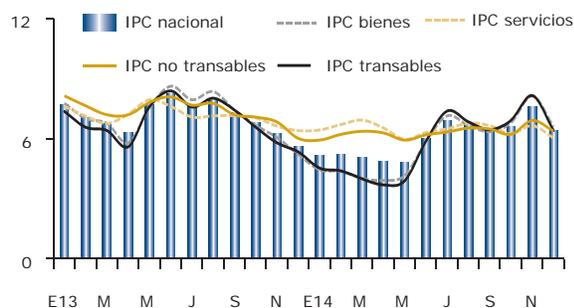
El comportamiento del índice de bienes administrados reflejó la política del gobierno de proteger el poder adquisitivo de los nicaragüenses. Este índice, que engloba la tarifa de consumo de agua potable, energía eléctrica, pago por recolección de basura, cilindro de gas butano, pasaje interurbano y billete de lotería, registró una disminución de 2.83 por ciento (9.14% en 2013).

La mayor incidencia en la reducción del índice fue debido al cambio en el precio del gas butano (-0.25%), producto de un ajuste autorizado por el Instituto Nicaragüense de Energía (INE) como resultado de la reducción internacional en el precio del petróleo en el último trimestre del año.

Bienes y servicios

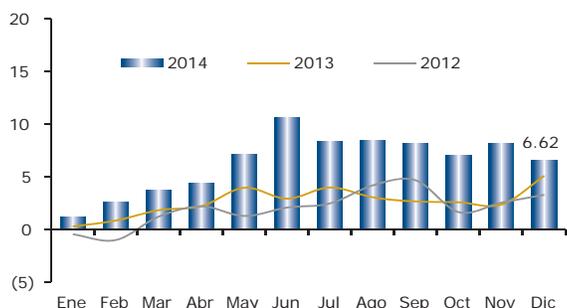
El índice del grupo de bienes exhibió un incremento de 6.64 por ciento en 2014 (5.24% en 2013), superando a la inflación registrada por el índice de servicios, la cual fue de 6.20 por ciento (6.43% en 2013). En términos de

Gráfico IV-4
IPC nacional, transable y no transable, bienes y servicios
(variación porcentual interanual)



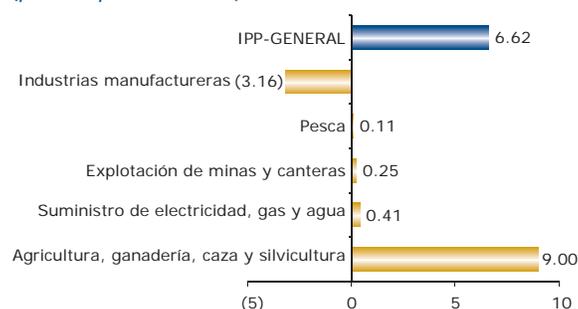
Fuente: BCN.

Gráfico IV-5
IPP general
(variación porcentual acumulada)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-6
Contribución marginal acumulada al IPP por sector económico
(puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

contribución a la inflación anual, el grupo de bienes aportó 4.19 puntos porcentuales a la inflación nacional, mientras que el grupo de servicios registró una contribución de 2.29 puntos porcentuales.

Las mayores contribuciones acumuladas tanto en bienes como en servicios estuvieron asociadas a las condiciones climáticas. Así, en el caso de los bienes, el frijol y plátano fueron los productos que más aportaron a la inflación, mientras que en servicios destacaron almuerzo y platos preparados para llevar.

Bienes transables y no transables

El subíndice del grupo de bienes transables cerró con una inflación de 6.44 por ciento, siendo el de mayor contribución a la inflación nacional con 3.49 puntos porcentuales. Por su parte, el subíndice de los bienes no transables registró una inflación de 6.52 por ciento, aportando 2.99 puntos porcentuales a la inflación de 2014.

Índice de precios al productor

A diciembre de 2014, la variación acumulada del índice de precios al productor (IPP) fue 6.62 por ciento con respecto a 2013 (5.13%). Lo anterior se explicó principalmente por la contribución de agricultura, ganadería y silvicultura (9.00 pp), como resultado de las condiciones climáticas desfavorables. Se destacan la variación de los precios del frijol (135.91%) y café pergamino (105.79%).

Por su parte, la actividad suministro de electricidad, gas y agua registró una variación acumulada de 4.85 por ciento vinculado al efecto del deslizamiento cambiario, dado que las tarifas energéticas están dolarizadas. Lo anterior se tradujo en una contribución al IPP de 0.41 puntos porcentuales.

Asimismo, explotación de minas y canteras presentó una contribución de 0.25 puntos porcentuales y una variación acumulada de 7.11 por ciento. Dichos resultados obedecen a la recuperación de los precios internacionales del oro y plata.

A su vez, la pesca mostró una contribución de 0.11 puntos porcentuales y reflejó una variación acumulada de 5.93 por ciento. Esto estuvo asociado al incremento de precios del camarón de cultivo y la langosta en el mercado internacional.

Finalmente, la industria manufacturera contribuyó negativamente con el IPP (-3.16 pp) y mostró una caída en su variación acumulada (-5.95%). Lo anterior respondió

principalmente a menores costos productivos asociados a la reducción en los precios del petróleo.

Índice de precios de materiales de construcción

El índice de precios de materiales de construcción (IPMC) registró un crecimiento acumulado de 4.1 por ciento, lo que significó una aceleración de 2.0 puntos porcentuales con relación al año anterior. Este resultado se explica en gran medida por el comportamiento del capítulo de cemento y derivados, el cual fue afectado principalmente por aumentos en los costos de producción.

Este año se registró crecimiento en todos los capítulos que integran el IPMC excepto metales y derivados. Cemento y derivados (8.8%) y maderas y techos (2.8%) fueron los capítulos que mostraron la mayor aceleración en sus precios, aportando en conjunto 4 puntos porcentuales al crecimiento del IPMC.

Así, el capítulo de cemento y derivados aportó 3.3 puntos porcentuales al IPMC, como resultado principalmente del mayor crecimiento en los precios del cemento y en menor medida piedra triturada y arena. En el caso del cemento, la variación en el precio estuvo vinculada al aumento en los costos de fabricación, principalmente debido al proceso de producción del clinker que es intensivo en electricidad, y en menor medida al reajuste salarial.

Por su parte, la aceleración del capítulo de maderas y techos fue el resultado de mayores precios en la madera de pochote, lámina de zinc corrugada 8 pie y cumbrera plycem.

En tanto, en el capítulo de sanitarios y pisos se registró crecimiento en los precios de llave de chorro, ducha plástica cromada, tubo PVC y accesorios del mismo material.

Asimismo, en electricidad e iluminación el aumento fue marginal (0.9%) y se asoció a mayores precios en la caja conduit liviana 4"x4" y breaker.

Finalmente, el comportamiento del acápite de metales y derivados fue consistente con la disminución de los precios internacionales de materias primas como el cobre, mineral de hierro y acero laminado en frío y caliente.

Tabla IV-3
Variación acumulada y contribución marginal al IPMC
(tasa de variación acumulada y puntos porcentuales)

Capítulos	Variación acumulada a diciembre				Contribución marginal			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
IPMC	11.1	4.6	2.1	4.1	11.1	4.6	2.1	4.1
Maderas y techos	5.1	1.9	(0.9)	2.8	1.5	0.5	(0.2)	0.7
Cemento y derivados	10.8	8.4	5.8	8.8	3.8	2.9	2.1	3.3
Electricidad e iluminación	8.7	6.6	0.3	0.9	0.5	0.4	0.0	0.0
Metales y derivados	17.4	2.1	0.4	(0.4)	4.9	0.6	0.1	(0.1)
Sanitarios y pisos	17.0	6.5	2.9	4.8	0.4	0.2	0.1	0.1

Fuente : BCN.

Tabla IV-4
Precios internacionales promedio de metales
(dólares por tonelada métrica)

Producto	Diciembre				
	2010	2011	2012	2013	2014
Cobre ^{1/}	9,147.2	7,567.5	7,962.6	7,202.9	6,422.9
Aluminio ^{2/}	2,356.7	2,024.4	2,086.8	1,739.8	1,909.5
Zinc ^{3/}	2,287.3	1,911.2	2,040.4	1,975.0	2,175.8
Mineral de hierro ^{4/}	168.5	136.5	128.9	135.8	68.8
Acero laminado en frío ^{5/}	850.0	900.0	906.5	955.2	484.0
Acero laminado en caliente ^{5/}	750.0	800.0	805.8	849.1	430.2

1/ : Cátodo grado A, precio spot LME, CIF en puertos europeos

2/ : 99.5% pureza mínima, precio spot LME, CIF en puertos europeos

3/ : 98% de pureza.

4/ : Mineral con 62% de contenido de hierro.

5/ : Bobina/lámina, contratos de exportación FOB a Asia (3 a 12 meses), precio estimado por BCN.

Fuente: Cochilco, FMI y BM, citados en www.indexmundi.com.

Principales determinantes de la inflación de 2014 en Nicaragua

En Nicaragua se ha observado un proceso gradual de estabilización de precios registrándose desde 2009 un nivel de inflación inferior al 8 por ciento. Lo anterior está en línea con sus determinantes de mediano plazo, los cuales son el deslizamiento cambiario del 5.0 por ciento y la inflación internacional (inflación promedio anual de 1.61% para Estados Unidos, principal socio comercial del país). Este período de relativa estabilidad de precios responde al esfuerzo del Banco Central de Nicaragua (BCN), en cumplimiento de su misión de preservar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos. Particularmente, en este recuadro se analizan los principales determinantes externos e internos que influyeron en el nivel de inflación acumulado de 6.48 por ciento en 2014.

Con respecto a los determinantes externos, en 2014 los precios internacionales de alimentos y petróleo contribuyeron a mantener la inflación estable, al registrar reducciones interanuales promedio de 4.1 y 7.6 por ciento, respectivamente. Entre las causas de la caída de los precios del crudo, los factores dominantes fueron el cambio en la oferta mundial de petróleo ante la expansión en la producción no convencional de Estados Unidos basada en esquisto^{1/}, y un menor ritmo de crecimiento de la demanda internacional de este producto, asociada con la ralentización del crecimiento de ciertos mercados emergentes.

Dentro de los factores domésticos, el régimen cambiario actual reptante con devaluación de 5 por ciento anual, es sin duda uno de los determinantes más importantes. Esto es así por el traspaso de la devaluación nominal a la inflación, que es reflejo de la alta indexación de precios, mecanismo por el cual los agentes económicos buscan protegerse de la devaluación de la moneda doméstica.

Continuando con los factores internos, las condiciones climáticas que prevalecieron en el país durante 2014 afectaron la oferta de algunos productos agropecuarios provocando un alza en sus precios. En particular, en los primeros meses del período lluvioso se registró un importante déficit de lluvias que afectó la producción de la época de primera del ciclo agrícola 2014/2015.

Adicionalmente, se evidenciaron algunos problemas de oferta interna de bienes agrícolas no vinculados directamente al clima. Específicamente destaca el caso del frijol rojo en el ciclo 2013/2014 registró una caída interanual en la producción de 15.2 por ciento que afectó principalmente el abastecimiento y encareció los precios durante los primeros 8 meses de 2014.

Así, la menor producción de frijol rojo estuvo determinada por una reducción del área sembrada en el ciclo 2013/2014, impulsada principalmente por las expectativas de menores precios para 2014 y una mayor área de frijol negro. Según las encuestas de producción del BCN, las cuales iniciaron en 1994, esta área sembrada de 255.3 miles de manzanas del ciclo 2013/2014 ha sido la menor y se ubicó por debajo del promedio histórico registrado en 334.7 miles de manzanas. La menor área sembrada en este ciclo fue precedida por caídas consecutivas en el índice de precios del frijol, de 24.6 y 18.6 por ciento, en 2012 y 2013, respectivamente. Esto último actuó como un desincentivo en la decisión de área de siembra para el siguiente ciclo.

Por el contrario, se observó que el área sembrada de frijol negro registró un crecimiento de 39.2 miles de manzana con relación al ciclo 2012/2013, compensando parcialmente la menor área sembrada de

1/ Los esquistos bituminosos son rocas metamórficas arcillosas que contienen materiales inorgánicos y orgánicos, procedentes de la fauna y la flora acuáticas (en lenguaje coloquial serían rocas empapadas de petróleo).

frijol rojo, para una producción record de 672 miles de quintales (916% de crecimiento interanual). Este aumento de área sembrada del frijol negro estuvo influenciado por mayores precios internacionales. En este sentido, los precios promedio de exportación del frijol negro estuvieron relativamente más altos desde mediados de 2012 hasta abril de 2014 (US\$55.9 dólares por quintal para el frijol negro versus US\$37.6 dólares por quintal para el frijol rojo).

Las políticas públicas de comercio y precios fueron otro determinante fundamental de la inflación en 2014. Entre estas se implementaron nuevas salvaguardias^{2/} en pollo, arroz, frijoles rojos y maíz blanco. En el caso de frijol rojo, esta medida permitió la importación de 202.0 miles de quintales, aproximadamente 8.7 por ciento de lo producido en el ciclo 2013/2014, lo cual posiblemente evitó mayores incrementos en el precio del frijol.

En conclusión, se puede afirmar que el resultado inflacionario de 2014 consolidó una tendencia de estabilidad de precios observada en el país desde 2009, el cual estuvo en línea con la proyección oficial del BCN para el año (6.5-7.5%). La evidencia indica que los principales determinantes fueron la reducción en los precios internacionales del petróleo y alimentos, la política cambiaria, afectaciones climáticas, y problemas de oferta doméstica no relacionados al clima de productos agrícolas (frijol), siendo estos últimos atenuados con una activa política pública comercial.

2/ La salvaguardia es una medida de comercio que permite la reducción temporal de aranceles por un período determinado sin establecer límites en volumen.

CAPÍTULO V

EMPLEO Y SALARIO

-  **POLÍTICA LABORAL Y SALARIAL**
-  **SALARIO**
-  **EMPLEO**

EMPLEO Y SALARIO

Política laboral y salarial

En 2014, el Ministerio del Trabajo (MITRAB) a través del Acuerdo Ministerial ALTB-01-03-2014, fijó el ajuste anual al salario mínimo para las diferentes actividades económicas tras no lograrse un acuerdo tripartito entre el gobierno, los empresarios y los trabajadores. Dicha decisión ministerial se basó, según el acuerdo, en el análisis de los indicadores económicos y las posibilidades de financiamiento presupuestario consistente con la evolución económica real.

Tabla V-1
Salario mínimo oficial-mensual
(córdobas)

Conceptos	2013		2014	
	Mar -13	Sep -13	Mar -14	Sep -14
Agropecuario	2,422	2,567	2,705	2,851
Pesca	3,717	3,940	4,143	4,355
Minería	4,390	4,654	4,893	5,144
Industria manufacturera	3,287	3,484	3,663	3,851
Industria zona franca	3,708	3,708	4,005	4,005
Electricidad, gas y agua	4,484	4,753	4,997	5,254
Construcción	5,471	5,799	6,097	6,410
Comercio, hoteles y restaurantes	4,484	4,753	4,997	5,254
Transporte y comunicaciones	4,484	4,753	4,997	5,254
Financiero	5,471	5,799	6,097	6,410
Servicios comunales, sociales y pers.	3,427	3,633	3,819	4,015
Gobierno Central y municipal	3,049	3,232	3,398	3,572

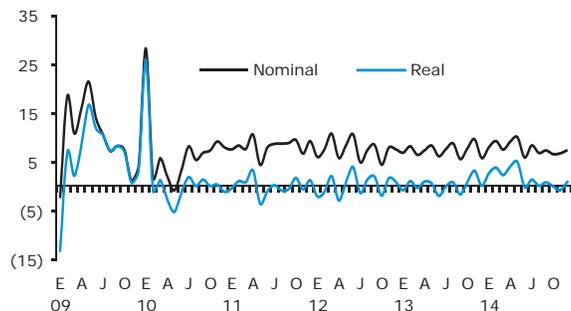
Fuente: MITRAB.

Así, en febrero de 2014, el MITRAB aprobó incrementos al salario mínimo de 10.77 por ciento para el sector agropecuario, 9.80 por ciento al sector de pequeñas y medianas empresas (PYME) y 10.27 por ciento para los sectores restantes. Dicho incremento se aplicó dividido en partes iguales para el primer y segundo semestre, según lo estipulado en la Ley 625, "Ley de Salario Mínimo".

Procurando la estabilidad laboral y la preservación y atracción de nuevas inversiones, la Comisión Nacional de Zona Franca, el MITRAB y los trabajadores de zona franca consensuaron el ajuste al salario mínimo para el período 2014-2017. Gracias a este acuerdo, los salarios de los trabajadores de zona franca se ajustaron en 8 por ciento anual, vigente a partir del primero de enero de 2014.

En tanto, la política salarial del sector público estuvo orientada a continuar avanzando en la corrección de rezagos salariales, y en línea con la disponibilidad de los recursos financieros. En particular, se destinó un incremento de 7 por ciento para salarios de los trabajadores de sector salud

Gráfico V-1
Salario nominal y real del INSS
 (variación porcentual interanual)



Fuente: INSS.

y educación y 5 por ciento para el resto de servidores del sector público.

Salario

En 2014, en términos nominales las estadísticas salariales exhibieron tasas de crecimiento positivas, impulsadas por el ajuste al salario mínimo y al salario promedio de los trabajadores del Gobierno Central (GC). De acuerdo a registros administrativos del INSS, el salario nominal promedio de sus afiliados aumentó 7.8 por ciento (7.4% en 2013), mientras que el salario de los trabajadores del GC aumentó 8.8 por ciento (10.2% en 2013).

Por otro lado, en términos reales, los salarios tanto de los trabajadores del GC como los afiliados al INSS crecieron interanualmente 2.6 y 1.7 por ciento, respectivamente. Cabe destacar que el incremento del salario real de los afiliados al INSS en 2014 fue el mayor de los últimos 4 años.

La mayoría de los sectores que registra el INSS para clasificar a sus afiliados aumentaron su salario real. Los únicos sectores que mostraron caídas en su poder adquisitivo en 2014 fueron minería y comercio.

Tabla V-2
Indicadores básicos de salario
 (córdobas)

Conceptos	2012	2013	2014	Variación 2014/13
	Promedio anual			
Salario promedio nominal (córdobas)				
Salario del empleo formal ^{1/}	6,989	7,463	8,147	9.2
Gobierno Central	7,153	7,882	8,576	8.8
Asegurados INSS	7,172	7,705	8,306	7.8
Salario promedio real (córdobas de 2006)				
Salario del empleo formal	4,143	4,129	4,251	3.0
Gobierno Central	4,240	4,361	4,476	2.6
Asegurados INSS	4,251	4,263	4,335	1.7

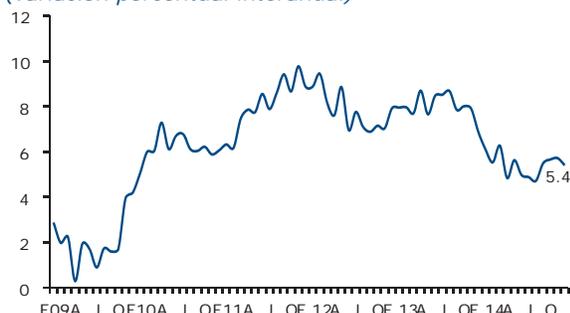
1/ : Encuesta del MITRAB a empresas de más de 20 trabajadores y afiliados al INSS.

Fuente : INSS, MHCP y MITRAB.

Empleo

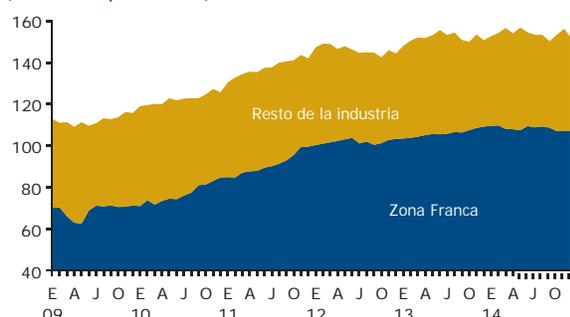
En 2014, el empleo con base en las estadísticas del INSS, se comportó en línea con la actividad económica nicaragüense, registrando una afiliación promedio de 710,071 personas, lo que representó un crecimiento de 5.4 por ciento (8% en 2013). En términos interanuales el crecimiento de la afiliación fue igual al incremento de la afiliación promedio.

Gráfico V-2
Afiados al INSS
(variación porcentual interanual)



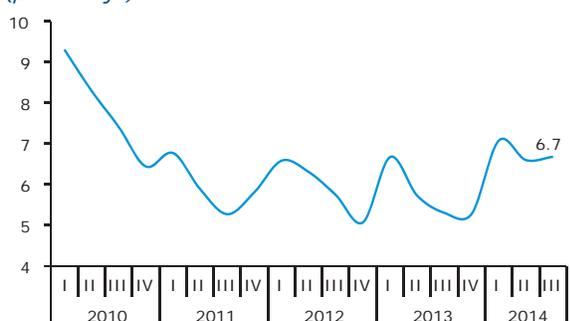
Fuente: INSS.

Gráfico V-3
Afiados en la industria manufacturera
(miles de personas)



Fuente: INSS y CNZF.

Gráfico V-4
Tasa de desempleo abierto - trimestral
(porcentaje)



Fuente: INIDE.

En 2014, según registros administrativos del INSS se incorporaron en promedio 36,605 nuevos asegurados, principalmente en los sectores comercio, hoteles y restaurantes, y servicios comunales, sociales y personales, que representaron 72 por ciento de los nuevos afiliados. Todos los sectores experimentaron nuevos registros, con excepción de construcción que mostró una leve caída.

Respecto a la participación en el total de afiliados, la actividad de servicios comunales, sociales y personales, es la de mayor contribución (33.2%). Dicha actividad registró una tasa de crecimiento promedio anual de 3.5 por ciento. En este sector sobresalió servicios de salud del sector privado con un incremento de 9.8 por ciento (5.2% en 2013).

Por su parte, el sector comercio, hoteles y restaurantes aportó 17.9 por ciento del total de afiliados y experimentó un aumento promedio anual de 16.7 por ciento (19.4% en 2013). Este incremento fue sustentado por la ejecución de nuevas inversiones en el sector comercial y el mayor número de servicios turísticos.

Asimismo, la industria manufacturera absorbió 21.7 por ciento del total de ocupados y experimentó un crecimiento promedio anual de 1.3 por ciento. Dentro de este sector, en promedio a diciembre de 2014, las empresas del régimen de zona franca generaron un nivel de ocupación de 110,071 trabajadores (109,310 en el mismo período de 2013), evidenciando la importancia de estas empresas en el sector industrial.

En cuanto al sector agropecuario, silvicultura, caza y pesca, éste participó con 9.4 por ciento, en tanto que el número de afiliados en este sector creció en promedio anual 6.2 por ciento (9.3% en 2013).

Cabe destacar que el sector construcción experimentó una caída de 1.1 por ciento (10.1% en 2013), lo cual está en línea con la desaceleración que experimenta el sector desde 2013.

Empleo nacional

De acuerdo a los resultados de la encuesta continua de hogares (ECH), la tasa de desempleo abierto a nivel nacional se ubicó en 6.7 por ciento en el tercer trimestre (5.3 en el mismo período de 2013).

Caracterización de esquemas de salario mínimo en Centroamérica

La Declaración Universal de Derechos Humanos establece que toda persona que trabaja tiene derecho a “una remuneración equitativa y satisfactoria, que le asegure, así como a su familia, una existencia conforme a la dignidad humana”. Este derecho primordial ha sido adaptado con diferentes matices en las legislaciones de los países alrededor del mundo para garantizar un salario mínimo al trabajador. Dada la importancia en el bienestar del asalariado, se considera relevante analizar en este recuadro los diferentes esquemas regionales para la fijación del salario mínimo y establecer sus elementos diferenciadores.

La fijación del salario mínimo es un proceso que persigue el consenso entre los objetivos de empleadores, trabajadores y gobiernos. En este sentido, los empleadores pretenden evitar alzas en sus costos de producción y pérdidas de competitividad asociadas a ajustes de salarios mínimos. Por otro lado, los trabajadores demandan mayores salarios para maximizar su bienestar. Finalmente, los gobiernos buscan mantener el equilibrio entre estos dos sectores y asegurar la cohesión social en el país, requisito para la consecución de una senda de crecimiento económico sostenido.

Al revisar el esquema del salario mínimo en la región a 2014, se observa que, para el caso de Costa Rica, existen 14 categorías para el sector privado que se establecen en función del nivel educativo de los trabajadores y de las labores que realizan. En este sistema por ejemplo, la categoría licenciado universitario goza del mayor salario mínimo (US\$1,103.1), mientras que la de trabajador no calificado recibe el menor (US\$513.8)^{1/}. Los ajustes, a su vez, resultan usualmente de negociaciones semestrales entre empleadores, trabajadores y gobierno representados en el Consejo Nacional de Salarios. Los criterios utilizados para la revisión del salario son la inflación, las condiciones y evolución del mercado (desempleo y salarios nominales) y la dinámica de la economía (producción y productividad de la mano de obra)^{2/}. Así, el ajuste para el segundo semestre de 2014 fue de 4 por ciento para las categorías con salarios menores a 550 dólares al mes y de 2.4 por ciento para el resto, en el primer semestre del año se había aumentado en promedio de un 3.8 por ciento. Por su parte el sector público cuenta con su propia mesa de negociación la cual reajusta semestralmente el salario mínimo según el nivel educativo de los trabajadores. El último ajuste del sector público fue 4 por ciento para los profesionales y 5.1 para el resto de trabajadores. En el caso de no alcanzar un acuerdo entre las partes que conforman las mesas de negociación, tanto para el sector público como para el privado, el gobierno puede fijar de forma unilateral los salarios mínimos.

En El Salvador existe la figura del Consejo Nacional del Salario Mínimo, el cual está conformado por representantes de los trabajadores, empleadores y gobierno. Este Consejo creó nueve categorías de actividades económicas para la fijación del salario mínimo del sector privado, de las cuales seis pertenecen a rubros agrícolas. La categoría que recibe el mayor salario mínimo mensual es la de comercio y servicio (US\$242.4), mientras que la de recolección de cosecha de algodón recibe el menor (US\$94.8). Por ley^{3/}, los salarios mínimos se revisan cada tres años tomando en consideración el costo de la vida, la índole de la labor, los diferentes sistemas de remuneración, las distintas zonas de producción y otros criterios similares. Así, en 2013 se fijó un aumento de 4 por ciento anual para todas las categorías. Por otra parte, el sector público ajusta sus salarios mínimos vía decreto presidencial

1/ Los datos brindados corresponden a la última revisión de julio de 2014.

2/ Constitución Política, artículos 56 y 57; Ley 832 “Ley del Consejo Nacional de Salarios”; Código del Trabajo y sus reformas, artículos 143, 152, 162 al 179 y Acuerdo Nacional de Concertación (1998).

3/ Código del Trabajo, artículos 145 y 146.

también cada tres años, el cual es ratificado por la Asamblea Legislativa después que se reajusta el salario mínimo del sector privado.

En el caso de Guatemala los salarios mínimos nacionales se establecen anualmente, por lo general a través del Consejo Nacional del Salario^{4/}, el cual toma en cuenta los precios de la vivienda, vestido y alimentación requerida por los trabajadores y las comodidades brindadas por los empleadores a los trabajadores como son habitación, tierra para cultivo, leña y otras prestaciones que modifiquen el costo de vida^{5/}. En 2014 el gobierno de Guatemala decretó un aumento del 5 por ciento para todos los sectores, luego que empleadores y sindicatos no lograran un acuerdo en la mesa de diálogo. A diferencia de sus pares centroamericanos, el país cuenta solamente con tres categorías para salario mínimo según actividad económica, siendo éstas agrícola, no agrícola, y exportadora y maquila. Los salarios mínimos para 2014 fueron de 295.4 dólares para las dos primeras categorías y 271.6 dólares para la última.

Los ajustes del salario mínimo en el sector privado hondureño son establecidos por la Comisión Nacional del Salario Mínimo en base a las modalidades de cada trabajo, a las particulares condiciones de cada región y de cada labor, al costo de la vida, a la aptitud relativa de los trabajadores y a los sistemas de remuneración de las empresas^{6/}. Dicho ajuste se diferencia por actividad económica y por cantidad de trabajadores de una empresa. Los sectores económicos considerados son diez, de ellos el sector establecimientos financieros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas cuenta con el mayor salario mínimo (US\$390.7), mientras que el de menor paga mínima es agricultura, silvicultura, caza y pesca (US\$270). La empresa privada y los trabajadores de Honduras acuerdan cada tres años el ajuste al salario mínimo. En 2014 el incremento en el salario mínimo osciló entre 5 y 8 por ciento dependiendo del tamaño de la empresa. Una vez fijado el salario mínimo del sector privado, el sector público conforma su propia mesa de negociación para establecer el ajuste respectivo.

En Nicaragua, los salarios mínimos son ajustados de forma semestral mediante un proceso de diálogo entre representantes de los sindicatos, la empresa privada y el gobierno en la búsqueda de consenso, el que requiere como mínimo que dos de las partes estén de acuerdo. Las revisiones de los salarios mínimos deben tomar en consideración la tasa de inflación semestral más el crecimiento real de cada sector de la economía, hasta llegar a un máximo del cien por ciento del valor de la canasta básica^{7/}. Los sectores considerados para el ajuste salarial son diez, incluyendo al sector gobierno. A marzo de 2014, el sector construcción, establecimientos financieros y seguros es el que contaba con la mayor paga mínima (US\$244.1), mientras que el sector con la paga mínima más baja era el agropecuario (US\$108.6, incluyendo alimentación). En 2014 el aumento del salario mínimo promedio nacional fue de 10.7 por ciento, el cual se aplicó en dos períodos semestrales, el primero con efecto retroactivo a partir de marzo 2014 y el segundo a partir de septiembre del mismo año, con validez hasta febrero de 2015.

De lo anterior se puede destacar que existen rasgos particulares en los esquemas de salario mínimo en la región. Uno de ellos es que sólo Guatemala y Nicaragua incluyen el sector público en las categorías de salario mínimo. Otro elemento a destacar es la frecuencia de ajuste, siendo la de mayor plazo la de tres años para El Salvador y Honduras, mientras que en Nicaragua y Costa Rica se realiza semestralmente. Asimismo, se observa alta variabilidad en el número de categorías para diferenciar el

4/ Órgano tripartito formado por representantes de la empresa privada, principales sindicatos y gobierno.

5/ Código del Trabajo, artículo 111.

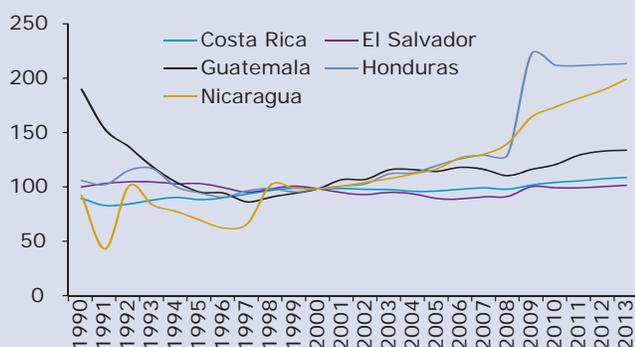
6/ Constitución Política, artículo 128.

7/ Ley del Salario Mínimo, Ley No. 625.

salario mínimo que va desde 3 categorías (Guatemala) hasta 14 (Costa Rica). Algunos países utilizan solamente los sectores económicos (Guatemala, El Salvador y Nicaragua) y establecen un monto mínimo parejo para todos los trabajadores, mientras que otros diferencian por el nivel educacional de los trabajadores (Costa Rica) y por el número de ellos en las empresas (Honduras). El único elemento en común es que las Comisiones para la fijación del salario mínimo son tripartitas.

En términos de evolución del salario mínimo real, existen también notables diferencias. Como se observa en el gráfico, tras la crisis financiera internacional, Nicaragua ha mostrado una tendencia creciente de su índice de salario mínimo real, y además de crecer, lo hace a mayor ritmo que sus pares centroamericanos, solo por debajo de Honduras. Sin embargo, en este último, el índice no ha registrado crecimiento desde 2009. Por el contrario, Costa Rica y El Salvador mantienen pocas diferencias con el valor adquisitivo de sus correspondientes índices de salario mínimo real de hace más de 15 años. En un punto intermedio se encuentra Guatemala, cuyo índice ha crecido en 35.3 por ciento desde el año 2000. Todo lo anterior indica los avances que se han realizado en Nicaragua en pro del bienestar de los asalariados nacionales, reflejado en un incremento del índice de salario mínimo real de 100.3 por ciento desde inicios del nuevo siglo, no obstante, en términos nominales el salario mínimo nacional es uno de los más bajos del istmo.

Salarios mínimos reales en Centroamérica
(índices, 2000=100)



Fuente: CEPALSTAT.

Salario Mínimo Promedio Sector Privado
(dólares)



Fuente: Wage Indicator Foundation.

Pais	Ajuste salarial en 2014	Salario Mínimo en US\$*
Costa Rica	4.0% para aquellos que ganan menos de US\$ 500 y 2.35% para el resto.	1,103.1 – 513.8
El Salvador	4% para los próximos 3 años.	242.4 – 94.8
Guatemala	5% para todos los sectores.	295.4 – 271.5
Honduras	Entre 5% y 8% dependiendo del tamaño de la empresa.	390.7 – 269.9
Nicaragua	10.7% en promedio.	244.1 – 108.6

* : Implica el mayor salario mínimo y el menor, en ese orden.

Fuente: Federación Interamericana de Asociaciones de Gestión Humana.

CAPÍTULO VI

FINANZAS PÚBLICAS

-  **POLÍTICA FISCAL**
-  **INGRESOS**
-  **EROGACIÓN TOTAL**
-  **DEUDA PÚBLICA**

FINANZAS PÚBLICAS

Política fiscal

La política fiscal en coordinación con la política monetaria, cambiaria y comercial, en el marco del Programa Económico Financiero (PEF) 2014-2018 publicado en abril 2014, continuó priorizando el financiamiento sostenible de programas y proyectos dirigidos a reducir los niveles de pobreza y aumentar las inversiones en infraestructura productiva, bajo un enfoque de estabilidad macroeconómica y consolidación fiscal.

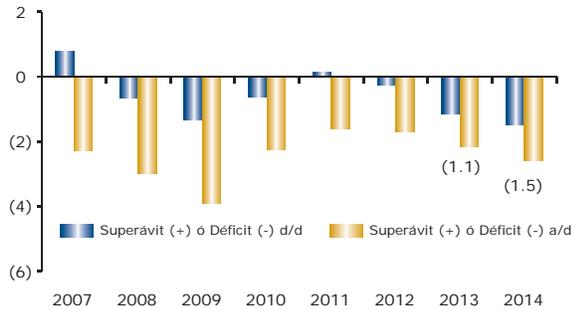
En ese sentido y consistente con el PEF 2014-2018 se registró para 2014 un déficit del Sector Público No Financiero (SPNF) después de donaciones de 1.5 por ciento del PIB (proyectado 1.3 por ciento del PIB), equivalente a 4,541.5 millones de córdobas. A pesar del aumento del déficit del SPNF, se observó un mejor desempeño del Gobierno Central (GC) que cerró el año con un déficit después de donaciones de 0.3 por ciento (proyección PEF de 0.5% del PIB), en línea con una mayor recaudación tributaria y una política de gasto prudente. Por el contrario, el resto del SPNF terminó con un déficit de 1.2 por ciento del PIB, mayor a lo programado en el PEF (0.8% del PIB), principalmente por un mayor gasto de capital.

Durante 2014, la dinámica de la economía creó la necesidad de realizar dos reformas al Presupuesto General de la República (PGR) 2014, para lograr consistencia con el objetivo de consolidación fiscal, las cuales tuvieron lugar en septiembre y noviembre.

La primera reforma obedeció a la disminución en el ritmo de crecimiento de los ingresos tributarios en los primeros meses del año, con respecto al presupuesto aprobado en 2013. En particular, los factores que determinaron la baja de los ingresos tributarios fueron la desaceleración de las importaciones de bienes y servicios, la ralentización de algunas actividades económicas, y el impacto de fenómenos naturales, como la irregularidad en la estación lluviosa y los movimientos sísmicos de abril.

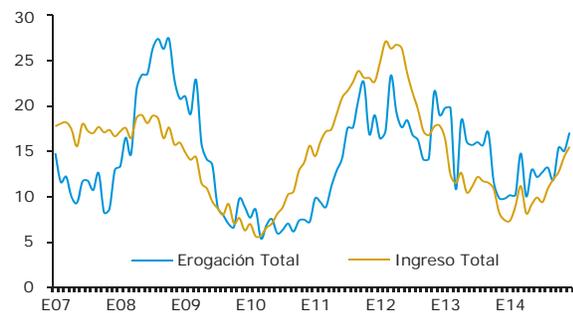
En este contexto, la estimación de ingresos totales se recortó en 3,077.5 millones de córdobas y los gastos totales se ajustaron a la baja en 1,042.3 millones de córdobas lo que derivó en una ampliación del déficit del GC después de donaciones de 0.1 a 0.8 por ciento del PIB. Estas modificaciones buscaban garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, sin descuidar los proyectos de

Gráfico VI-1
SPNF: Resultado global
(porcentaje del PIB)



Fuente: ALMA, INSS, MHCP y Empresas Públicas.

Gráfico VI-2
SPNF: Ingresos y erogación total
(variación interanual acumulada)



Fuente: ALMA, INSS, MHCP y Empresas Públicas.

infraestructura productiva y la provisión de servicios básicos a la población más vulnerable.

Tabla VI-1
PGR 2014: Balance con reformas
(millones de córdobas)

Concepto	Aprobado ^{1/}	Reformado ^{2/}	Variación	Reformado ^{3/}	Variación
Ingresos Totales	52,081.5	49,004.0	(3,077.5)	49,004.0	0.0
Ingresos Corrientes	52,081.5	49,002.6	(3,078.9)	49,002.6	0.0
Ingresos Tributarios	48,265.1	45,399.9	(2,865.2)	45,399.9	0.0
Ingresos no Tributarios	3,681.6	3,467.9	(213.7)	3,467.9	0.0
Otros	134.8	134.8	0.0	134.8	0.0
Ingresos de Capital	0.0	1.4	1.4	1.4	0.0
Gastos Totales	55,781.1	54,738.8	(1,042.3)	55,042.2	(303.4)
Gastos Corrientes	41,391.8	40,949.2	(442.6)	41,118.5	(169.3)
Sueldos y salarios	15,284.2	15,248.3	(35.9)	15,250.4	(2.1)
Bienes y Servicios	9,288.4	8,914.5	(373.9)	9,016.6	(102.1)
Intereses	2,830.6	2,752.6	(78.0)	2,737.6	15.0
Transferencias Corrientes	13,988.6	14,033.8	45.2	14,113.7	(79.9)
Gastos de Capital	14,389.3	13,789.6	(599.7)	13,923.8	(134.2)
Balance Total (-) a/d	(3,699.6)	(5,734.8)	(2,035.2)	(6,038.2)	303.4
Donaciones Externas	3,357.9	3,233.5	(124.4)	3,233.5	0.0
Balance Total (-) d/d	(341.7)	(2,501.3)	(2,159.6)	(2,804.7)	303.4
Financiamiento	341.7	2,501.3	2,159.6	2,804.7	(303.4)
7.1 Externo neto	5,030.9	5,072.2	41.3	5,092.2	(20.0)
7.2 Interno Neto	(4,689.2)	(2,570.9)	2,118.3	(2,287.5)	(283.4)

1/ : Ley 851. Publicado Gaceta No. 238 del 16/12/13.

2/ : Ley 877. Publicado Gaceta No. 169 del 05/09/14.

3/ : Ley 887. Publicado Gaceta No. 219 del 18/11/14.

Fuente: MHCP.

Por su parte, la segunda reforma respondió a la necesidad de atender las secuelas derivadas de los excesos de lluvias en los últimos meses del año. De esta forma, se incrementó el déficit después de donaciones en 0.1 puntos porcentuales, alcanzando 0.9 por ciento del PIB. En términos absolutos, lo anterior significó un incremento del gasto en 303.4 millones de córdobas, destinados a la reparación de caminos, carreteras, puentes, compra de insumos médicos y lucha anti-epidémica, entre otros.

Tabla VI-2
SPNF: Principales indicadores
(porcentaje del PIB)

Indicadores	2012	2013	2014
Ahorro corriente	3.9	4.0	3.6
Balance primario	3.1	3.1	2.7
Déficit(-)y/o Superávit(+) de efectivo d/d	(0.3)	(1.1)	(1.5)
Financiamiento externo neto	2.0	2.3	2.6
Financiamiento doméstico neto	(1.8)	(1.2)	(1.1)

Fuente: ALMA, INSS, MHCP y Empresas Públicas.

No obstante, el GC finalizó 2014 con un mejor resultado respecto a lo proyectado en la segunda reforma al PGR, registrando un déficit después de donaciones de 0.3 por ciento del PIB (menor en 0.6 pp). Lo anterior fue el resultado

del mejor desempeño de los ingresos, que crecieron aceleradamente (15.1% versus 11.3% en el PGR reformado en noviembre 2014), mientras que el gasto se mantuvo bajo control (17.5% observado, comparado con 18.3% en el PGR reformado en noviembre 2014).

Tabla VI-3
SPNF: Operaciones consolidadas
(millones de córdobas)

Conceptos	2012	2013	2014	Variación %	
				13/12	14/13
1. Ingreso Total	60,938.9	67,316.1	76,894.5	10.5	14.2
1.1 Impuestos	38,973.0	42,801.3	49,501.1	9.8	15.7
1.2 Contribuciones sociales	11,006.8	12,805.5	15,161.2	16.3	18.4
1.3 Otros ingresos	10,959.1	11,709.3	12,232.2	6.8	4.5
2. Gastos	56,028.7	61,654.2	71,429.1	10.0	15.9
2.1 Remuneraciones	16,739.4	18,637.0	22,123.7	11.3	18.7
2.2 Compra de bienes y servicios	13,613.8	14,949.8	17,550.9	9.8	17.4
2.3 Intereses	2,650.2	2,731.3	2,825.6	3.1	3.5
2.4 Transf. corrientes y de capital	11,713.4	12,960.2	14,503.1	10.6	11.9
2.5 Otros gastos	11,312.0	12,375.9	14,425.8	9.4	16.6
3. Resultado operativo neto	4,910.2	5,661.8	5,465.4	15.3	(3.5)
4. Adquisición neta de activos no financieros	9,054.8	11,462.3	13,422.7	26.6	17.1
5. Erogación Total	65,083.4	73,116.5	84,851.8	12.3	16.1
6. Superavit o déficit de efectivo a/d	(4,144.5)	(5,800.5)	(7,957.3)	40.0	37.2
7. Donaciones	3,518.0	2,779.1	3,415.8	(21.0)	22.9
8. Superavit o déficit de efectivo d/d	(626.5)	(3,021.4)	(4,541.5)	382.2	50.3
9. Financiamiento	626.5	3,021.4	4,541.5	(4.2)	32.7
9.1 Financiamiento externo neto	4,942.5	6,124.5	7,806.4	23.9	27.5
9.2 Financiamiento interno	(4,316.0)	(3,103.2)	(3,265.0)	(28.1)	5.2

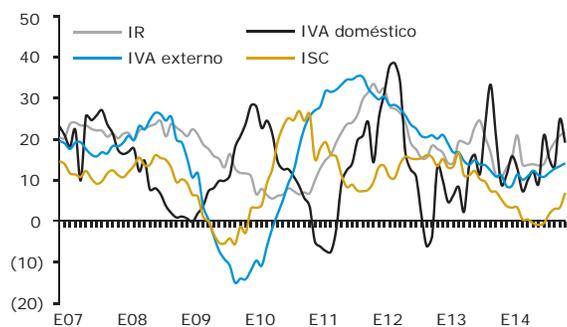
Fuente : ALMA, INSS, MHCP y Empresas Públicas.

Con relación a las políticas fiscales de ingreso implementadas en 2014, en diciembre se reformó la Ley 822, Ley Concertación Tributaria (LCT). Esta reforma pretende mejorar la implementación de la LCT.

A su vez, la política de salarios a partir de 2014 incorporó el bono cristiano, socialista y solidario en la nómina fiscal del PGR. Asimismo, se efectuaron los ajustes salariales correspondientes a los sectores salud y educación (9%) y al resto del GC (5%) y se hicieron las revisiones de los salarios mínimos para los distintos sectores económicos bajo el acuerdo ministerial ALTB 01-03-2014, aprobadas por el Ministerio del Trabajo y aplicadas en dos momentos del año.

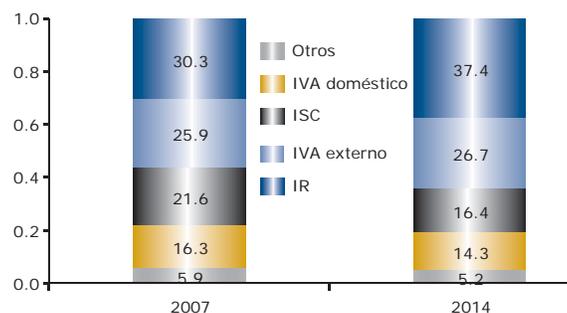
De igual manera, se continuó con la política de subsidios del gobierno, dirigida a los sectores más vulnerables. Dicha política estuvo enfocada en proveer servicios de agua potable, energía eléctrica y transporte urbano colectivo a precios menores que los de mercado.

Gráfico VI-3
Gobierno Central: Principales impuestos
(variación interanual acumulada)



Fuente: MHCP.

Gráfico VI-4
Gobierno Central: Estructura porcentual de impuestos
(porcentaje)



Fuente: MHCP.

Con respecto a la política de gasto, esta se centró en el objetivo de reducción de la pobreza. Así, al cierre del año se destinó un monto de 32,929.8 millones de córdobas en gasto en pobreza, lo que significó un incremento de 22.2 por ciento con relación a 2013 y representó 10.7 por ciento del PIB. La ejecución del PIP, como expresión de la política de gasto de capital, creció 16.5 por ciento en 2014, finalizando en 14,186.6 millones de córdobas (C\$12,176.7 millones en 2013).

A partir de enero 2014 entró en vigencia la reforma a la seguridad social, principalmente asociada al aumento de un punto porcentual en la alícuota de contribución del empleador (Decreto 39-2013, De Reforma al Decreto 975 “Reglamento General a la Ley de Seguridad Social”). Cabe señalar que con el objetivo de fortalecer la sostenibilidad financiera de la seguridad social en Nicaragua y con base en lo aprobado en el Acuerdo Presidencial 218-2014, el GC transfirió al INSS 250 millones de córdobas en concepto de bono inicial por amortización de deuda histórica del Estado de Nicaragua a la seguridad social.

Finalmente, el déficit del SPNF se financió en términos neto principalmente con financiamiento externo. Durante el año fueron contratados nuevos préstamos por 662.8 millones de dólares, donde los préstamos formalizados se hicieron en términos concesionales por un plazo promedio de 32.1 años, período de gracia de 16.4 años, y tasa de interés de 2.3 por ciento. El elemento de concesionalidad total fue de 50.8 por ciento, mayor al mínimo establecido en la Política Anual de Endeudamiento Público (35%).

Ingresos

Resultados

Los ingresos totales del SPNF alcanzaron 76,894.5 millones de córdobas al cierre del año, equivalente a un crecimiento de 14.2 por ciento (10.5% en 2013). El nivel alcanzado estuvo determinado principalmente por los ingresos totales del GC (65.9% de los ingresos totales del SPNF), los cuales ascendieron a 50,684.7 millones de córdobas (C\$44,033.6 millones en 2013), equivalente a un crecimiento de 15.1 por ciento (8.1% en 2013).

La recaudación del GC estuvo liderada por el Impuesto sobre la Renta (IR), con una recaudación de 17,658.4 millones de córdobas (C\$14,520.8 millones en 2013), lo que se tradujo en una participación de 37.4 por ciento de los ingresos tributarios. Este tributo, que creció 21.6 por ciento (10.8% en el mismo período de 2013), logró su mayor recaudación

en el primer trimestre del año, debido a la aplicación de la LCT, la cual cambió el período fiscal a año calendario y estableció el 31 de marzo como fecha límite para las declaraciones anuales.

Tabla VI-4
Gobierno Central: Evolución de ingresos
(millones de córdobas)

Conceptos	2012	2013	2014	Variación %	
				13/12	14/13
Recaudación total	40,722.2	44,033.6	50,684.7	8.1	15.1
Ingresos tributarios	37,221.7	40,785.0	47,235.7	9.6	15.8
IR	13,107.4	14,520.8	17,658.4	10.8	21.6
IVA doméstico	5,219.4	5,689.4	6,777.4	9.0	19.1
ISC	6,884.0	7,253.7	7,754.7	5.4	6.9
DAI	1,660.9	1,717.4	1,827.9	3.4	6.4
IVA a las Importaciones	9,932.1	11,046.6	12,607.2	11.2	14.1
Otros	418.0	557.0	610.1	33.2	9.5
Ingresos no tributarios	3,500.4	3,248.6	3,449.0	(7.2)	6.2

Fuente : MHCP.

Por su parte, el Impuesto al Valor Agregado (IVA), compuesto por IVA doméstico y de importaciones, creció 15.8 por ciento y representó 41 por ciento de los ingresos tributarios. El IVA doméstico experimentó un crecimiento de 19.1 por ciento (9% en 2013), en línea con el crecimiento de la economía en términos nominales, y representó 14.3 por ciento de los ingresos tributarios. Mientras tanto, el IVA externo representó 26.7 por ciento de los ingresos tributarios y reflejó un crecimiento de 14.1 por ciento (11.2% en 2013), en línea con el desempeño de las importaciones no petroleras.

Otro impuesto ligado al comportamiento de las compras al exterior es el Derecho Arancelario a las Importaciones (DAI), que mostró un crecimiento de 6.4 por ciento y representó 3.9 por ciento de los ingresos tributarios del GC.

En tanto, el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) representó 16.4 por ciento de los ingresos tributarios y mostró un crecimiento de 6.9 por ciento (5.4% en 2013), consistente con el desempeño de la industria de bebidas, especialmente cervezas y bebidas no alcohólicas.

Finalmente, los ingresos no tributarios reflejaron un crecimiento de 6.2 por ciento (-7.2% a 2013), cuyo desempeño estuvo ligado a los ingresos derivados de multas, derechos y rentas con destino específico.

Con relación al resto del SPNF, los ingresos totales ascendieron a 26,209.8 millones de córdobas, lo que se tradujo en un crecimiento de 12.6 por ciento (15.2%

en 2013). El crecimiento observado estuvo asociado principalmente al desempeño de la Alcaldía de Managua ALMA, INSS, ENACAL, entre otros.

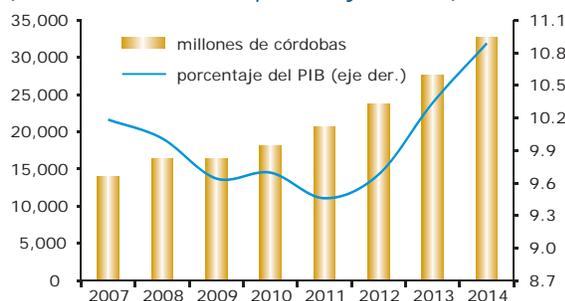
Así, los ingresos totales de ALMA ascendieron a 2,681.8 millones de córdobas, lo que se tradujo en un crecimiento de 13.3 por ciento (14.9% en 2013). La recaudación tributaria de la municipalidad representó 84.5 por ciento de los ingresos totales y creció 12.3 por ciento (15.1% en 2013). Lo anterior obedeció al incremento de las recaudaciones del impuesto a las ventas y matrículas y licencias.

Los ingresos totales del INSS ascendieron a 16,235.5 millones de córdobas (C\$13,954.2 millones en 2013), lo que representó un crecimiento de 16.3 por ciento (16.9% a 2013). En cuanto a sus componentes, los ingresos por contribuciones sociales reflejaron un aumento de 18.4 por ciento (16.3% en 2013), mientras que los ingresos por inversiones presentaron una reducción de 4.7 por ciento. El desempeño de los ingresos por cotizaciones estuvo vinculado a la entrada en vigencia de la reforma a la seguridad social, principalmente por el aumento de un punto porcentual en la alícuota de contribución del empleador, y en menor medida, por el incremento en el salario cotizable.

Por su parte, los ingresos totales de ENACAL ascendieron a 1,961.3 millones de córdobas (C\$1,647.5 en 2013), lo que se tradujo en un crecimiento de 19.0 por ciento (10.8% en 2013). Los ingresos por servicios y las transferencias de capital del GC representaron 77.6 y 17.7 por ciento de los ingresos totales, respectivamente. El crecimiento en los ingresos se sustentó en la reducción en el volumen de agua no facturada, que al cerrar el año fue de 52.8 por ciento (53.4% en 2013). Es importante señalar que dicha reducción obedeció a mejoras de eficiencia, especialmente en su programa de mejoramiento de lectura de medidores, actualización de catastro, reparación de fugas, conexiones legales de agua y alcantarillado.

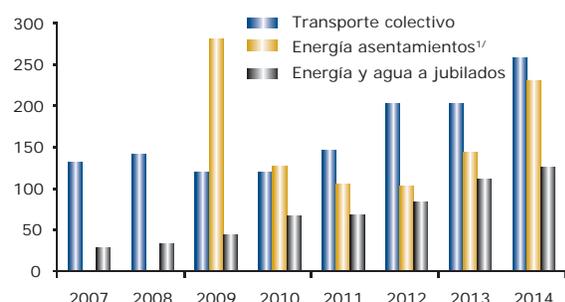
Otros factores que incidieron en los ingresos de ENACAL fueron los incrementos en la tarifa, mayor producción y volumen facturado de agua, donde estos últimos aumentaron 11.5 y 7.4 millones de metros cúbicos, respectivamente. El incremento en la producción y volumen facturado se debió a la construcción de nuevos pozos y a la ampliación de redes de abastecimiento. Asimismo, se observaron incrementos en las conexiones de agua potable y alcantarillado sanitario, y de tratamiento de alcantarillado sanitario. Finalmente, ENACAL realizó arreglos de pago con la población que favorecieron la colecta de la empresa.

Gráfico VI-5
Gobierno Central: Gasto en pobreza^{1/}
(millones de córdobas, porcentaje del PIB)



1/ : 2007-2013 observado.
 Fuente: MHCP.

Gráfico VI-6
Gobierno Central: Principales subsidios
(millones de córdobas)



1/ : Su entrega inició en 2009.
 Fuente: MHCP.

La Empresa Portuaria Nacional (EPN) aumentó sus ingresos por servicios portuarios en 24 por ciento (10% en 2013) debido al crecimiento en la cantidad de toneladas métricas manipulables en cargas y descargas. Lo anterior fue congruente con el incremento de 10 por ciento en la cantidad de naves atendidas y el dinamismo de las actividades de comercio exterior de mercancías.

A su vez, los ingresos totales de la Empresa Nicaragüense de Electricidad (ENEL) totalizaron 1,296.1 millones de córdobas, equivalente a una disminución de 10.6 por ciento (crecimiento de 11.3% en 2013), principalmente por la contracción en los ingresos por servicios, los cuales representaron 84.8 por ciento de los ingresos totales. Este comportamiento contractivo resultó de disminuciones en la producción de energía, debido al mantenimiento técnico de la planta Carlos Fonseca en el segundo trimestre del año y por el bajo nivel de embalse en el Lago de Apanás en el tercer trimestre^{1/}.

Finalmente, los ingresos totales de la Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica (ENATREL) ascendieron a 1,977 millones de córdobas, lo que representó un crecimiento de 24.1 por ciento (55.2% en 2013). Con relación a sus componentes, los ingresos por servicios mostraron un incremento desacelerado de 18.6 por ciento (23.9% al cierre de 2013), ocasionado por atrasos en pagos en concepto de facturación por peaje. Cabe mencionar que tanto la tarifa como la transportación de energía crecieron con relación al año anterior. Por su parte, las transferencias de capital alcanzaron 823.5 millones de córdobas (C\$601.8 millones en 2013).

Erogación total

Resultados

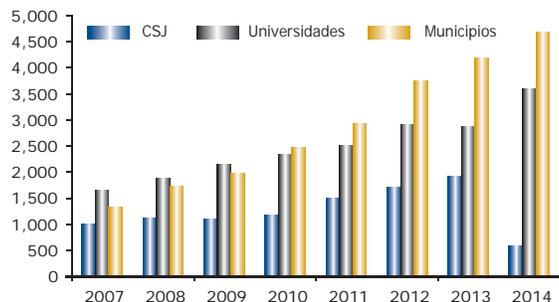
La erogación total^{2/} del SPNF registró un crecimiento de 16.1 por ciento en 2014 (12.3% en 2013) y totalizó 84,851.8 millones de córdobas. Los gastos destacados en el SPNF fueron los asociados a remuneraciones y compras de bienes y servicios, los cuales crecieron 18.7 y 17.4 por ciento, respectivamente. Lo anterior se explica en gran parte por la incorporación del bono cristiano, socialista y solidario a la nómina fiscal.

1/ En este período Nicaragua se vio afectada por un régimen irregular de lluvias por la presencia del fenómeno climático El Niño.

2/ Incluye gastos y Adquisición Neta de Activos No Financieros (ANANF) de acuerdo al Manual de Estadística de Finanzas Públicas de 2001.

Gráfico VI-7
Gobierno Central: Transferencias constitucionales

(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

En tanto, la erogación total del GC ascendió a 54,684.1 millones de córdobas, lo que se tradujo en un incremento de 17.5 por ciento (9.5% en 2013). Por su parte, el componente de gastos del GC creció 16.1 por ciento debido principalmente al aumento de remuneraciones en 20.4 por ciento (11.5% en 2013). Este rubro se incrementó por el pago de los ajustes salariales contemplados en el PGR en 9 por ciento para los sectores de salud y educación y 5 por ciento para el resto de las instituciones, así como por la inclusión del bono cristiano, socialista y solidario en la nómina fiscal.

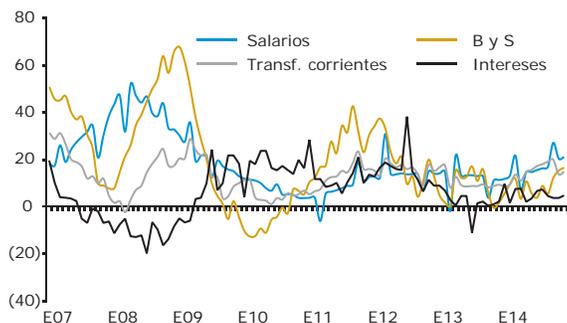
A su vez, los gastos en bienes y servicios aumentaron 17.1 por ciento (4.1% en 2013), debido principalmente al crecimiento de los gastos de salud, educación y seguridad pública. Estos gastos se utilizaron para la adquisición de medicinas, útiles médicos, alimentos, combustibles y lubricantes, entre otros.

Las transferencias del GC totalizaron 14,287.6 millones de córdobas, lo que se tradujo en un incremento de 11.2 por ciento (10.6% en 2013). El aumento observado obedeció principalmente al incremento de transferencias corrientes a las universidades y transferencias de capital al resto del sector público.

Finalmente, el crecimiento de la adquisición neta de activos no financieros del GC de 28.0 por ciento (17.6% en 2013) estuvo en línea con los proyectos de inversión en infraestructura productiva, reflejados en la ejecución del PIP 2014. Las instituciones con mayor nivel y porcentaje de ejecución de PIP fueron el Ministerio de Transporte e Infraestructura (MTI), Transferencias a Alcaldías, Ministerio de Salud (MINSa), y Ministerio de Defensa (MIDeF), que representaron 62.5 por ciento del PIP total ejecutado.

Gráfico VI-8
Gobierno Central: Gasto corriente

(variación interanual acumulada)



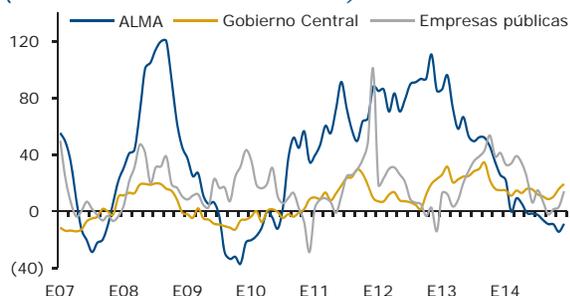
Fuente: MHCP.

Respecto al resto del SPNF, la erogación total ascendió a 30,167.6 millones de córdobas, lo que se tradujo en un crecimiento de 13.4 por ciento (17.7% en 2013). Este menor ritmo de crecimiento se debió principalmente a una desaceleración en la adquisición neta de activos no financieros de las empresas públicas y de ALMA.

La erogación total de ALMA disminuyó 0.2 por ciento (crecimiento de 8.8% en 2013) y alcanzó un nivel de 2,800.9 millones de córdobas. Esta disminución obedeció a una contracción de 8.9 por ciento en la adquisición neta de activos no financieros, la cual se debió a la adquisición extraordinaria de maquinaria para limpieza pública en 2013. Lo anterior fue parcialmente compensado por el crecimiento de 13.7 por ciento en los gastos, especialmente los de operación, debido a aumentos en los componentes

Gráfico VI-9
Evolución de adquisición de activos no financieros

(variación interanual acumulada)



Fuente: ALMA, MHCP y Empresas Públicas.

de adquisición de bienes y servicios y remuneraciones a empleados.

En relación al INSS, su erogación total se incrementó 21.0 por ciento (22.4% en 2013), sustentado en el crecimiento del pago de pensiones y prestaciones médicas, en línea con el crecimiento del nivel de afiliación y del número de pensiones entregadas. Cabe mencionar que el pago de las pensiones reducidas en 2014 tuvo un mayor efecto sobre los gastos, comparado con 2013, dado que en este último año, dichas pensiones se pagaron a partir de agosto. Por otro lado, un factor que pudo influir a la baja el crecimiento de los gastos por pensiones fue la entrada en vigencia del decreto 39-2013, específicamente en lo relacionado con el ajuste de las pensiones mínimas, el cual se realizó con base en la variación de los salarios promedios (ajuste por variaciones en salario mínimo de la rama industrial antes de la reforma).

La erogación total de ENACAL fue de 3,189.8 millones de córdobas, lo que representó un crecimiento de 7.9 por ciento (15% en 2013). Esta desaceleración obedeció a la disminución de 10 por ciento en la adquisición neta de activos no financieros. Esto último fue el resultado de cancelaciones en los procesos de licitación, principalmente por la falta de cumplimiento de condiciones establecidas en los documentos de licitación por parte de los oferentes.

Respecto a ENEL, esta empresa registró un crecimiento en su erogación total de 8.1 por ciento (1.6% en 2013) equivalente a 1,882.2 millones de córdobas. Los rubros que sobresalieron fueron los asociados a transferencias y remuneraciones, los cuales reflejaron crecimientos de 14.3 y 13.5 por ciento, respectivamente. Lo anterior estuvo relacionado con los preparativos para la entrada en operación de la Planta Hidroeléctrica Larreynaga en 2015.

Finalmente, en ENATREL la erogación total aumentó 20.3 por ciento (56% en 2013) y totalizó 3,224.3 millones de córdobas. El menor crecimiento de la erogación obedeció a una caída de los gastos debido a menores compras de bienes y servicios y a un menor ritmo de crecimiento de la adquisición neta de activos no financieros. Esto último fue ocasionado por la finalización de programas de apoyo al sector eléctrico y atrasos en los desembolsos de los organismos financieros en algunos proyectos asociados a PNER.

Programa de Inversión Pública

La ejecución del PIP en 2014 ascendió a 14,186.6 millones de córdobas, lo que se tradujo en un crecimiento de 16.5 por ciento (18.0% en 2013) y en un porcentaje de ejecución de 94.1 por ciento respecto a la programación anual (89.0% en 2013).

Gráfico VI-10
Programa de Inversión Pública
(millones de córdobas y variación acumulada)



Fuente: MHCP.

Tabla VI-5
Programa de Inversión Pública
(millones de córdobas)

Institución	2012	2013	2014		
			PIP actualizado	Ejecución	Porcentaje
Total	10,322.1	12,176.7	15,078.4	14,186.6	94.1
MTI	2,822.6	3,082.8	3,882.7	3,871.4	99.7
ENACAL	638.5	855.7	1,036.7	982.3	94.8
ENATREL	648.7	1,580.4	1,865.9	1,861.3	99.8
ENEL	531.3	489.4	331.1	207.6	62.7
TELCOR	38.9	7.6	107.4	9.7	9.0
MINSA	314.3	485.7	1,023.9	967.3	94.5
INATEC	106.1	197.7	247.9	231.0	93.2
MINED	193.3	264.7	644.4	460.1	71.4
MEM	330.0	287.1	211.8	196.5	92.8
MIGOB ^{1/}	140.8	228.1	265.3	265.2	100.0
INVUR	191.3	122.6	286.2	233.8	81.7
FISE	197.6	132.7	342.8	243.1	70.9
MIDDEF	399.9	381.5	426.8	406.7	95.3
Transferencias a Alcaldías	2,980.6	3,349.2	3,624.5	3,624.5	100.0
MEFCCA ^{2/}	33.5	52.9	31.8	28.2	88.6
Resto de Instituciones	754.7	658.7	749.2	597.8	79.8

1/ : Incluye Policía Nacional.

2/ : En 2012 se registra la ejecución del IDR.

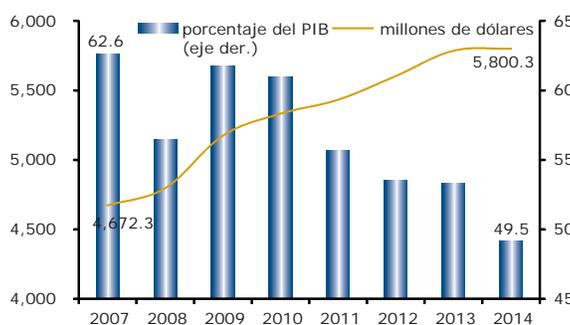
Fuente: MHCP.

Los resultados observados se explicaron fundamentalmente por la mayor ejecución del GC, la cual creció 19.6 por ciento, mientras que la ejecución de las empresas públicas aumentó 6.8 por ciento. Las instituciones del GC que se destacaron por mayor monto y porcentaje de ejecución superior al 90 por ciento fueron MTI, MIDDEF, MINSA, así como la partida Transferencias a Alcaldías. Por su parte, ENATREL y ENACAL sobresalieron entre las empresas públicas con mayor monto y porcentaje de ejecución de 99.8 y 94.8 por ciento, respectivamente.

En términos de fuentes de financiamiento, los recursos provinieron principalmente del Tesoro (48.6%) y préstamos (37.7%), que en total ascendieron a 12,252.3 millones de córdobas. Adicionalmente, los recursos provenientes de donaciones constituyeron 12.4 por ciento de la ejecución y finalmente, los recursos propios representaron 1.3 por ciento.

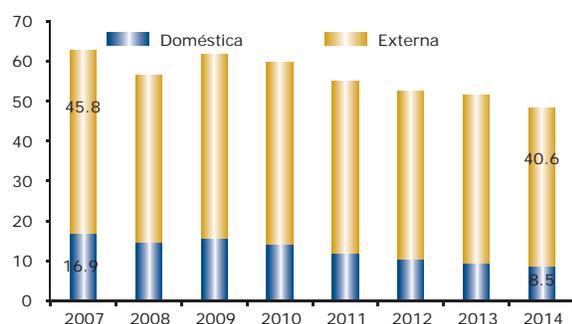
Algunos proyectos relevantes ejecutados durante el año fueron: mejoramiento de la carretera Empalme Nejapa-Empalme Puerto Sandino (C\$638.3 millones), mejoramiento

Gráfico VI-11
Deuda pública total
(millones de dólares, porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN.

Gráfico VI-12
Saldos de deuda pública
(porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN.

de la carretera La Paz Centro–Malpaisillo (C\$387.3 millones) y rehabilitación de caminos intermunicipales (C\$415.3 millones), construcción del nuevo Hospital Militar (C\$406.7 millones), construcción de subestaciones y líneas de transmisión en el norte del país (C\$373.9 millones), construcción de red de distribución eléctrica rural en el norte del país (C\$330.1 millones).

Deuda Pública

Al finalizar 2014, el saldo de la deuda pública total finalizó en 5,800.3 millones de dólares, lo que se tradujo en un leve incremento de 0.2 por ciento respecto al saldo de 2013. La variación observada se debió al incremento en los pasivos con acreedores extranjeros (1.5%), lo que fue contrarrestado por el menor endeudamiento interno (-5.5%).

La participación de la deuda pública externa fue de 82.7 por ciento del total de la deuda pública, mientras que la deuda doméstica representó 17.3 por ciento, la cual correspondió a deuda del GC (12.3%) y Banco Central de Nicaragua (5.0%) con el sector privado nacional.

El saldo de deuda pública total en términos del PIB finalizó en 49.1 por ciento a diciembre 2014, menor en 4.2 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2013. Lo anterior se explica por una política de endeudamiento público responsable, en un contexto de mayor dinamismo económico.

Durante el año, el servicio de la deuda pública externa fue 133.9 millones de dólares, mientras que el servicio de deuda interna fue de 637.2 millones de dólares. Esto último correspondió a pagos en concepto de Bonos de la República y otra deuda gubernamental por 218.6 millones de dólares; y 418.5 millones de dólares pagados por el Banco Central de Nicaragua en concepto de Letras y Bonos Bancarios.

Consolidación fiscal: Nicaragua versus Centroamérica y República Dominicana

La consolidación fiscal, entendida como el conjunto de políticas orientadas a reducir el déficit del sector público y sus niveles de deuda, juega un papel central en el fomento de la estabilidad macroeconómica y el crecimiento económico de un país. En este sentido, tras el fuerte deterioro de la posición fiscal en muchos países durante la crisis financiera internacional, quedó en evidencia la necesidad de llevar a cabo procesos de consolidación fiscal a fin de garantizar la sostenibilidad de su déficit y deuda pública. En este recuadro se analiza la evolución de las finanzas públicas en Nicaragua después de la crisis financiera internacional, comparándose con el resultado fiscal del resto de países de Centroamérica y República Dominicana (CARD).

La importancia de la consolidación fiscal radica en que permite generar espacios fiscales que facilitan el manejo macroeconómico ante un shock adverso. De esta manera, los países que han ahorrado en épocas de bonanza pueden hacer uso de estos recursos cuando la situación empeora. De igual forma, los países que presentan bajos niveles de endeudamiento están en capacidad de aumentar sus déficits fiscales durante una fase descendente o durante una crisis, sin perder la confianza del mercado^{1/}.

El resultado de las políticas de consolidación fiscal de un país se refleja en la trayectoria del déficit fiscal y de la razón deuda pública a PIB. Esto es así porque estas variables muestran de forma cuantitativa las políticas de ingreso, gasto y financiamiento implementadas por el gobierno. En este sentido, los resultados indican que después de la crisis internacional de 2008-2009, Nicaragua ha tenido un manejo prudente de su política fiscal. El Sector Público No Financiero (SPNF) refleja una trayectoria de consolidación fiscal, dado que sus niveles de déficit han sido bajos y presenta una tendencia decreciente en la razón de deuda pública total a PIB.

Los niveles bajos de déficits fiscales se explican en gran parte por los superávits fiscales del Gobierno Central (GC) a partir de 2011, producto de un gasto controlado y recaudaciones al alza. La política de control del gasto consistió en garantizar que este último creciera a tasas menores a la de los ingresos. Por su parte, la política de ingreso se concentró en la ampliación de la base de contribuyentes y la modernización del sistema tributario, mediante reformas tributarias implementadas en 2009 y 2012. Cabe mencionar que si bien en 2014 el GC registró un déficit fiscal de 0.3 por ciento del PIB, esto fue el resultado de la incorporación en su nómina del bono solidario equivalente a 0.4 por ciento del PIB, que anteriormente se financiaba con cooperación venezolana.

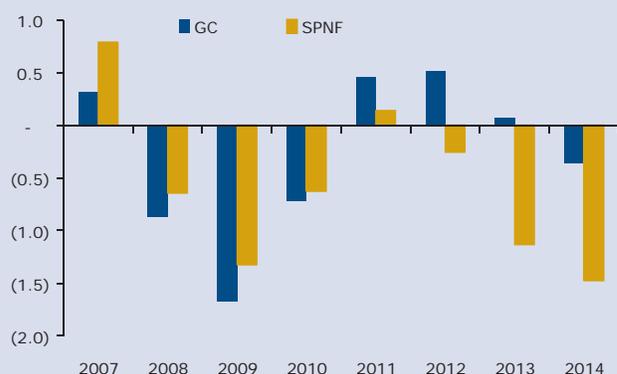
Por su parte, la tendencia decreciente de los niveles de deuda pública de Nicaragua inicia en 2003 cuando se alcanza el Punto de Culminación de la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados (PPME o HIPC por sus siglas en inglés). Desde entonces, la Iniciativa HIPC en conjunto con la de Alivio de Deuda Multilateral (IADM)^{2/} han permitido que el país reciba alivio de deuda por aproximadamente 7,075 millones de dólares de parte de 83 acreedores. Como resultado del alivio de deuda recibido y una política prudente de endeudamiento en términos concesionales, la razón de la deuda pública externa a PIB se redujo de 130 por ciento en 2000 a 40.5 por ciento en 2014.

1/ Davis, J., et al, 2006. Ajuste fiscal para la estabilidad y el crecimiento. Serie de folletos No. 55-S. Fondo Monetario Internacional.

2/ Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral (IADM), a través de la cual el Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM) y Fondo Africano de Desarrollo (FAFD) condonarán el 100% de la deuda reestructurable de un grupo de países de bajo ingreso para ayudarlos a avanzar hacia los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM) de las Naciones Unidas.

Nicaragua: Resultado fiscal d/d

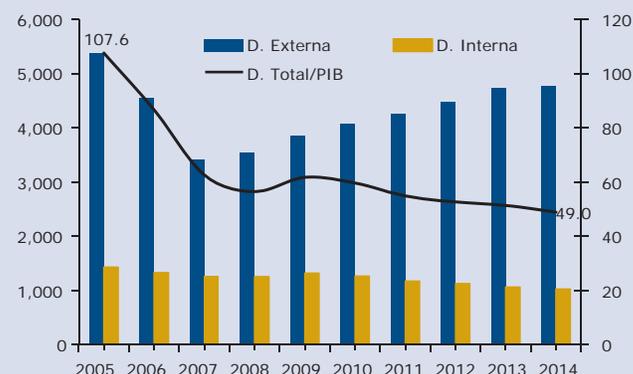
(porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Nicaragua: Deuda pública

(porcentaje del PIB)

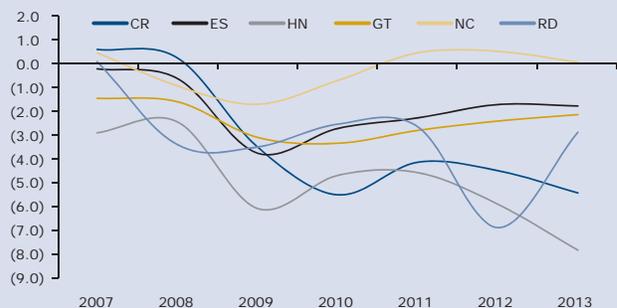


Fuente: BCN.

Finalmente, al analizar el desempeño de las finanzas públicas en la región se observa que, con excepción de Nicaragua, el resto de países muestra un acelerado endeudamiento público y persistentes déficits fiscales^{3/}, principalmente Costa Rica y Honduras. Para el caso de estos dos países, el nivel de déficit fiscal del GC fue de 5.4 y 7.8 por ciento en 2013, respectivamente. El déficit fiscal persistente en la región tiene como origen un aumento en los gastos que no ha sido acompañado del incremento correspondiente en los ingresos. En este sentido, mientras los ingresos totales promedios para 2013 del CARD (excluyendo a Nicaragua) representaron 14.5 por ciento del PIB, los gastos promedios ascendieron a 18.8 por ciento. A su vez, los mayores déficits han conducido a necesidades de financiamiento que han sido satisfechas a través del endeudamiento público. Esto último se refleja en la región en general y con mayor énfasis en El Salvador y Honduras, donde la razón de deuda pública a PIB pasó de 46.2 y 24.5 en 2009 a 61.4 y 42 en 2013, respectivamente.

CARD: Resultado fiscal del GC

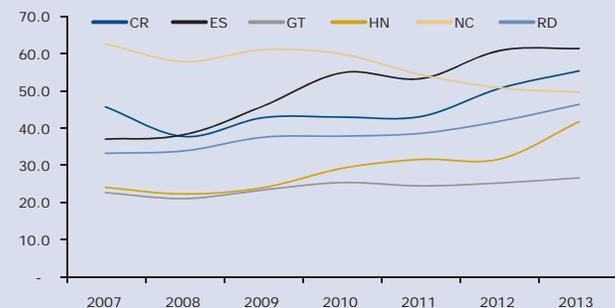
(porcentaje del PIB)



Fuente: SECMCA.

CARD: Deuda pública

(porcentaje del PIB)



Fuente: SECMCA.

De lo anterior se puede concluir que posterior a la crisis financiera internacional los resultados fiscales de Nicaragua muestran una trayectoria de consolidación fiscal, con un balance del GC después de donaciones en equilibrio para el período de 2010-2014 (déficit de 0.7% para el SPNF), mientras que el resto de países de la región registró un déficit de 3.8 por ciento. De igual forma, la razón de deuda

3/ Los datos de déficit de la región corresponden al Gobierno Central de cada país.

pública total a PIB de Nicaragua se redujo de 59.7 por ciento en 2010 a 51.4 por ciento en 2013, mientras que el promedio para el resto del CARD se incrementó de 38.4 por ciento a 46.5 por ciento en igual período. Con estos resultados, Nicaragua estaría mejor preparada que el resto de países de la región para hacer frente a un contexto internacional y doméstico menos favorable. No obstante, se requiere continuar fortaleciendo el desempeño de los ingresos tributarios y racionalizando el gasto público a fin de mantener la consolidación fiscal alcanzada.

CAPÍTULO VII

EVOLUCIÓN DEL SECTOR FINANCIERO



INTERMEDIARIAS FINANCIERAS



**OPERACIONES DE LA BOLSA DE VALORES DE
NICARAGUA**



SISTEMA DE PAGOS

EVOLUCIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

Intermediarias financieras

Aspectos Generales

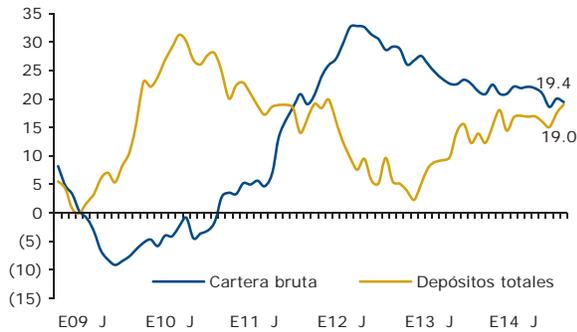
En 2014 el desempeño del Sistema Financiero Nacional^{1/} (SFN) fue robusto, exhibiendo una tasa de crecimiento de los depósitos acelerada y una expansión estable del crédito, lo cual dio lugar a una convergencia en ambas tasas. Cabe destacar que la expansión del crédito, aunque desacelerada, mostró señales de estabilización, asociada a una política de colocaciones de crédito acorde con la dinámica de su principal fuente de fondos, lo cual resultó en un nivel de solvencia adecuado. Los depósitos por su parte, mostraron un comportamiento que estuvo en línea con el buen desempeño de la economía. Los factores anteriores permitieron un nivel de liquidez por encima de 30 por ciento y un crecimiento de los activos y pasivos totales respecto a 2013.

Asimismo, durante el año se experimentó un repunte de las inversiones nacionales y extranjeras. Al respecto se destaca que estas últimas crecieron luego de mostrar tasas negativas en 2013. Por otro lado, el nivel de bancarización^{2/} continuó con su tendencia positiva (29.4% en 2014 versus 27.3% en 2013), debido al incremento del crédito. Este indicador no obstante, continúa siendo el más bajo comparado con el resto de la región centroamericana (46% promedio en 2013).

En el caso del crédito por sectores institucionales, hogares fue el que más creció y contribuyó al aumento de la cartera, seguido por el sector de empresas. A su vez, la morosidad de hogares registró un leve repunte, siendo la cartera de tarjetas de crédito el que presentó el mayor aumento.

Por el lado de los pasivos, se observó que los depósitos del público siguieron representando la principal fuente de fondeo del SFN. Asimismo, se registraron tasas de crecimiento aceleradas en las obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos, lo que contribuyó al crecimiento de los pasivos.

Gráfico VII-1
Créditos y depósitos
(variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF y BCN.

1/ Bancos y Financieras.

2/ La bancarización o profundización financiera, medida como la razón del crédito del sector financiero respecto al Producto Interno Bruto, busca representar la importancia de la banca en una economía.

Las obligaciones con el público, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, registraron un crecimiento superior al de 2013, continuando con la tendencia creciente observada desde el segundo semestre de 2013. El sector que lideró el incremento de los depósitos fue el empresarial, el cual creció a mayores tasas que las registradas por el sector hogares.

En 2014 el patrimonio de las instituciones financieras continuó consolidándose, debido fundamentalmente al incremento de las utilidades netas. Estas últimas crecieron producto del aumento de los ingresos financieros derivados de una mayor actividad crediticia. Asimismo, la dinámica patrimonial fue suficiente para contrarrestar el crecimiento en los activos ponderados por riesgo, lo que resultó en un alza en la adecuación de capital. Además, la rentabilidad del sistema financiero se mantuvo estable comparada con 2013, tanto en términos del indicador de rentabilidad del activo (ROA)^{3/} como por el de rentabilidad del patrimonio (ROE)^{4/}.

En lo concerniente al marco normativo que regula al SFN, específicamente al sector bancario, en 2014 destaca la reforma a la Ley 640 “Ley Creadora del Banco de Fomento a la Producción (PRODUZCAMOS)” que permite el financiamiento a pequeños, medianos y grandes productores, la captación de depósitos y la opción de establecerse como un banco de capital mixto. Asimismo, se aprobaron las siguientes leyes y normas: “Ley de Transparencia para el Intercambio de la Información Fiscal”, “Norma sobre Peritos Valuadores que Presten Servicios a las Instituciones del Sistema Financiero”, “Norma de Imposición de Sanciones por Incumplimiento del Decreto No. 17-2014”, “Norma sobre Corresponsales No Bancarios”, “Norma sobre Actualización del Capital Social de las Sociedades Financieras” y “Norma sobre Actualización del Capital Social de las Entidades Bancarias”.

Por su parte, para el sector de valores las nuevas adiciones al marco normativo incluyen: “Ley de Sociedades Financieras de Inversión”, “Norma sobre Actualización del Capital Social de las Sociedades Calificadoras de Riesgo”, “Norma sobre Requisitos Mínimos de los Prospectos de Fondos de Inversión”, “Norma sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión”, “Norma sobre Actualización del Capital Social

3/ El ROA se mide como la razón entre las utilidades anualizadas del período con relación a los activos promedio.

4/ El ROE mide la utilidad del ejercicio anualizada sobre el patrimonio promedio.

de las Centrales de Valores”, y “Norma sobre Actualización del Capital Social de las Bolsas de Valores”.

Finalmente, cabe destacar la entrada en operaciones de una financiera y una sociedad administradora de fondos de inversión, así como la autorización de operaciones para un nuevo banco. De esta forma, el sector de las instituciones financieras supervisadas por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) quedó conformado por 7 instituciones bancarias (6 bancos comerciales privados y 1 banco de fomento a la producción), 3 financieras, 5 oficinas de representación de bancos internacionales, 4 almacenes generales de depósitos, 1 bolsa de valores, 1 central de valores, 5 puestos de bolsa, 1 sociedad administradora de fondos de inversión y 5 compañías aseguradoras.

Cuentas activas

Los activos de las instituciones financieras supervisadas por la SIBOIF fueron 166,279.0 millones de córdobas a diciembre 2014. Esto incluye, además del SFN, los almacenes generales de depósitos y las instituciones que transan valores. Del total, el SFN representó 95.6 por ciento.

Tabla VII-1
Activos del Sistema Financiero Nacional^{1/}
(millones de córdobas)

	Dic-13	Dic-14
Total	139,320.9	166,279.0
Bancos	131,560.5	156,010.1
Seguros	5,792.9	6,794.8
Financieras	1,492.0	2,873.0
Almacenes generales de depósitos	328.2	415.4
Valores	147.4	185.6

1/ : Instituciones financieras supervisadas por la SIBOIF.
Fuente: SIBOIF y BCN.

En particular, los activos del SFN registraron una tasa de crecimiento de 19.4 por ciento en 2014 (17.4% al cierre de 2013). De esta forma el nivel de activos se ubicó en 158,883.2 millones de córdobas, equivalentes a 5,973.42 millones de dólares. En términos de participación, la cartera neta continuó siendo el principal componente de los activos (61.9%), seguido por disponibilidades (24.6%) y las inversiones (10.3%).

Los tres principales componentes de la cuenta de activos, disponibilidades, cartera neta e inversiones, mostraron incrementos de sus saldos. De esta forma, las inversiones netas terminaron 2014 con una importante recuperación de 15.4 por ciento (-19.2% en 2013). Esta recuperación fue el resultado de 8 por ciento de crecimiento de las inversiones en

activos domésticos del sector bancario (C\$1,008.3 millones, saldo al cierre de 2014) y el aumento de 66.0 por ciento de las inversiones bancarias en el exterior (C\$1,182.0 millones, saldo al cierre de 2014). Sin embargo, aun con el cambio en la dinámica de las inversiones netas, su participación en los activos totales se mantuvo estable comparada con 2013.

Tabla VII-2
Activos totales a diciembre
(millones de córdobas y porcentaje)

	2012	2013	2014	Participación %		Variación %		Aporte Marginal %
				2013	2014	Diciembre 13/12	14/13	
Activos totales	113,360.4	133,052.5	158,883.2	100.0	100.0	17.4	19.4	19.4
Disponibilidades	24,715.1	30,856.6	39,138.8	23.2	24.6	24.8	26.8	6.6
Inversiones Netas	17,615.3	14,240.3	16,467.7	10.7	10.4	(19.2)	15.6	1.6
Cartera Neta	67,437.9	82,358.1	98,314.3	61.9	61.9	22.1	19.4	12.0
Otros	3,592.2	5,597.6	4,962.4	4.2	3.1	55.8	(11.3)	(0.4)

Fuente: SIBOIF y BCN.

Por su parte, las disponibilidades mostraron un crecimiento acelerado respecto a 2013 (26.8% comparado con 24.8%), lo que se tradujo en un aumento de 1.4 puntos porcentuales en su participación del total de activos. Este crecimiento permitió que la razón de disponibilidades a depósitos se incrementara en 2.2 puntos porcentuales respecto a 2013, registrando un valor promedio de 32.3 por ciento^{5/}.

A su vez, la cartera bruta mostró un crecimiento desacelerado en 2014 (19.4%) respecto al año anterior (21.3%), finalizando con un saldo de 99,354 millones de córdobas, equivalentes a 3,735.3 millones de dólares. Adicionalmente, esta tasa reflejó señales de estabilización, asociado a una política de colocaciones de crédito saludables y acorde con la dinámica de los depósitos.

Respecto al crédito por sectores institucionales, la cartera del sector hogares en 2014 fue la más dinámica en términos de tasa de crecimiento (23.2% versus 17.2% del sector empresarial). Esto permitió que dicho sector aumentara su participación en el crédito bruto total en 1.2 puntos porcentuales, registrando un saldo de 38,252.0 millones de córdobas.

En tanto, el mayor crecimiento del crédito por tipo de deudor en 2014 le correspondió al crédito ganadero, el que aumentó 31.2 por ciento. Otras actividades que contribuyeron a la expansión de la cartera bruta fueron los créditos personales

5/ Este valor excluye las disponibilidades de las financieras dado que éstas no tienen depósitos.

y los hipotecarios, con incrementos de 26.9 y 20.7 por ciento, respectivamente.

Tabla VII-3
Cartera bruta a diciembre
(millones de córdobas y porcentaje)

	2012	2013	2014	Participación %		Variación %	
				2013	2014	dic-13/12	dic-14/13
Cartera Bruta	68,558	83,180	99,354	100.0	100.0	21.3	19.4
Crédito Hogares	24,115	31,047	38,252	37.3	38.5	28.7	23.2
Crédito Empresas	44,443	52,133	61,102	62.7	61.5	17.3	17.2

Fuente: SIBOIF y BCN.

Las carteras comercial, consumo e hipotecario finalizaron como las de mayor ponderación respecto al crédito bruto total, con participaciones de 35.5, 25.0 y 13.5 por ciento, respectivamente. Estas mismas carteras registraron, en igual orden, los mayores montos colocados en 2014 (C\$5,742.7, C\$4,899.4 y C\$2,300.0 millones de, respectivamente).

Tabla VII-4
Estructura de crédito bruto por tipo de deudor a diciembre
(millones de córdobas y porcentaje)

	2012	2013	2014	Participación %		Variación %	
				2013	2014	dic-13/12	dic-14/13
Cartera Bruta	68,558	83,180	99,354	100.0	100.0	21.3	19.4
Comercial	24,481	29,491	35,234	35.5	35.5	20.5	19.5
Consumo	15,181	19,917	24,816	23.9	25.0	31.2	24.6
Personales	10,104	13,883	17,621	16.7	17.9	37.4	28.2
Tarjetas de Crédito	4,835	5,830	6,836	7.0	6.9	20.6	17.3
Extrafinanciamiento	242	204	185	0.2	0.2	(15.8)	(9.5)
Agrícola	8,545	9,364	10,052	11.3	10.1	9.6	7.4
Ganadero	1,241	1,679	2,203	2.0	2.2	35.3	31.2
Industrial	9,902	11,289	13,289	13.6	13.4	14.0	17.7
Hipotecario	8,936	11,131	13,431	13.4	13.5	24.6	20.7
Otros 1/	272	309	329	0.4	0.3	13.6	6.5

1/ : Incluye tarjetas corporativas para microfinanzas.

Fuente: SIBOIF y BCN.

Cuentas pasivas

Los pasivos totales del SFN exhibieron un crecimiento de 19.1 por ciento a diciembre 2014 (17.1% en 2013). Este desempeño permitió que su saldo finalizara en 141,894.1 millones de córdobas, equivalente a 5,334.7 millones de dólares.

El dinamismo de los pasivos obedeció a un crecimiento de obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos, y obligaciones con el público, los que aumentaron 34.2 y 19.0 por ciento, respectivamente. Por

el contrario, el componente otros pasivos^{6/} registró una leve disminución de 0.4 por ciento.

Tabla VII-5
Pasivos totales a diciembre
(millones de córdobas y porcentaje)

	2012	2013	2014	Participación %		Variación %	
				2013	2014	Dic. 13/12	Dic. 14/13
Pasivo total	101,680.9	119,098.7	141,894.1	100.0	100.0	17.1	19.1
Obligaciones con el público ^{1/}	86,550.1	98,591.8	117,345.7	82.8	82.7	13.9	19.0
Obligac. con instituciones fin.	9,806.2	11,920.5	15,995.5	10.0	11.3	21.6	34.2
Otros pasivos	5,324.6	8,586.4	8,552.8	7.2	6.0	61.3	(0.4)

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

Fuente: SIBOIF.

Gráfico VII-2
Depósitos por sector institucional
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Los depósitos del público^{7/} estuvieron en línea con el dinamismo de la actividad económica, alcanzando un saldo de 117,345.7 millones de córdobas. A nivel sectorial, el ahorro de las familias mantuvo la mayor participación respecto al total de los depósitos con 50.5 por ciento, mientras que el ahorro de las empresas representó 31.4 por ciento.

El buen dinamismo de los depósitos se reflejó en todos sus plazos, siendo los depósitos a la vista los de mayor crecimiento (26.2%), seguido de las captaciones a plazo (18.0%), y por último las cuentas de ahorro (14.1%). Respecto a su participación, éstas últimas continuaron siendo las más importantes, aunque con una tendencia decreciente (41.5% en 2014 versus 43.3% en 2013). Esta disminución fue compensada por el aumento de la participación de los depósitos a la vista y a plazos (2.0 y 0.2 pp, respectivamente), los que terminaron con porcentajes de 35.0 y 23.5.

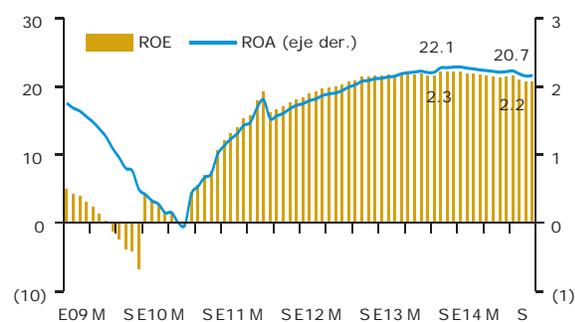
En cuanto a la distribución de depósitos por moneda, los depósitos en dólares registraron la mayor tasa de crecimiento (22.0%) comparada con el crecimiento de los depósitos en moneda nacional (16.2%). Asimismo, se conservó la preferencia por los depósitos en dólares, los cuales representaron 75.6 por ciento de los depósitos totales (73.8% en 2013).

Los bancos y financieras incrementaron su endeudamiento con el exterior en 49.6 por ciento respecto a 2013, a pesar de la expansión conservadora del crédito y el crecimiento sostenido de los depósitos. Así, la deuda externa de los

6/ Este valor excluye las disponibilidades de las financieras dado que éstas no tienen depósitos.

7/ Depósitos a la vista, a plazo y de ahorro.

Gráfico VII-3
Indicadores de rentabilidad
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

bancos ascendió en 2014 a 513 millones de dólares y su participación respecto a los pasivos totales se incrementó en 2.3 puntos porcentuales, ubicándose en 9.6 por ciento.

Los principales acreedores en términos de deuda externa fueron Estados Unidos con 48.9 por ciento del total, sobresaliendo los créditos otorgados por Citibank de Nueva York (US\$38.6 millones), seguido por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) con sede en Honduras con 20.7 por ciento (US\$103.2 millones) y Europa, con Alemania, Holanda y Luxemburgo con 9.2, 5.9 y 5.2 por ciento respectivamente, en donde la institución que destacó fue el Deutsche Bank (US\$32.1 millones).

En 2014, el patrimonio de las instituciones financieras continuó consolidándose, registrando un crecimiento de 21.8 por ciento, ubicando su saldo en un monto de 16,989.1 millones de córdobas. Este resultado se debió fundamentalmente al incremento de 12.3 por ciento en las utilidades netas. Asimismo, el crecimiento del patrimonio permitió que el apalancamiento total^{8/} de los bancos y financieras cerrara en 9.6 veces (9.7 veces en 2013).

Ingresos, rentabilidad y solidez patrimonial

En 2014 los ingresos financieros crecieron 19.9 por ciento (17.5% en 2013), en línea con el comportamiento de la cartera de crédito y el aumento en las inversiones netas. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por mayores gastos financieros (29.1% en 2014 versus 22.3% en 2013) como resultado del incremento del gasto en obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos (28.9%), pago de intereses por depósitos del público (28.3%) y gastos por operaciones de valores y derivados (17%). Debido a esto, la utilidad neta creció 12.3 por ciento para el 2014 (C\$348.7 millones).

La dinámica positiva de las utilidades netas permitió que la rentabilidad del sistema financiero se mantuviera estable. Así, en 2014, el ROA fue 2.2 por ciento, menor en 0.1 puntos porcentuales al registrado en 2013. Adicionalmente, el ROE fue de 20.7 por ciento, menor en 1.4 puntos porcentuales al observado en diciembre 2013.

Como resultado de una política de otorgamiento de crédito responsable, los indicadores de morosidad de la cartera también se mantuvieron estables. Así, el indicador de cartera vencida^{9/} registró un leve aumento de 0.1 puntos

8/ Activos totales sobre patrimonio.

9/ Cartera vencida más cartera en cobro judicial a cartera bruta.

Gráfico VII-4
Indicadores de solvencia
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

porcentuales respecto a 2013, para ubicarse en un nivel de 1.0 por ciento. La actividad que presentó el mayor incremento en el indicador de mora fue tarjetas de crédito (1.5% en 2013 y 2.2% en 2014).

Asu vez, el indicador de cartera en riesgo^{10/} se mantuvo estable, finalizando en 2.7 por ciento. Por su parte, la clasificación de la cartera mejoró. De esta forma, la participación del crédito calificación A aumentó en 0.9 puntos porcentuales, lo que provino principalmente de los créditos clasificados en la categoría B, que redujeron su participación en 1.2 puntos porcentuales. El resto de categorías exhibió aumentos de 0.1 puntos porcentuales cada una.

Tabla VII-6
Estructura de crédito en mora por sector a diciembre
(porcentaje)

Sector	2012	2013	2014
Mora de la cartera total	1.7	0.9	1.0
Comercial	0.8	0.8	0.9
Consumo	0.8	0.8	1.4
Personales	0.6	0.6	1.1
Tarjetas de Crédito	1.5	1.5	2.2
Extrafinanciamiento	1.2	0.6	0.2
Agrícola	0.3	0.8	0.8
Ganadero	1.3	0.8	0.6
Industrial	5.1	0.1	0.4
Hipotecario	1.3	1.2	1.3
Otros 1/	0.7	0.3	0.1

1/ : Incluye tarjetas corporativas para microfinanzas.

Fuente: SIBOIF y BCN.

La solvencia de la banca también se mantuvo estable respecto al año anterior, como resultado de los bajos niveles de morosidad y del incremento en el patrimonio. De esta forma, el indicador de cartera vencida menos provisiones sobre patrimonio fue negativo 8.2 por ciento en 2014 (-8.3% en 2013). Asimismo, el indicador de cartera en riesgo menos provisiones sobre patrimonio se redujo 0.6 puntos porcentuales respecto a su valor en 2013, ubicándose en 1.5 por ciento en 2014.

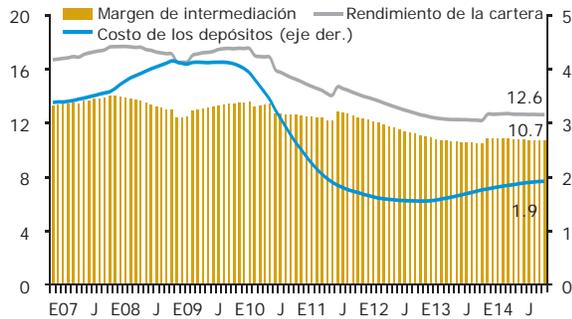
Tabla VII-7
Clasificación de la cartera a diciembre
(porcentaje)

Clasificación	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14
A	88.1	89.1	91.5	91.8	92.7
B	4.9	6.2	5.2	5.6	4.4
C	3.0	1.7	1.2	1.4	1.5
D	2.8	1.4	0.7	0.7	0.8
E	1.1	1.5	1.4	0.5	0.6

Fuente: SIBOIF y BCN.

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

Gráfico VII-5
Margen de intermediación financiera implícito
 (porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Por su parte, la adecuación de capital aumentó en 0.2 puntos porcentuales respecto a 2013, cerrando el año en 13.0 por ciento, valor superior al 10 por ciento requerido por la Norma de Adecuación de Capital dictada por la SIBOIF. Lo anterior se explicó por el mayor crecimiento de la base de adecuación de capital (21.4%) respecto al aumento de los activos ponderados por riesgo (19.8%).

A diciembre de 2014, el margen de intermediación financiera aumentó 0.2 puntos porcentuales respecto al mismo mes de 2013. El crecimiento en el margen se debió a un aumento de 0.4 puntos porcentuales en la tasa activa implícita, la que en promedio fue de 12.6 por ciento en 2014. A su vez, la tasa pasiva implícita se incrementó en 0.2 puntos porcentuales ubicándose en 1.9 por ciento a diciembre de 2014. El crecimiento de esta última obedeció al aumento de 18 por ciento en la captación de depósitos a plazo, y cuyo costo es superior al de los depósitos a la vista y de ahorro.

Operaciones de la Bolsa de Valores^{11/}

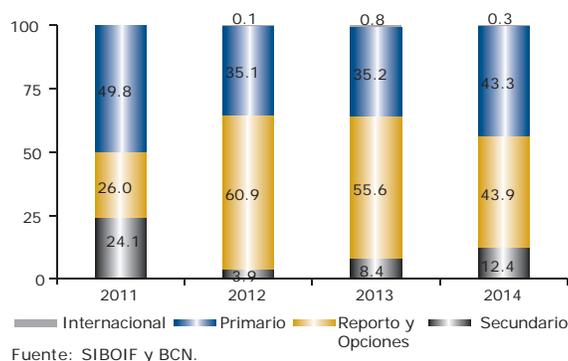
La actividad bursátil en Nicaragua registró un incremento interanual de 14.8 por ciento en el volumen de operaciones negociado (0.4% en 2013) y ascendió a 25,816.5 millones de córdobas, equivalentes a 970.6 millones de dólares, representando 8.4 por ciento del PIB. En términos de la denominación de la moneda de los instrumentos transados, 57.9 por ciento fue en córdobas y el restante 42.1 por ciento en dólares.

El dinamismo de la Bolsa de Valores fue el resultado de incrementos en las operaciones en el mercado secundario de 69.5 por ciento (volumen transado de C\$3,205.1 millones) y mercado primario por 41.3 por ciento (volumen transado de C\$11,185.9 millones), que fue parcialmente contrarrestado por una disminución en los mercados de reportos y opciones de 9.4 por ciento (volumen transado de C\$11,336.2 millones). Este último mercado, a pesar de haber disminuido, mantuvo la mayor participación en el total de las operaciones transadas con 43.9 por ciento, mientras que los mercados primario y secundario registraron una participación de 43.3 y 12.4 por ciento, respectivamente.

Las operaciones con instrumentos del Banco Central de Nicaragua (BCN) y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) lideraron el mercado bursátil, con una participación de 85.4 por ciento del total (93.2% en 2013).

11/ Los datos publicados en este informe son los reportados por la SIBOIF al BCN.

Gráfico VII-6
Distribución del volumen negociado por mercado
 (porcentaje)



Así, se negociaron en instrumentos del BCN 11,320.4 millones de córdobas (C\$10,799.9 millones en 2013), mientras que en valores de MHCP se transaron 993.3 millones de córdobas (C\$558.9 millones en 2013).

La menor participación de valores públicos en el total transado se debió a la mayor incorporación de emisores privados de renta fija en el mercado de valores. Estas emisiones tuvieron un aumento de 145.6 por ciento, transándose así 3,772.9 millones de córdobas (C\$1,536.4 millones en 2013). Las principales entidades emisoras fueron el BCIE, Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI), Agri-Corp, Banco de América Central y Banco de Finanzas .

Finalmente, la tasa de rendimiento promedio ponderado de las operaciones de la bolsa fue 3.4 por ciento, superior en 0.9 puntos básicos respecto al año anterior. Lo anterior debido al aumento en la participación de instrumentos de renta fija a plazos mayores a un año (4.0% en 2013 versus 37.1% en 2014).

Sistemas de Pagos

Con la finalidad de propiciar operaciones referidas a sistemas de pago en un ámbito más seguro y eficiente, el BCN se enfocó en 2014 en tres actividades principales: i) incrementar la eficiencia en la administración del efectivo, ii) reconocer la importancia sistémica del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE), y iii) continuar la difusión de los servicios ofrecidos a través del SINPE. De esta forma se sigue trabajando en el cumplimiento de los objetivos del BCN expresados en su ley orgánica.

Así, el Consejo Directivo del BCN mediante resolución CD-BCN-XII-1-14: “Norma para la administración del efectivo en moneda nacional entre el BCN y las instituciones financieras”, estableció nuevos procedimientos que deben seguir la autoridad monetaria y las instituciones financieras para realizar operaciones de depósito y retiro de efectivo, con el objeto de incrementar la eficiencia en el proceso de clasificación de billetes y monedas, así reducir el riesgo de desabastecimiento de circulante en la economía.

Adicionalmente, en junio 2014, mediante resolución CD-BCN-XXVII-2-14: “Reconocimiento del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE)”, se reconoció al SINPE como un sistema de pagos nacional de importancia sistémica, cumpliendo así con lo establecido en el Tratado sobre Sistemas de Pagos y Liquidación de Valores de Centroamérica y República Dominicana. En dicho tratado se instruye a todos los estados parte a reconocer los sistemas de

importancia sistémica, a fin de controlar el riesgo sistémico y garantizar una eficiente canalización de los recursos financieros en la economía. Con este reconocimiento se refuerza la protección jurídica a todos los agentes participantes en el SINPE, incluyendo las operaciones de pagos y transferencias que son negociadas diariamente a nivel nacional y regional.

Finalmente, el BCN llevó a cabo acciones de difusión sobre los servicios que se ofrecen a través del SINPE en actividades de alcance nacional. Se destaca la organización de charlas a miembros de la Cámara Nacional de Turismo (CANATUR) con el objetivo de informar y promover el uso de dicho sistema de pagos. Adicionalmente, en el VI Encuentro de Productores y Exportadores Nicaragua 2014 se promocionaron los servicios asociados al SINPE con especial énfasis en el Sistema de Interconexión de Pagos (SIP).

Operaciones del SINPE

En 2014, las operaciones transadas a través del SINPE aumentaron 4.1 por ciento y totalizaron 22,184.5 millones de dólares. Esto se explica principalmente por el incremento en el número y valor de las Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF), como resultado de un mayor uso de los instrumentos de pago electrónicos por parte del MHCP. Otro factor que incidió en dicho aumento fue la migración a ambiente web del módulo SINPE-TEF, lo que amplió el acceso de las instituciones financieras a este servicio de pagos.

El servicio con mayor participación ofrecido a través de SINPE fue el TEF, que representó 57.1 por ciento del monto total transado, seguido de la Cámara de Compensación Electrónica (CCE) de Cheques con 40.3 por ciento, y finalmente, por el Módulo de Mesa de Cambio (MMC) con una participación de 2.6 por ciento.

A través de TEF se procesaron 85,904 transferencias durante 2014 (crecimiento de 41.0%), equivalentes a 12,678.1 millones de dólares, lo cual representó un incremento de 12.2 por ciento con relación al año anterior. El monto promedio diario transado en el sistema fue de 50.3 millones de dólares (US\$147,584.6 por transferencia).

Por su parte, la CCE compensó 3.5 millones de cheques (disminución de 2.6%), equivalentes a 8,930.0 millones de dólares, lo que implicó una reducción de 6.9 por ciento con relación al año anterior, principalmente debido a un mayor uso de pagos electrónicos por parte del MHCP. El monto promedio diario compensado ascendió a 35.4 millones de

dólares (US\$ 2,516.91 por cheque).

Por otro lado, la cantidad de operaciones de compra y venta de divisas realizadas a través del MMC, registró un incremento de 9.6 por ciento, totalizando 1,282 operaciones. El valor de estas operaciones ascendió a 576.4 millones de dólares, lo que representó un incremento de 37.5 por ciento respecto a 2013. Por tipo de operación, las compras de divisas se incrementaron 165.7 millones de dólares, equivalente a 72.1 por ciento con relación a 2013, mientras que las ventas cayeron en 8.5 millones de dólares, para una reducción de 4.5 por ciento. El monto promedio transado diariamente fue de 2.3 millones de dólares.

Finalmente, se realizaron 855 transferencias a través del SIP entre Centroamérica y República Dominicana, equivalentes a 20.4 millones de dólares. En particular, Nicaragua originó 165 operaciones (19.3% del volumen total), equivalentes a 1.1 millones de dólares; y recibió 119 transferencias (13.9% de la cantidad total de operaciones), con un monto de 0.8

Tabla VII-8
Resumen de operaciones por sistemas administrados por el BCN

Conceptos	TEF	CCE	MMC
Participantes	BCN, MHCP, Bancos, Sociedades Financieras	BCN, Bancos	MHCP, Bancos, Sociedades Financieras
Tipo de liquidación	LBTR	Multilateral Neta	LBTR / LBTD
Denominación monetaria	Córdobas, dólares, euros	Córdobas, dólares, euros	Córdobas, dólares, euros
Volumen procesado (miles de operaciones)	85.9	3,548.0	1.3
Monto procesado (millones de dólares)	12,678.1	8,929.7	576.4
Monto promedio diario (millones de dólares)	50.3	35.4	2.3
Monto promedio por transacción (miles de dólares)	147.6	2.5	449.6

LBTR : Liquidación Bruta en Tiempo Real.

LBTD : Liquidación Bruta en Tiempo Diferido.

Nota : La liquidación multilateral neta se refiere al intercambio efectivo de las obligaciones de forma recíproca entre todos los participantes por un importe neto.

Fuente : BCN.

Dinámica del Sistema Financiero Nacional

En los últimos cinco años el Sistema Financiero Nacional (SFN) ha mostrado un buen comportamiento en términos de desempeño, estabilidad y rentabilidad. Estas características han sido consistentes con la evolución de la actividad económica y debería servir como incentivo para la atracción de nuevos actores financieros al sector. Otros factores a destacar del SFN actual son la baja bancarización y la alta concentración económica, los cuales podrían afectar la decisión de entrada de nuevas firmas al mercado financiero nacional. En este sentido, resulta conveniente hacer un balance de cómo estas características han influido en la estructura del sector financiero en 2014.

La recuperación económica de Nicaragua experimentada después de la crisis financiera internacional ha propiciado el fortalecimiento de la industria financiera, lo cual se ha visto reflejado en sus principales indicadores. De esta forma, en cuanto a desempeño, los activos del SFN crecieron 73.3 por ciento de 2010 a 2014, principalmente impulsado por el crecimiento de los créditos (122.9 en el mismo período). Adicionalmente, los depósitos aumentaron 70.1 por ciento durante el período. En términos de estabilidad, el indicador de morosidad ha sido bajo con un valor de 2.0 por ciento en promedio mensual de 2010 a 2014 (2.8% para el resto de Centroamérica hasta octubre 2014). En relación a la rentabilidad, el ROE^{1/} mensual anualizado del SFN fue en promedio 19.9 en los últimos 4 años, por encima del promedio para Centroamérica de 17.6 por ciento a octubre 2014.

Además, los bancos han utilizado la figura de fideicomisos de manera creciente desde la entrada en vigencia de la Ley de Contratos de Fideicomisos en 2011^{2/}. Así, de 2010 a 2014 la cartera de créditos de los fideicomisos creció en 805.4 por ciento, para registrar un saldo de 4,245.6 millones de córdobas (4.2% de la cartera bruta).

Bancarización de Centroamérica
(porcentaje)



Fuente: SECMCA y BCN.

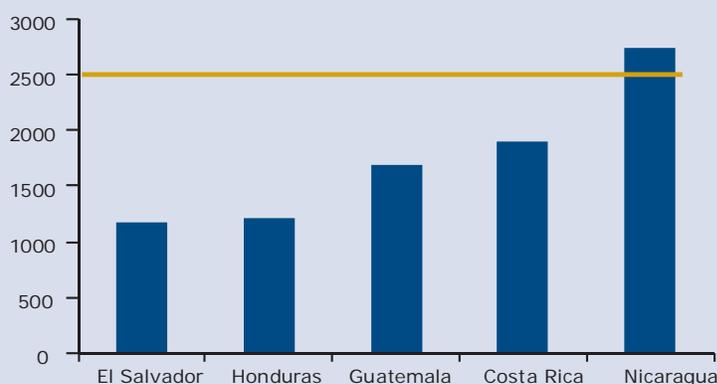
1/ Retorno al Patrimonio, ROE por sus siglas en inglés.

2/ Según esta ley, un fideicomiso es una operación en virtud de la cual el fideicomitente transmite la titularidad sobre un bien o conjunto de bienes o derechos determinados al fiduciario, quien se obliga a administrarlos a favor del beneficiario y transmitirlos al fideicomisario o al fideicomitente cuando se cumpla con un plazo, condición u otra causa de extinción de la obligación.

No obstante lo anterior, aún se observa un bajo nivel de intermediación financiera en el país. Así, la relación del crédito a PIB se ubicó en 29.4 por ciento en 2014 (27.3% en 2013), la cual está por debajo del promedio del resto de Centroamérica (39.2 por ciento en 2013). Cabe señalar que este indicador muestra una tendencia creciente a partir de 2011, en línea con el aumento de la capacidad física del SFN, el cual pasó de 175 a 201 sucursales, y de 113 a 176 ventanillas, con un crecimiento absoluto de 1,646 empleados.

Con respecto a la concentración, los activos del sistema bancario se ubican como moderadamente concentrados desde hace dos años, según el índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)^{3/}, el cual refleja un valor promedio de 2,608 en el período 2010-2014. Esta característica limita la competitividad y eleva el poder de mercado de las instituciones actuales.

Índice de Herfindahl-Hirschman de los activos para el Sistema Bancario centroamericano a diciembre 2014
(Unidades)



Nota : El límite de alta concentración es de 2500 unidades de acuerdo con las directrices del Departamento de Justicia-FTC 2010 Horizontal Merger.

Fuente : SECMCA y BCN.

En cuanto a la estructura del SFN, en 2014 la SIBOIF autorizó la entrada en operaciones del Banco Corporativo S.A. (BANCORP), INVERCASA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (INVERCASA SAFI) y el inicio de operaciones como financiera a la Fundación para el Desarrollo Socioeconómico Rural, S.A. (FUNDESER). Cada una de las instituciones anteriores funcionará en mercados diferentes. En el caso de BANCORP se dedicará al sector de proyectos e inversiones empresariales, INVERCASA SAFI a la creación y administración fondos de inversión y FUNDESER estará asociada al segmento de microcréditos, segmento en el que tiene experiencia ya que anteriormente funcionaba como la microfinanciera FINRURAL.

En términos netos, se puede afirmar que en la actualidad los factores positivos de atracción de nuevas instituciones financieras, como un buen desempeño económico, alta rentabilidad y estabilidad financiera del SFN, además de una tendencia creciente en la bancarización a nivel de país, superan el factor negativo representado por una alta concentración económica del sistema. Este balance neto positivo ha servido efectivamente como un incentivo para atraer nuevos actores al mercado financiero nacional. Si a esta caracterización motivadora del SFN se le suman las perspectivas alentadoras de crecimiento de la economía nicaragüense y la posibilidad de ejecución de proyectos de gran escala, se refuerza el atractivo de la industria financiera, lo que deberá traducirse en una continuación de la expansión de dicho sector para los próximos años.

3/ Según Departamento de Justicia, un IHH inferior a 1500 como "concentrado", entre 1500 y 2500 como "moderadamente concentrada", y por encima de 2500 como "altamente concentrado".

CAPÍTULO VIII

ENTORNO MONETARIO

-  **POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA**
-  **INSTRUMENTOS MONETARIOS**
-  **PROGRAMA MONETARIO 2014**

ENTORNO MONETARIO

Política monetaria y cambiaria

Durante 2014, la ejecución de la política monetaria del Banco Central de Nicaragua (BCN) se desarrolló en un contexto externo favorable, caracterizado principalmente por el dinamismo en la mayoría de los principales socios comerciales y la recuperación de los precios de los productos de exportación más importantes, lo cual provocó un mayor ingreso neto de divisas a la economía.

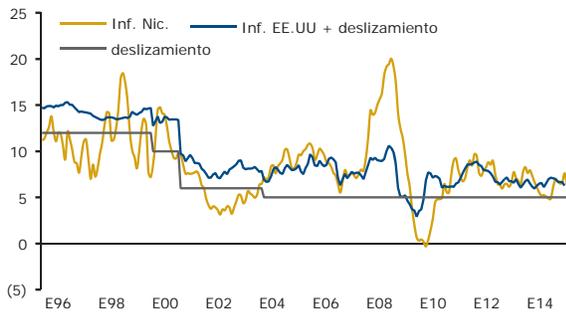
A nivel doméstico, las decisiones de política monetaria fueron adoptadas en un ambiente de crecimiento sostenido de la actividad económica, dinamismo en los depósitos del sistema financiero e inyecciones de liquidez tanto por el servicio de deuda interna del gobierno central (principalmente en el primer trimestre del año) como por las redenciones de Letras del BCN. Adicionalmente, los eventos sísmicos ocurridos en el mes de abril aumentaron la demanda por liquidez en moneda nacional del sistema financiero.

En este contexto, la conducción de la política monetaria se orientó a garantizar la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento (tasa de 5% anual para 2014), coadyuvando así a la estabilidad de precios. Para ello, se emplearon activamente las operaciones de mercado abierto como principal instrumento de política. Asimismo, se utilizó el encaje legal de manera complementaria, como un instrumento de control monetario y prudencial, manteniendo un sistema dual con requerimientos diarios y catorcenales (12% y 15% de las obligaciones sujetas a encaje, respectivamente).

Dadas las características del régimen cambiario, el BCN continuó orientando su política monetaria a conservar niveles de reservas internacionales consistentes con indicadores de cobertura adecuados. En este sentido, en 2014 se alcanzó un máximo histórico de Reservas Internacionales Brutas (RIB) de 2,276.2 millones de dólares, 14.2 por ciento por encima del nivel observado en 2013. Lo anterior propició una cobertura de RIB a base monetaria de 2.6 veces y de 4.7 meses de importaciones, resguardando la credibilidad y solidez del régimen cambiario vigente.

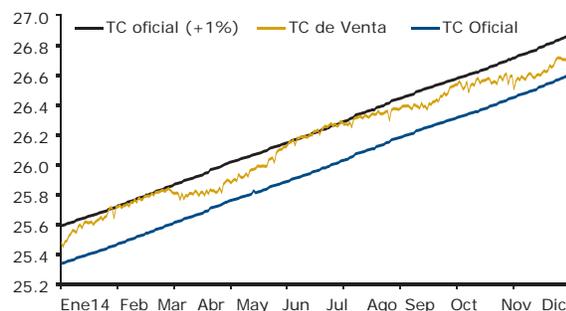
Finalmente, la conducción de política monetaria mediante su contribución a la solidez del régimen cambiario, coadyuvó a la evolución estable del nivel de precios, reflejada en una inflación interanual de 6.48 por ciento en 2014. Dicha inflación se ubicó en línea con la tasa aproximada del 6.6

Gráfico VIII-1
Inflación: Nicaragua y el anclaje cambiario
(porcentaje)



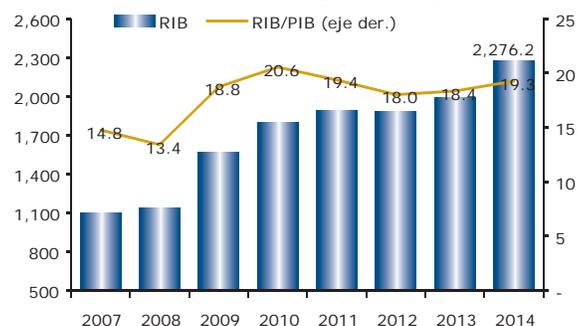
Fuente: FED y BCN.

Gráfico VIII-2
Mercado cambiario
(córdobas x dólar)



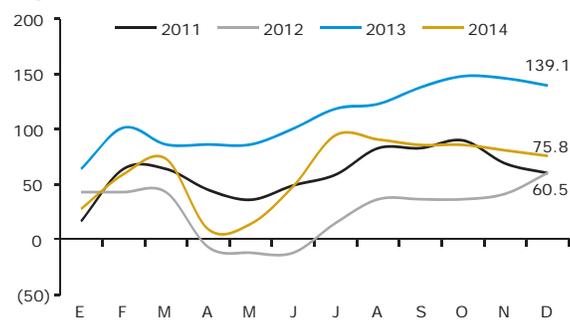
Fuente: BCN.

Gráfico VIII-3
Reservas internacionales brutas del BCN
(saldo en millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico VIII-4
Venta neta de divisas del BCN
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

por ciento sugerida por los determinantes de mediano plazo, que toman como base el deslizamiento cambiario del 5.0 por ciento y la inflación internacional (inflación promedio anual de 1.6% para EE.UU. en 2014, nuestro principal socio comercial).

Mercado de dinero y mesa de cambio

El mercado de dinero y cambiario se desarrolló en un contexto de una mayor entrada de divisas a la economía, mayores traslados de recursos del Gobierno Central (GC) hacia el BCN y en menor medida un aumento de los niveles de liquidez del Sistema Financiero Nacional (SFN).

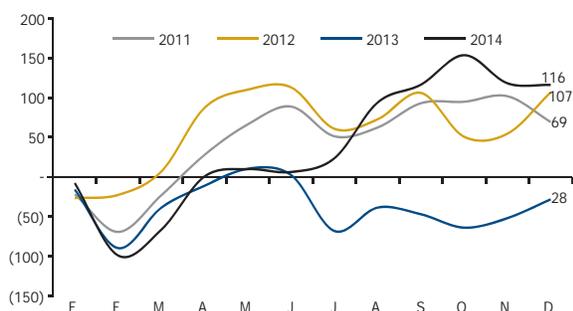
Los elementos antes mencionados incidieron en el equilibrio del mercado cambiario, reflejándose en menores ventas netas de divisas del BCN al SFN, propiciando una mayor acumulación de reservas internacionales. En este sentido, la venta neta de divisas registrada en la mesa de cambio fue de 76 millones de dólares, inferior a la venta neta de observada en 2013 (US\$139.1 millones). Asimismo, el mercado cambiario mantuvo un comportamiento estable reflejado en una brecha cambiaria de venta promedio de 0.72 por ciento en 2014 (0.79% en 2013).

La liquidez promedio observada en el sistema financiero (32.3%) aumentó 1.8 puntos porcentuales con respecto a su valor al cierre de 2013, lo que pudo incidir sobre el mercado interbancario, registrándose operaciones anuales por un monto de 279.8 millones de dólares (US\$415.2 millones en 2013). Respecto a la tasa de interés interbancaria ponderada, ésta se ubicó en 2.64 por ciento, 58 puntos base por encima de la observada en 2013. Finalmente, el plazo promedio de las transacciones fue de 8 días (14 días en 2013).

Coordinación con la política fiscal

El manejo de la política monetaria, coordinado con la política fiscal, permitió resguardar los niveles de cobertura de RIB a base monetaria y la confianza de los agentes económicos en el régimen cambiario. En este sentido, al cierre de 2014 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) trasladó recursos al BCN por 3,011.4 millones de córdobas, superando notoriamente los 1,289.2 millones de córdobas programados inicialmente. Lo anterior se explica principalmente por el mayor ahorro interno (C\$1,396.1 millones) y en menor medida por una mayor entrada de recursos externos (C\$326.5 millones), con respecto a lo contemplado en el Presupuesto General de la República (PGR) y Programa Monetario 2014. Adicionalmente, el Gobierno continuó con el proceso de fortalecimiento

Gráfico VIII-5
Traslado neto de recursos del GC al BCN
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

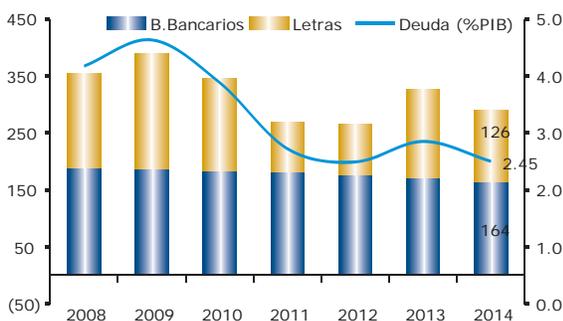
financiero del BCN iniciado en 2012, mediante el traslado de recursos en concepto de Bono de Capitalización por 338 millones de córdobas (C\$304 millones en 2013).

De igual forma, como parte de la coordinación en el manejo de la liquidez, el MHCP colocó 85.8 millones de dólares en Bonos de República de Nicaragua (BRN), a plazos de 5 y 7 años y una tasa promedio ponderada de 7.3 por ciento. Las colocaciones del GC, principalmente en el primer trimestre del año (US\$38.6 millones), drenaron parte del exceso de liquidez derivado de la redención de Bonos de Pago por Indemnización (BPI) y BRN e impulsó a la autoridad monetaria a moderar sus colocaciones en estos meses.

Instrumentos monetarios

En 2014 el BCN redujo su nivel de endeudamiento en 37.5 millones de dólares respecto al cierre del año anterior, producto de un menor saldo de Letras por 30.9 millones de dólares y la disminución del saldo de Bonos Bancarios por 6.6 millones de dólares. La reducción en el saldo de Letras fue el resultado de mayores redenciones que colocaciones (US\$403.5 millones y US\$372.6 millones, respectivamente, ambos a valor facial).

Gráfico VIII-6
Letras y Bonos Bancarios del BCN
(saldo en millones de dólares y porcentaje del PIB)



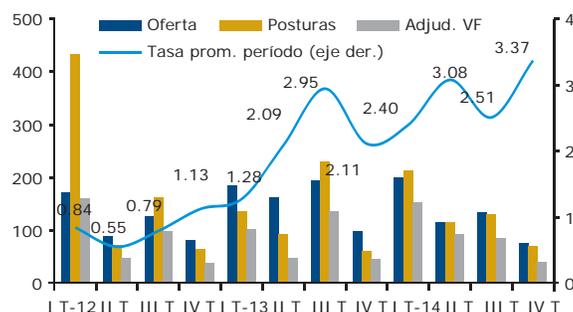
Fuente: BCN.

En el primer trimestre, la disminución de los niveles de liquidez del SFN redujo el requerimiento de colocación de Letras del BCN. Lo anterior fue el resultado tanto de la recolocación del 60 por ciento del monto redimido en marzo de BRN, como por una mayor contracción de recaudación tributaria respecto a lo esperado. En el segundo trimestre, la autoridad monetaria incrementó la oferta de Letras con el objetivo de drenar paulatinamente el exceso de liquidez acumulado en abril debido a los eventos sísmicos.

Por su parte, en el tercer y cuarto trimestre, la autoridad monetaria decidió reducir la colocación bruta de Letras considerando los siguientes aspectos: el margen acumulado en reservas internacionales con respecto a lo programado, las presiones por parte de los agentes del mercado por una mayor tasa de rendimiento de Letras (particularmente en el tercer trimestre), el esfuerzo contractivo de la política fiscal reflejado en un mayor traslado de recursos al BCN y la menor redención de Letras para el cuarto trimestre del año.

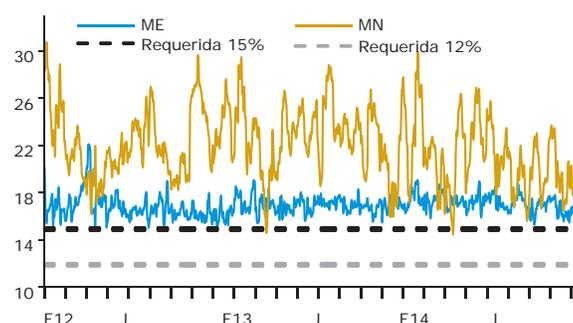
En términos de plazos, los mayores montos se colocaron a 9 meses (US\$91.3 millones), 6 meses (US\$78.0 millones) y 3 meses (US\$74.0 millones). Estos montos representaron el 65 por ciento del total de colocaciones.

Gráfico VIII-7
Subastas y tasas de rendimiento del BCN
 (millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico VIII-8
Régimen de encaje legal
 (porcentaje)



Fuente: BCN.

Finalmente, la tasa promedio ponderada adjudicada en 2014 se ubicó en 2.71 por ciento, superando en 52 puntos base la tasa observada en 2013 (2.19%). Este comportamiento estuvo determinado principalmente por mayores colocaciones a plazos más largos, particularmente a 9 y 12 meses, respecto a aquellas registradas en 2013. Adicionalmente, otros factores que incidieron en menor medida fueron la mayor preferencia de liquidez de parte del sistema (cobertura promedio de disponibilidades a depósitos de 32.3% versus 30.5% en 2013) y el menor dinamismo del crédito (crecimiento interanual de 19.4% a diciembre de 2014 comparado con 21.3% a diciembre de 2013).

Encaje Legal

En términos de administración de liquidez por parte del sistema financiero, éste mantuvo la tendencia de conservar depósitos de encaje por encima de lo requerido por la autoridad monetaria. En este sentido, la tasa efectiva diaria promedio al cierre de 2014 en moneda extranjera fue 19.4 por ciento (17.3% en 2013). Adicionalmente, en promedio, el exceso diario de encaje en moneda extranjera fue de 244.9 millones de dólares, superior a lo registrado en el mismo período de 2013 (US\$153 millones).

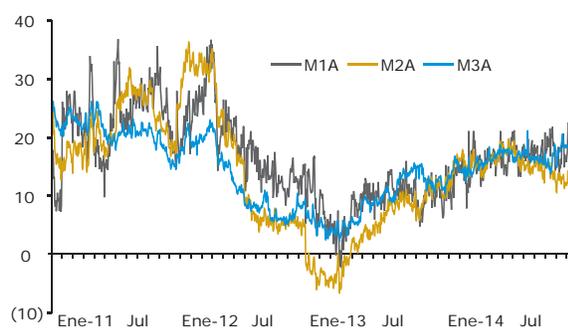
Con respecto al encaje en moneda nacional, su evolución durante el año reflejó tanto el dinamismo de los depósitos en moneda nacional, como las inyecciones de liquidez derivadas de la redención de valores del gobierno (BRN y BPI). De esta forma, la tasa efectiva promedio diaria al cierre de 2014 se ubicó en 22.3 por ciento (22.9% en 2013) y el exceso diario de encaje fue en promedio de 3,064.1 millones de córdobas (C\$2,871.9 millones en 2013).

Agregados monetarios

En lo referente a los agregados monetarios utilizados para el seguimiento del Programa Monetario, éstos reflejaron al cierre de 2014 tasas de crecimiento cercanas al 20 por ciento. Este resultado es consistente con el dinamismo de la actividad económica, el buen ritmo de crecimiento de los depósitos, particularmente en moneda extranjera, y mayores ingresos al sector exportador.

La tasa de crecimiento del M3A en 2014 fue 18.7 por ciento (equivalente a C\$20,550.8 millones), superior a la registrada en 2013 (13.0%). El mayor dinamismo en el M3A fue producto de mayores captaciones de depósitos en moneda extranjera (crecimiento de 22.0% respecto a 2013). Por su parte, el M2A creció 12.2 por ciento, menor al año anterior en 0.7 puntos porcentuales, resultado de menores

Gráfico VIII-9
Agregados monetarios: Crecimiento interanual (porcentaje)



Fuente: BCN.

captaciones en la modalidad de depósitos a plazo (-11.6% al cierre de 2014). Finalmente, el M1A aumentó 17.0 por ciento (12.4% en 2013), debido al dinamismo observado en la evolución de los depósitos a la vista, con un crecimiento de 18.3 por ciento (19.3% el año anterior), y en el numerario con un aumento de 15.6 por ciento (6.0% en 2013).

Programa Monetario 2014

El Consejo Directivo (CD) del BCN, en resolución CD-BCN-L-1-12, aprobó en noviembre 2013 el Programa Monetario para el año 2014 (PM 2014), con una meta de acumulación de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) de 50 millones de dólares.

El PM 2014 se diseñó en un contexto internacional caracterizado por un fortalecimiento moderado de la actividad mundial, aunque con factores de riesgo importantes. Para 2014 el escenario central preveía un mayor crecimiento para la economía mundial, impulsado principalmente por Estados Unidos y el resto de economías avanzadas. Este contexto internacional favorable, en conjunto con las políticas macroeconómicas del Gobierno, y la estabilización de los precios internacionales, conduciría a un crecimiento proyectado de la economía nicaragüense para 2014 en el rango de 4.5-5.0 por ciento.

Tabla VIII-1

Panorama monetario del BCN 2014 aprobado por el CD (flujos en millones de córdobas)

Concepto	2014				Año
	Trimestre				
	I	II	III	IV	
Reservas Internacionales Netas Ajustadas	(0.0)	399.5	0.0	899.4	1,299.0
(en millones de US\$)	(0.0)	15.4	0.0	34.6	50.0
Reservas Internacionales Netas	28.3	(52.7)	44.8	72.4	92.9
Encaje en ME	(28.3)	68.1	(44.8)	(37.8)	(42.8)
Activos Domésticos Netos (ADN)	(859.5)	(887.6)	(8.1)	2,164.4	409.2
Crédito Neto al Sect. Púb. No Financiero	588.0	(1,002.3)	61.9	(936.8)	(1,289.2)
Crédito Neto al Sistema Financiero	281.1	(1,353.0)	66.7	791.4	(213.8)
Del cual: Encaje en moneda nacional	112.6	(1,231.5)	540.4	368.0	(210.5)
Caja	81.9	60.5	(396.3)	470.9	217.0
Colocaciones Netas de Títulos	(2,219.2)	877.9	(453.8)	1,795.1	0.0
Pasivos Externos de med. y largo plazo	85.0	105.4	36.7	137.3	364.3
Resultado Cuasi-Fiscal	265.0	298.5	227.3	371.2	1,162.0
Otros Activos Netos	140.6	185.9	53.2	6.1	385.8
Numerario	(859.5)	(488.1)	(8.0)	3,063.8	1,708.2
Saldo en millones de US\$					
RINA	1,369.5	1,384.9	1,384.9	1,419.5	1,419.5
RIN	1,891.2	1,838.5	1,883.3	1,955.8	1,955.8
RIB	2,038.9	1,982.4	2,020.2	2,090.7	2,090.7
Cobertura RIB/BM	2.80	2.66	2.77	2.60	2.60

Fuente: BCN.

Entre los principales elementos de política monetaria aprobados por el CD, se destacaban la acumulación de 50.0 millones de dólares en RINA para finalizar 2014 con un saldo de 1,419.5 millones de dólares. Esta posición de RINA era consistente con un flujo de acumulación de RIB de

71.7 millones de dólares y una cobertura de 2.6 veces la base monetaria.

En relación a las operaciones de mercado abierto, el PM 2014 contemplaba una colocación neta neutral. Con este resultado se esperaba mantener el saldo de Letras del BCN en 1.31 por ciento del PIB, lo que en conjunto con los Bonos Bancarios mantendría el saldo global de deuda interna del BCN en 2.7 por ciento del PIB (5% de los activos del sistema financiero nacional).

Evaluación del Programa Monetario 2014

Al cierre de 2014, el panorama monetario del BCN presentó una acumulación de RINA de 166.2 millones de dólares (US\$116.2 millones por encima de lo establecido en el PM 2014). Con este resultado se alcanzó un saldo de RIB de 2,276.2 millones de dólares (US\$185.5 millones sobre el saldo establecido en el PM 2014) y una cobertura de RIB a base monetaria de 2.58 veces (0.02 veces por debajo del PM 2014).

Tabla VIII-2
Panorama monetario del BCN 2014
 (flujos en millones de córdobas)

Concepto	2014		Margen/ Desvío
	Año		
	Aprob. CD Dic. 2013	Obs. al 31 de Dic.	
Reservas Internacionales Netas Ajustadas 1/ (en millones de US\$)	1,299.0 50.0	4,314.9 166.2	3,015.9 116.2
Reservas Internacionales Netas	92.9	313.2	220.3
Encaje en ME	(42.8)	(146.9)	189.8
Activos Domésticos Netos (ADN)	409.2	(2,566.5)	2,975.7
Crédito Neto al Sect. Púb. No Financiero	(1,289.2)	(3,011.4)	1,722.1
Crédito Neto al Sistema Financiero	(213.8)	(1,550.5)	1,336.8
Del cual: Encaje en moneda nacional	(210.5)	(570.1)	359.6
Caja	217.0	(717.1)	934.1
Colocaciones Netas de Títulos	0.0	773.7	(773.7)
Pasivos Externos de Med. y largo plazo	364.3	287.0	77.3
Resultado Cuasi-Fiscal	1,162.0	995.7	166.3
Otros Activos Netos	385.8	(61.2)	447.0
Numerario	1,708.2	1,748.4	40.2
Saldo en millones de US\$			
RINA	1,419.5	1,509.0	89.5
RIN	1,955.8	2,153.1	197.4
RIB	2,090.7	2,276.2	185.5
Cobertura RIB/BM	2.60	2.58	(0.02)

1/ : Incluye FOGADE.

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

Fuente: BCN.

El margen en la acumulación de RINA se explica fundamentalmente por la contracción de los Activos Domésticos Netos (ADN) por C\$2,566.5 millones, debido a un mayor traslado de recursos del GC (C\$3,011.4 millones)

y la mayor contracción en el crédito neto del sistema financiero (C\$1,550.5 millones). Por su parte, el numerario se ubicó marginalmente por encima de lo contemplado en el PM 2014.

La acumulación de recursos del GC en el BCN (C\$3,011.4 millones), generó un margen de 1,722 millones de córdobas respecto al PM 2014, si bien la colocación de BRN en 2014 (US\$85.8 millones) fue 14.2 millones de dólares inferior al monto programado. El margen de acumulación obedeció principalmente a un mayor ahorro interno y mayor entrada de recursos externos.

En la misma línea, el crédito neto del sistema financiero fue más contractivo respecto a lo proyectado en el PM 2014, generando un margen de 1,336.8 millones de córdobas, principalmente en caja (C\$934.1 millones) y en el componente de encaje (C\$359.6 millones). La mayor contracción del SFN estuvo vinculada a la evolución de los depósitos, la menor colocación de Letras del BCN (C\$773.7 millones) y de BRN (C\$637.0 millones). Específicamente en el caso del encaje, el efecto de la mayor tasa efectiva de encaje explicó alrededor del 70 por ciento del margen registrado en este componente.

Otro de los componentes que contribuyó a la mayor contracción de los ADN fueron los otros activos netos con un margen de 447 millones de córdobas. El resultado anterior se debió en parte al traslado de recursos de instituciones financieras como parte del proceso de inicio de operaciones de sociedades captadoras de depósitos.

Asimismo, el resultado cuasifiscal presentó una menor expansión con respecto al PM 2014, lo cual se tradujo en un margen de 166.3 millones de córdobas. Este resultado respondió principalmente a menores egresos financieros por Letras (C\$73.8 millones), derivados de un menor volumen de redenciones, menores gastos operativos (C\$70.6 millones) y mayores ingresos financieros (C\$14 millones).

La evolución del numerario registrada al cierre de 2014 mostró un crecimiento de 15.6 por ciento, comportamiento que estuvo en línea con el PM 2014, reflejando un ligero margen de 40.2 millones de córdobas.

Por su parte, la colocación neta de Letras del BCN culminó el año en una posición expansiva (US\$30.9 millones), con una tasa promedio ponderada de 2.71 por ciento, parcialmente contrarrestando el comportamiento contractivo del resto de componentes de los ADN. La colocación neta de Letras del BCN estuvo por debajo de la posición neutral establecida

Gráfico VIII-10
Operaciones de mercado abierto
(millones de córdobas)

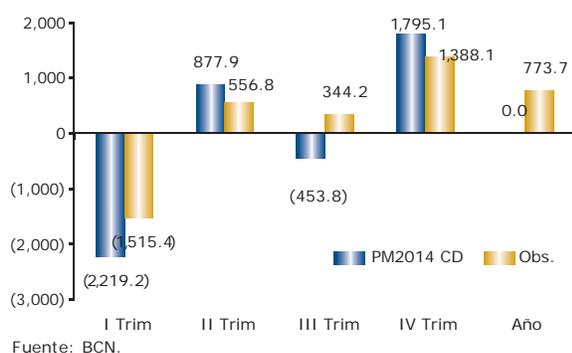
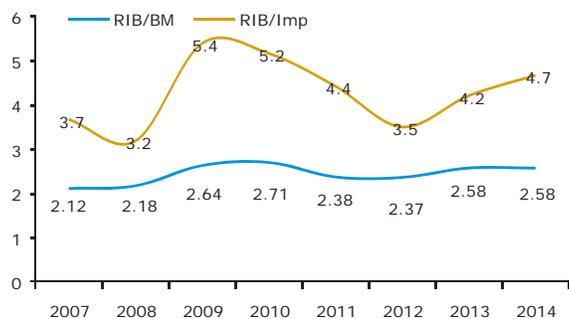


Gráfico VIII-11
Indicadores de cobertura de las RIB
(número de veces y meses de importación)



Fuente: BCN.

como meta en el PM 2014. Lo anterior se explica por lo ocurrido principalmente a partir del tercer trimestre, cuando la autoridad monetaria decidió reducir la colocación bruta de Letras, debido al margen de RINA alcanzado a septiembre (US\$71.9 millones). Adicionalmente, los requerimientos de liquidez del SFN, dada la expansión esperada del numerario, incidieron en la ausencia de posturas observada en las últimas semanas de noviembre y en diciembre.

Basado en lo anterior, el saldo de RIB alcanzó un máximo histórico de 2,276.2 millones de dólares (US\$185.5 millones por encima del PM 2014) y permitió una cobertura a base monetaria de 2.58 veces, en línea con lo programado para 2014 (2.6 veces). Con los resultados alcanzados, se concluye que el manejo de la política monetaria, coordinado con la política fiscal, permitió resguardar los niveles de cobertura de la base monetaria y la confianza de los agentes económicos en el régimen cambiario.

Gestión de liquidez del mercado monetario

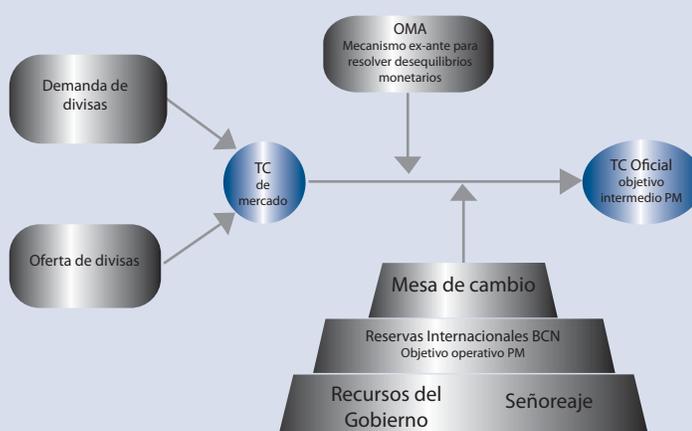
El control de la liquidez es un elemento fundamental para todo banco central, dado que determina el costo del dinero y/o permite mantener el equilibrio entre la oferta y demanda de dinero. En este sentido, el análisis que se presenta a continuación aborda el marco operativo mediante el cual el Banco Central de Nicaragua (BCN) realiza la gestión de liquidez del mercado monetario nacional. En particular, se pone en evidencia la estrategia de operaciones de mercado abierto del BCN durante 2014, bajo un contexto de choques exógenos^{1/}.

La economía nicaragüense es una economía pequeña, con alto grado de apertura comercial, libre movilidad de capitales, mercados de capitales poco desarrollados y alto nivel de dolarización financiera. Ésta se caracteriza a su vez por mantener un esquema de tipo de cambio reptante (devaluación de 5% anual respecto al dólar estadounidense), el cual ha sido exitoso en su rol de ancla nominal de precios, coadyuvando a mantener una inflación estable.

En este contexto, la política monetaria del BCN ha cumplido con un rol relevante, aunque supeditado al régimen cambiario. Por tanto, la operatoria de la política monetaria del BCN se ha enmarcado en el logro de (i) su objetivo operativo que lo constituye el preservar niveles adecuados de reservas internacionales, (ii) su objetivo intermedio que es el tipo de cambio y (iii) su objetivo final que es el de mantener la estabilidad de la moneda.

En ese contexto, bajo la estimación del ingreso neto de divisas a la economía, la posición de crédito neto del gobierno central y la demanda de dinero, el BCN define cual será la postura de su política monetaria y la meta de acumulación de reservas internacionales, que permita mantener una cobertura adecuada de reservas a base monetaria para el sostenimiento del tipo de cambio oficial.

Operatoria de la Política Monetaria en Nicaragua



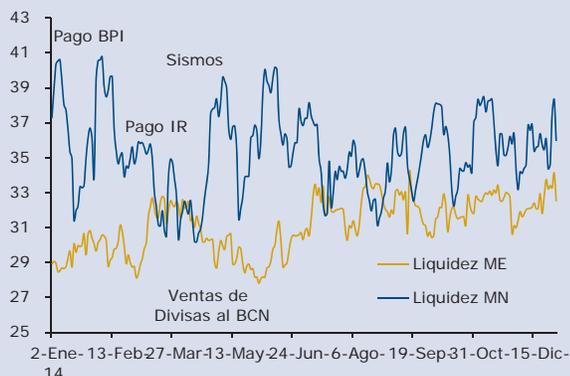
Fuente: BCN.

Con base en lo anterior, la consecución de los objetivos de la programación monetaria descansa en la efectividad de los instrumentos del BCN para afectar la liquidez primaria de la economía. El principal instrumento del banco central para incidir en la liquidez son las operaciones de mercado abierto (OMA), las cuales se orientan a evitar fluctuaciones bruscas en las reservas internacionales, neutralizando anticipadamente las expansiones de crédito interno neto, derivadas por ejemplo de los

1/ Se refiere principalmente a los eventos sísmicos del mes de abril 2014. Aunque también el 2014 estuvo marcado por un mayor grado de incertidumbre por el lado de la recaudación tributaria y la entrada de recursos externos.

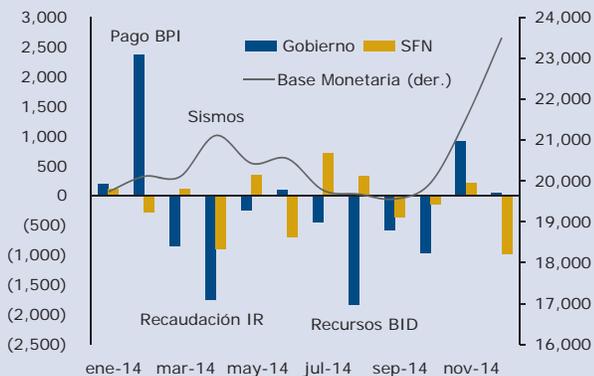
pagos de deuda interna (Letras, Bonos Bancarios, BPI y BRN), y efectos estacionales de la demanda de dinero.

Evolución de la liquidez del SFN (porcentaje)



Fuente: BCN.

Balance del BCN (flujo crédito neto en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Durante el año 2014, cuatro elementos afectaron sustancialmente la liquidez del mercado monetario, requiriendo de intervenciones del BCN:

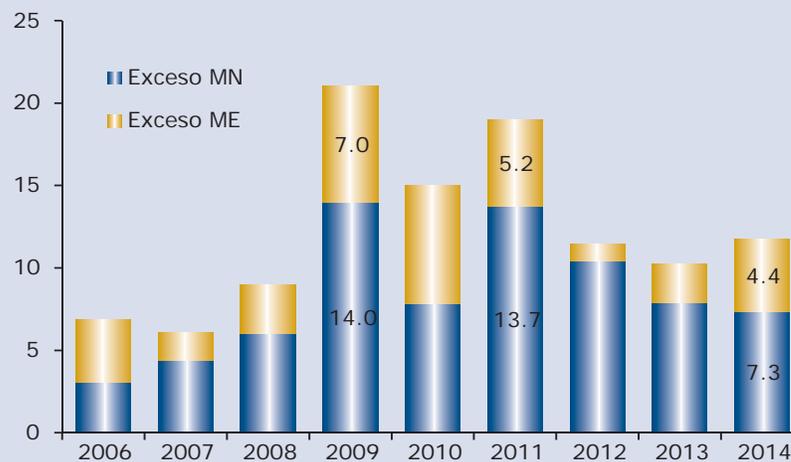
- El primero fue el servicio de Bonos de Pago por Indemnización, el cual inyectó más de 2,100 millones de córdobas. La potencial pérdida de reservas internacionales que esta inyección ocasiona todos los años fue neutralizada con mayores colocaciones de Letras durante enero y la primera quincena de febrero.
- Posteriormente, a fin de marzo, se presentó el pago por parte de los contribuyentes del Impuesto sobre la Renta (IR), lo cual drenó del mercado monetario cerca de 2,337 millones de córdobas. Producto de la implementación de la LCT y el cambio en el período fiscal, esta contracción monetaria fue superior a la prevista por el SFN, lo cual conllevó a ventas de divisas al BCN por 36 millones de dólares para restablecer sus niveles de liquidez en moneda nacional. Esta situación se reflejó en menores colocaciones brutas del BCN.
- A partir del 10 de abril, el territorio nacional registró una serie de enjambres sísmicos que provocó un aumento de la demanda de base monetaria precautorio. Lo anterior incidió en una venta de divisas de 38 millones de dólares adicionales a partir del 14 de abril, contribuyendo a un aumento de la liquidez en moneda nacional de 9 puntos porcentuales. Esta situación también incidió en la reducción de colocaciones de Letras del BCN en el mes de abril. En el mes de mayo, una vez reducida la actividad sísmica, el BCN drenó paulatinamente los colchones de liquidez precautorios trasladándolos el tercer y cuarto trimestre.
- Finalmente, el último trimestre del año siempre es marcado por un aumento estacional de la demanda de base monetaria, producto de la mayor actividad comercial durante las festividades de fin de año. De esta manera, las operaciones monetarias del BCN se programan de forma tal que liberen liquidez durante los meses de noviembre y diciembre.

Los diferentes elementos presentados muestran que la gestión de liquidez del BCN se basa esencialmente en un manejo de liquidez estructural, determinado por estimaciones mensuales de los principales flujos que afectan los activos domésticos netos y la demanda de circulante. Asimismo, según lo observado

en 2014, la gestión de liquidez del BCN tiene la suficiente flexibilidad para ajustar y reestructurar los montos y plazos de sus operaciones de mercado abierto semanales, para responder a choques exógenos en el entorno monetario.

No obstante lo anterior, es importante señalar que el BCN actualmente no implementa un manejo de liquidez de corto plazo, con un instrumental monetario que permita una administración de liquidez diaria. En parte, la ausencia de mecanismos operativos de contracción y expansión de liquidez diaria ha motivado a que las instituciones del SFN aprovisionen de manera individual excedentes de liquidez con motivos precautorios, los cuales se han manifestado en persistentes excesos de encaje. Esta situación ha aminorado el desarrollo del mercado interbancario y generado ineficiencias en la intermediación financiera.

Excesos de encaje 2006-2014
(porcentajes)



Fuente: BCN.

En este contexto, se vuelve necesario desarrollar mecanismos y políticas para iniciar una gestión de liquidez de corto plazo, promoviendo un manejo más eficiente de la liquidez del SFN y fortaleciendo el control monetario del BCN. La implementación de operaciones monetarias diarias y el establecimiento de una tasa de interés referencia de corto plazo, como parte de la curva de rendimiento actual del BCN, permitirán incidir sobre el mercado monetario y reducir la volatilidad del mercado interbancario.

CAPÍTULO IX

OPERACIONES DEL BCN

-  **ESTADOS FINANCIEROS DEL BCN**
-  **GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES**
-  **DEUDA EXTERNA PÚBLICA**

OPERACIONES DEL BCN

Estados financieros del BCN

En cumplimiento al artículo 31 de su Ley Orgánica, el Banco Central de Nicaragua (BCN) presenta las cifras de sus estados financieros al 31 de diciembre de 2014, cuyos resultados fueron consistentes con el desempeño de la economía, las políticas monetarias y cambiarias adoptadas y el comportamiento del entorno internacional.

Balance General

Durante el año 2014, se destacaron tres aspectos importantes que incidieron en la composición y posición neta del balance del Banco. Primero, la reclasificación de las asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEG) del Fondo Monetario Internacional (FMI) como pasivo externo de largo plazo. Estas asignaciones estaban registradas anteriormente en la cuenta de capital y su reclasificación estuvo orientada a mantener los registros contables en consistencia con las guías estadísticas internacionales, especialmente con el VI manual de Balanza de Pagos. El segundo aspecto a destacar fue la condonación de intereses por reestructuración de deuda externa con acreedores bilaterales en el marco de la Iniciativa de Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés). Finalmente, la renegociación de las condiciones financieras de adeudos del MHCP por emisión de los Bonos Bancarios ante la crisis financiera 2001-2002.

Activos

Los activos totales se incrementaron en 6,989.1 millones de córdobas, finalizando en 116,203.4 millones de córdobas. Lo anterior fue resultado principalmente del crecimiento de los activos de reserva, otros activos con no residentes, títulos y valores nacionales, préstamos netos otorgados e intereses por cobrar en el mercado doméstico. Lo cual fue parcialmente contrarrestado por la reducción en otras cuentas por cobrar. Medidos en términos del PIB, los activos totales se redujeron desde 40.9 a 37.9 por ciento entre 2013 y 2014, en parte como resultado de una política monetaria expansiva.

En particular, los activos de reserva aumentaron en 9,641.5 millones de córdobas, en consistencia con las metas establecidas en el Programa Monetario de preservar niveles de cobertura de RIB a Base Monetaria de 2.6 veces. Mientras que los otros activos con no residentes mostraron un incremento de 45.8 millones de córdobas, producto principalmente del deslizamiento de la moneda nacional respecto al dólar.

Dentro de los activos con residentes, los títulos y valores exhibieron un incremento de 12,842.7 millones de córdobas, lo cual fue el resultado principalmente de la readecuación del marco de política contable relacionada con el tratamiento de los activos a cargo del MHCP. Esta modificación consistió en revertir el ajuste por deterioro de los adeudos del MHCP, hasta que no se concluya el proceso de conciliación y reconocimiento de adeudos entre el MHCP y el BCN.

De igual forma, se observó un incremento de 1,577.8 millones de córdobas en intereses por cobrar sobre adeudos del MHCP, debido a la modificación de la política de aplicación y registro de los Bonos de Capitalización emitidos por el MHCP hasta 2013. Esta modificación significó el registro de 814.9 millones en pagos de intereses a la cuenta patrimonial aportes de capital, la reversión del deterioro de activos financieros por 468.4 millones de córdobas que se aplicaba a los intereses por cobrar sobre bonos bancarios y el efecto del deslizamiento de la moneda por 294.5 millones de córdobas.

A su vez, los préstamos netos crecieron en 595 millones de córdobas. Este resultado se explica principalmente por reversión de 616.8 millones de córdobas en la cuenta de estimación para créditos asumidos por el MHCP, vinculado al cambio en la política contable, y al efecto del deslizamiento de moneda en 49.2 millones de córdobas.

En cuanto al rubro de otras cuentas por cobrar, éstas sufrieron una disminución de 17,638.4 millones de córdobas, debido principalmente al ajuste de intereses en bonos bancarios de años anteriores y del período (C\$3,280.0 millones) y por la reversión del deterioro de activos financieros por 14,402.0 millones de córdobas.

Tabla IX-1
Balance del BCN
(millones de córdobas)

Estado de Situación	2013	2014	Diferencia
Activos			
Activos con no residentes	53,568.1	63,193.7	9,625.6
Activos de reserva	47,470.7	57,112.2	9,641.5
Aportes a organismos financieros internacionales	5,071.4	5,009.7	(61.7)
Otros activos con no residentes	1,026.0	1,071.8	45.8
Activo con residentes	55,646.2	53,009.7	(2,636.5)
Metales preciosos	35.8	37.3	1.5
Títulos y Valores Nacionales	8,385.3	21,228.0	12,842.7
Préstamos Otorgados Netos	154.8	749.8	595.0
Propiedad Planta y Equipos Netos	95.7	107.1	11.4
Otros activos inmobiliarios	24.5	24.5	0.0
Intereses por cobrar sobre el interior netos	145.9	1,723.7	1,577.8
Otros activos con residentes	83.0	56.5	(26.5)
Otras cuentas por cobrar en el interior netos	46,721.2	29,082.8	(17,638.4)
Total Activos	109,214.3	116,203.4	6,989.1

Fuente: BCN.

Pasivos

Los pasivos totales se incrementaron en 13,049.4 millones de córdobas durante el año 2014, cerrando al 31 de diciembre en 121,499.0 millones de córdobas. Este resultado se originó especialmente por movimientos en obligaciones con organismos internacionales, intereses vencidos por pagar en el exterior, pasivos monetarios y cuasi monetarios, y obligaciones en títulos valores emitidos.

Los pasivos con no residentes, que representaron 48.4 por ciento del total, se incrementaron en 3,136.6 millones de córdobas con respecto a 2013. Lo anterior se debió al aumento neto de las obligaciones con organismos internacionales en 4,684.1 millones de córdobas, lo que principalmente correspondió a la reclasificación de las asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEG) del Fondo Monetario Internacional (FMI) por 4,896.2 millones de córdobas. El aumento de los pasivos con no residentes fue parcialmente contrarrestado por una reducción neta de 1,686.0 millones de córdobas en la cuenta de intereses vencidos por pagar en el exterior. Esto fue producto de la renegociación de deuda (C\$3,139.5 millones) y el efecto del deslizamiento cambiario (C\$1,056.72 millones).

Por su parte, los pasivos con residentes registraron un incremento de 9,912.8 millones de córdobas. Esto se debió principalmente a aumentos en los pasivos monetarios (C\$6,925.4 millones) y pasivos cuasimonetarios (C\$3,772.2 millones) siendo estos últimos correspondientes a los depósitos en moneda extranjera que mantienen el SFN y el gobierno en el BCN. Dichos aumentos fueron el resultado de mayores depósitos del sistema financiero producto de una mayor captación de depósitos del público, así como de la variación de la emisión monetaria y del efecto del deslizamiento cambiario.

Finalmente, los pasivos relacionados con la emisión de Letras del BCN exhibieron una reducción de 573.5 millones de córdobas, la que estuvo determinada por el desempeño del Programa Monetario.

Patrimonio

Por su parte la cuenta de patrimonio se redujo respecto a 2013 en 6,060.3 millones de córdobas, siendo los principales factores el traslado de asignaciones de DEG por 124.5 millones de dólares, equivalentes a 4,896.2 millones de córdobas, y su correspondiente revaluación monetaria por 2,316.9 millones de córdobas, y al ajuste en el tratamiento contable de los Bonos de Capitalización del MHCP.

Tabla IX-2
Balance del BCN (continuación)
(millones de córdobas)

Conceptos	2013	2014	Diferencia
Pasivos	53,105.9	56,242.6	3,136.7
Pasivos con no residentes	38,380.1	36,278.3	(2,101.8)
Pasivos de reserva	8,430.2	8,985.1	554.9
Pasivos externos largo plazo	6,294.8	10,978.9	4,684.1
Obligaciones con organismos internacionales	0.8	0.4	(0.4)
Otros pasivos a largo plazo			
	55,343.7	65,256.5	9,912.8
Pasivos con residentes	27,287.6	34,213.0	6,925.4
Pasivos monetarios	18,905.2	22,677.4	3,772.2
Pasivos cuasimonetarios	8,241.0	7,667.5	(573.5)
Obligaciones en títulos y valores emitidos	41.8	35.6	(6.2)
Depósitos bajo disposiciones especiales	34.4	35.4	1.0
Fondos y créditos del Gobierno Central	833.7	627.5	(206.3)
Otros pasivos con residentes			
	108,449.6	121,499.0	13,049.4
Total pasivos	764.7	(5,295.6)	(6,060.3)
Patrimonio	3,642.4	1,163.5	(2,478.9)
Capital	10.6	10.6	0.0
Capital Inicial	3,631.8	1,152.9	(2,478.9)
Aportes	(669.6)	(2,394.9)	(1,725.3)
Diferencial Cambiario del periodo	(1,651.0)	(2,633.1)	(982.1)
Diferencial Cambiario periodos anteriores	(1.2)	(1,128.9)	(1,127.7)
Utilidad (pérdida) del periodo	(555.9)	(302.1)	253.8
Utilidad (pérdida) ejercicios anteriores	109,214.3	116,203.4	6,989.1
Total Pasivos y Patrimonio			

Fuente: BCN.

Estado de resultados

Al cierre de 2014 el estado de resultados presentó una pérdida total de 3,523.8 millones de córdobas, compuesta por un resultado operativo negativo de 1,128.9 millones de córdobas (C\$1.2 millones de pérdida en 2013) y una pérdida por diferencial cambiario de 2,394.9 millones de córdobas.

La pérdida operativa provino principalmente de mayores gastos de operación, los que totalizaron 985.7 millones de córdobas, de los cuales 309.7 millones correspondieron a gastos por impresión de billetes y acuñación de monedas. Otro factor fue el balance negativo de operaciones financieras por 227.1 millones de córdobas. Un elemento adicional que contribuyó marginalmente a la pérdida fue el gasto extraordinario asociado al ajuste de intereses aplicado a los bonos bancarios (C\$3,217.1 millones), que fue amortiguado por el ingreso extraordinario derivado de la condonación de intereses de acreedores bilaterales (C\$3,192.0 millones). Dicho ajuste extraordinario en los gastos fue producto de la renegociación en el pago de intereses entre el BCN y MHCP por títulos bancarios en el marco del artículo 80 de la Ley Orgánica del BCN.

En términos comparativos con 2013, los gastos financieros mostraron un aumento de 79.4 millones de córdobas,

derivado principalmente del mayor pago de intereses y mantenimiento de valor de las letras desmaterializadas (C\$108.0 millones). Por su parte, el incremento en los gastos de operación provino de la estrategia de reabastecimiento de efectivo y del programa de modernización de las estadísticas macroeconómicas.

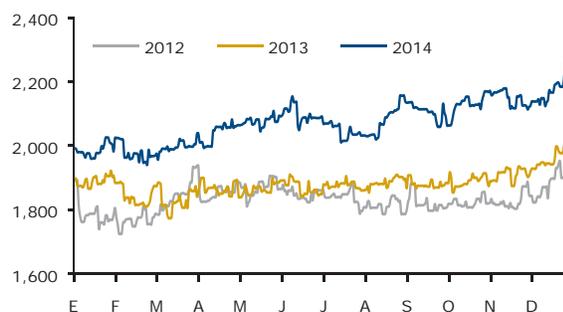
Los ingresos financieros reflejaron una disminución de 612.7 millones de córdobas, debido principalmente al efecto de la renegociación de las condiciones financieras de los Bonos Bancarios. Esto último fue parcialmente contrarrestado por mayores ingresos financieros de las inversiones de las reservas internacionales producto de incremento en los saldos. Entre tanto, el aumento de los ingresos de operaciones fue consecuencia del mayor volumen de operaciones en moneda extranjera (comisión por retiros y depósitos) con instituciones financieras del país.

Tabla IX-3
Estado de resultados del BCN
(millones de córdobas)

Conceptos	2013	2014	Diferencia
I. Ingresos Financieros	1,129.1	516.4	(612.7)
Ingresos Financieros Devengados	902.2	358.6	(543.6)
Ingresos Financieros Recibidos	226.9	157.8	(69.1)
II. Gastos Financieros	664.2	743.6	79.4
Gastos Financieros Devengados	536.9	528.4	(8.5)
Gastos Financieros Pagados	127.3	215.2	87.9
Utilidad/Pérdida Financiera	464.8	(227.1)	(691.9)
III. Ingresos de Operaciones	76.8	91.4	14.6
IV. Gastos de Operaciones	616.5	985.7	369.2
Gastos de Operaciones Devengados	32.4	38.4	6.0
Gastos de Operaciones Pagados	584.1	947.3	363.2
Utilidad/Pérdida de Operación	(539.7)	(894.4)	(354.7)
V. Otros Ingresos	74.7	3,264.0	3,189.3
VI. Otros Egresos	1.1	3,271.4	3,270.3
VII Utilidad/ Pérdida del Periodo (I-II+III-IV+V-VIII)	(1.2)	(1,128.9)	(1,127.7)
VIII. Diferencial Cambiario	(670.0)	(2,394.9)	(1,724.9)
Ingresos por Diferencial cambiario	9,756.0	7,890.7	(1,865.3)
Egresos por Diferencial cambiario	10,426.0	10,285.6	(140.4)
IX.Resultado integral del periodo	(671.2)	(3,523.8)	(2,852.6)

Fuente: BCN.

Gráfico IX-1
Comportamiento de las RIB 2012-2014
(saldos en millones de dólares)



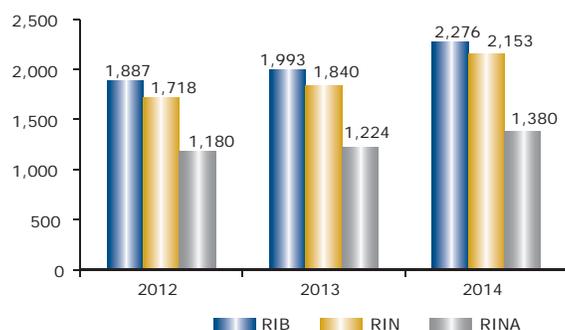
Fuente: BCN.

Gestión de reservas internacionales

Evolución de las reservas

La administración de las Reservas Internacionales Brutas (RIB) se realiza con base en los artículos 5.8, 19.9 y 50 de la Ley Orgánica de BCN, y en la Política para la Administración de las RIB emitida por el Consejo Directivo en Resolución CD-BCN-II-1-13. Este marco institucional tiene como objetivo fundamental la conservación del capital y la liquidez de las reservas internacionales, a través de un manejo eficiente y estricto apego a los criterios de riesgo, liquidez y rentabilidad.

Gráfico IX-2
Evolución de RIB, RIN y RINA: 2012-2014
(saldos en millones de dólares)



Fuente: BCN.

En 2014 se observó una tendencia creciente en los niveles de reservas, con registros de máximos históricos superiores a los 2,200 millones de dólares. Este comportamiento estuvo en línea con el buen desempeño de la economía nicaragüense, una mejora en los términos de intercambio, la estabilidad del sistema financiero nacional y la implementación de políticas económicas responsables.

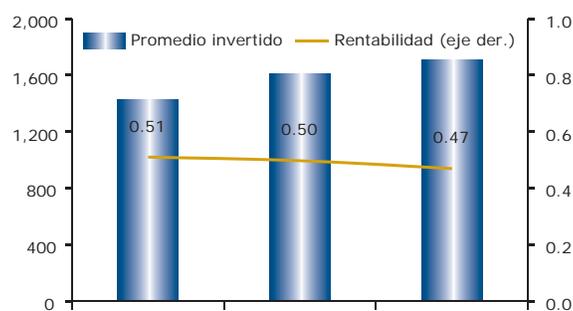
El aumento gradual de las reservas internacionales durante 2014, marcó una clara diferencia con respecto al nivel de reservas acumulado en años anteriores. Así, al finalizar el año, las RIB totalizaron 2,276.2 millones de dólares, lo que representó un incremento de 283.2 millones de dólares (14.2%), respecto al cierre de 2013 (US\$1,993 millones).

Tabla IX-4
Reservas internacionales del BCN
(millones de dólares al 31 de diciembre de cada año)

Conceptos	Saldos		Variación Anual
	2013	2014	
A. Activos de Reserva	1,993.0	2,276.2	283.2
Fondos de Trabajo	1,993.0	2,276.2	283.2
Efectivo	38.9	25.6	(13.3)
Depósitos e Inversiones en el Exterior	1,688.2	1,943.3	255.1
Depósitos del FOGADE	119.0	129.0	10.0
Tenencias DEG	146.9	172.3	25.4
Otros (Remesas en tránsito)		6.0	6.0
B. Pasivos de Reserva	152.9	123.0	(29.9)
Otros Depósitos en el Exterior			
Uso del Crédito FMI	152.9	123.0	(29.9)
Otros			
C. Reservas Internacionales Netas (RIN) (A-B)	1,840.0	2,153.2	313.2
D. Otros Pasivos	616.3	773.2	156.9
Encaje en Moneda Extranjera	497.2	644.2	146.9
Depósitos del FOGADE	119.0	129.0	10.0
E. Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINAS) (C-D)	1,223.8	1,380.0	156.3

Fuente: BCN.

Gráfico IX-3
Monto y rendimiento inversiones en el exterior
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

Los principales flujos de divisas que contribuyeron al aumento de las reservas fueron los desembolsos de préstamos y donaciones externas a favor del Sector Público No Financiero (SPNF) por 361.6 millones de dólares, y depósitos netos de los bancos comerciales y del gobierno por 52.8 millones de dólares. Por el lado de los egresos, los flujos de divisas más importantes fueron el servicio de deuda externa por 132.2 millones de dólares y la variación cambiaria por 18.3 millones de dólares.

Rendimiento de las inversiones

El contexto internacional en 2014 continuó adverso para la gestión de las reservas internacionales, al enfrentar condiciones persistentes de bajas tasas de interés, incluso negativas, en los mercados financieros internacionales. En este escenario, las estrategias de inversión se concentraron en combinar la reinversión con la reasignación entre clases

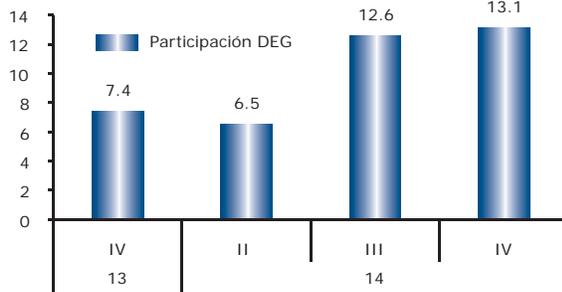
de activos, emisores y tramos de inversión, para atenuar el impacto de menores rendimientos.

El monto promedio invertido en 2014 fue 1,916 millones de dólares, superior en 173.7 millones de dólares a la inversión promedio en 2013 (US\$1,742.3 millones). En tanto que los intereses devengados ascendieron a 9.5 millones de dólares, lo que representó un rendimiento anual de 0.47 por ciento, esto es 3 puntos bases por debajo del rendimiento obtenido en 2013.

En cuanto a la composición por tramos, el Tramo de Liquidez cuyo objetivo es solventar las necesidades de caja del BCN y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, estuvo constituido principalmente por Depósitos a Plazo, Certificados de Depósitos y Papeles Comerciales, instrumentos que se invirtieron en plazos hasta de un año; así como las Cuentas Corrientes y las divisas en efectivo en bóvedas del BCN. Por su parte, el Tramo de Inversión que tiene como objetivo maximizar el rendimiento de las RIB, estuvo conformado fundamentalmente por Notas e Instrumentos de Mediano Plazo de emisores Supranacionales, Notas de Gobierno, Agencias Gubernamentales y Bonos Corporativos.

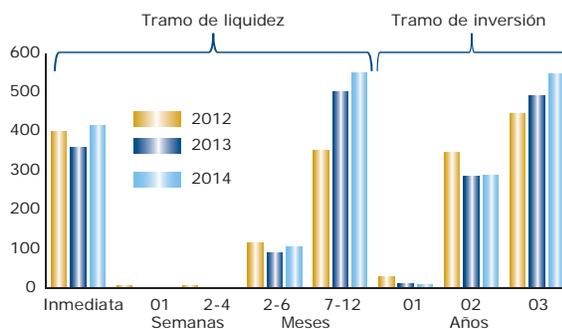
Como parte de la administración del portafolio, en 2014 aumentó la participación de Derechos Especiales de Giro (DEG) en la composición por monedas de las RIB, la cual pasó de 7.4 por ciento, al cierre de 2013, a 13.1 por ciento al finalizar 2014. Este aumento en DEG, equivalente a 181.1 millones de dólares, se realizó para mitigar el riesgo cambiario derivado de la reclasificación contable y estadística de las asignaciones de DEG del FMI, como pasivo externo. Otro evento importante a destacar en la administración del portafolio fue el traslado de plazas para los depósitos en euros, como medida para neutralizar el costo derivado de la aplicación de tasas de interés negativas por parte de bancos corresponsales europeos del BCN.

Gráfico IX-4
Participación de las inversiones en DEG del BCN
(porcentaje al cierre de cada trimestre)



Fuente: BCN.

Gráfico IX-5
Grado liquidez de inversiones en el exterior
(saldo en millones de dólares)

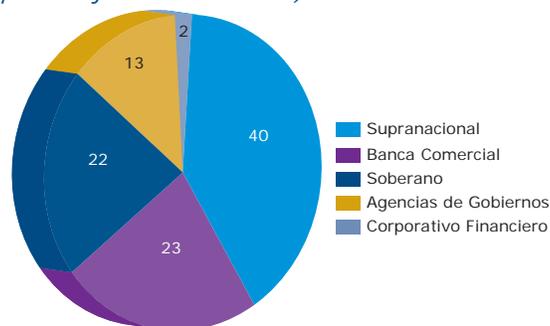


Fuente: BCN.

Gestión de riesgo

El perfil de riesgo de liquidez del portafolio invertido refleja una alta proporción a plazos cortos, hasta de un año, fundamentalmente para asegurar una mayor protección ante eventos internacionales que podrían afectar las reservas, cubrir necesidades de divisas del BCN, y aprovechar rendimientos relativamente favorables de algunos instrumentos de corto plazo. En este sentido, la distribución del portafolio por grado de liquidez fue la siguiente: 21.7 por ciento en instrumentos de disponibilidad inmediata (cuentas corrientes y cuentas overnight), 34.3 por ciento

Gráfico IX-6
Composición del portafolio por sector
(porcentaje al cierre del año)



Fuente: BCN.

en instrumentos de dos a doce meses y 44 por ciento en instrumentos de renta fija con plazos desde uno a tres años.

En términos del manejo de la exposición por sector y riesgo crediticio, la estrategia de inversión consistió en procurar una adecuada diversificación entre clases de activos, emisores y contrapartes de inversión. Así, al cierre del año, la mayor exposición del portafolio estuvo en emisores supranacionales (40%), banca comercial (23%) y el sector soberano (13%). Con respecto al riesgo crediticio, 94 por ciento del portafolio se invirtió en instituciones financieras de primer orden e instrumentos que tienen la máxima calificación crediticia. Esto es, "Aaa" para largo plazo, y "P1" para corto plazo, según la agencia calificadora Moody's.

Tabla IX-5
Composición del portafolio por calificación crediticia
(porcentaje al cierre de 2014)

Moody's	%	S&P	%
Corto Plazo			
P1	55%	A-1+	35%
		A-1	22%
P2	4%	A-2	3%
		B	0%
Largo Plazo			
Aaa	39%	AAA	23%
Aa2	1%	AA+	16%
Aa3	1%	AA-	1%
Total	100%	Total	100%

Fuente: BCN.

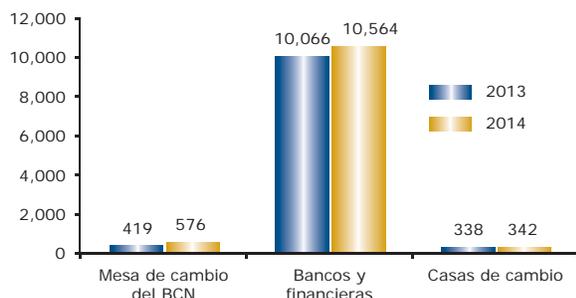
Mesa de cambio del BCN

Como parte del compromiso de garantizar la convertibilidad del Córdoba, el BCN ejecutó, a través de su mesa de cambio, un total de 1,283 operaciones de compra y venta de divisas al SFN y al gobierno, por un total de 576.4 millones de dólares, lo que significó un incremento de 37.5 por ciento respecto a 2013 (US\$419.2 millones).

Del monto total transado a través de la mesa de cambio, 395.4 millones de dólares correspondieron a compras de divisas, de los cuales 295.7 millones se compraron al gobierno y 99.7 millones de dólares al SFN. Lo anterior representó un aumento de 72.1 por ciento en relación a las compras del año 2013 (US\$229.7 millones).

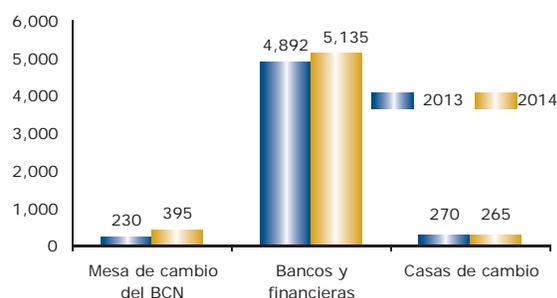
Las compras al SFN aumentaron en más de un 100 por ciento con respecto a 2013. La mayor parte de este incremento (64%) se produjo en el mes de abril y se asoció a una

Gráfico IX-7
Mercado de cambio-comparativo total
 (millones de dólares)



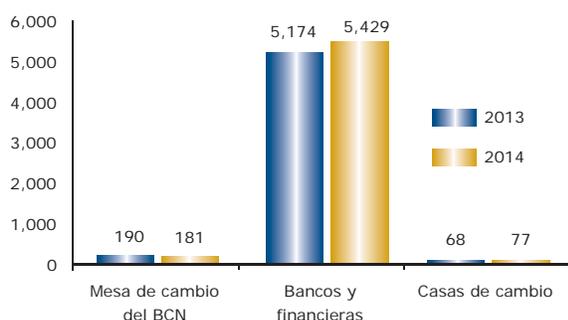
Fuente: BCN.

Gráfico IX-8
Mercado de cambio comparativo - compras totales
 (millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IX-9
Mercado de cambio comparativo - ventas totales
 (millones de dólares)



Fuente: BCN.

posición precautoria asumida por el SFN, para aumentar su liquidez en moneda nacional, en el contexto de los eventos sísmicos ocurridos en ese mes.

Las ventas de divisas por su parte, ascendieron a 181.0 millones de dólares, inferior en 8.5 millones de dólares a las efectuadas en 2013 (US\$189.5 millones). Cabe destacar que el 97 por ciento de las ventas se realizaron al SFN (US\$175.5 millones).

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

Con el objetivo de monitorear la evolución del mercado cambiario, el BCN recopila estadísticas de las operaciones cambiarias que realizan los bancos, financieras y casas de cambio con el público. Al respecto, en 2014 las operaciones transadas totalizaron 10,906.0 millones de dólares (US\$10,404.7 millones en 2013), de los cuales 10,563.9 millones de dólares fueron ejecutados por bancos y financieras.

Las operaciones totales de compra y ventas de divisas de los bancos y financieras, aumentaron 4.9 por ciento en comparación con 2013. Las compras ascendieron a 5,134.5 millones de dólares (US\$4,892.2 millones en 2013), mientras que las ventas totalizaron 5,429.4 millones de dólares (US\$5,174.1 millones en 2013).

Con relación a las operaciones de las casas de cambio, las estadísticas en 2014 mostraron compras de divisas por 264.7 millones de dólares (US\$270.0 millones en 2013) y ventas por 77.3 millones de dólares (US\$68.3 millones en 2013).

Como resultado de estas transacciones, el balance de los bancos y sociedades financieras presentó ventas netas de divisas al público por 294.9 millones de dólares (US\$281.9 millones en 2013), mientras el balance de las casas de cambio mostró compras netas por 187.4 millones de dólares (US\$201.7 millones en 2013).

Comportamiento de la brecha cambiaria

La brecha cambiaria, para la compra o venta de divisas, es la diferencia porcentual entre el valor de la divisa en el mercado y el tipo de cambio oficial del córdoba con respecto al dólar.

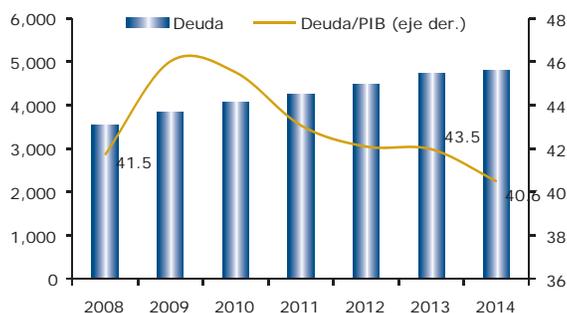
En 2014, tanto la brecha de compra como la de venta mostraron una evolución similar al comportamiento histórico de los últimos tres años, pero con un nivel mayor. En este

Gráfico IX-10
Brecha cambiaria 2014: Bancos, financieras y casas de cambio
 (porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico IX-11
Deuda externa pública
 (millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

sentido, la brecha cambiaria de compra osciló entre un máximo de 0.53 por ciento observado el 02 de julio, y un mínimo negativo de 0.25 por ciento registrado el 09 de diciembre, con valor promedio de 0.14 por ciento (0.02% promedio histórico de los últimos tres años).

Por su parte, la brecha cambiaria de venta registró un valor promedio de 0.72 por ciento (0.66% promedio histórico de los últimos tres años), oscilando entre un máximo de 1.07 por ciento, registrado el 14 de julio y un mínimo de 0.28 por ciento observado el 20 de noviembre.

Deuda Externa Pública

Evolución de deuda externa

Al cierre de 2014, el saldo de la deuda externa pública alcanzó 4,796.0 millones de dólares, lo que representó un aumento de 72.3 millones de dólares respecto a 2013 (US\$4,723.7 millones). El incremento en el saldo de la deuda fue el resultado de desembolsos de préstamos (US\$347.7 millones) y acumulación de intereses (US\$19.0 millones), lo que fue atenuado por el alivio de deuda (US\$124.3 millones), ganancia cambiaria (US\$87.1 millones) y amortizaciones (US\$83.0 millones).

Cabe señalar que el incremento en el saldo fue inferior al límite máximo de endeudamiento externo neto de 237.5 millones de dólares, establecido en el Decreto No. 24-2013 “Lineamientos de la Política Anual de Endeudamiento Público 2014”, para el Gobierno Central (GC) y las empresas públicas.

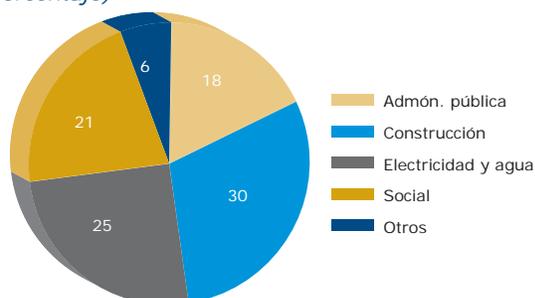
Indicadores de deuda externa

La razón de deuda externa pública a PIB en 2014, se ubicó en 40.6 por ciento (2.9 pp inferior a 2013), mientras que la razón de deuda externa a exportaciones^{1/} finalizó en 80.8 por ciento (5.0 pp menos que el 2013). En cuanto al indicador de liquidez, éste continuó en un nivel estable de acuerdo con los umbrales del marco de sostenibilidad de deuda (MSD) para países de bajos ingresos^{2/}. La razón de servicio de deuda externa total de largo plazo a exportaciones aumentó de 2.0 por ciento en el 2013, a 2.3 por ciento, en el 2014.

1/ Se refiere a las exportaciones de bienes y servicios, considerando las exportaciones brutas de zona franca.

2/ Según el índice de Evaluaciones Institucionales y de Políticas por País (CPIA) del Banco Mundial, Nicaragua ha sido clasificada con un mediano desempeño económico y los umbrales de la carga de la deuda dentro del MSD son: i) 20% para la razón servicio de deuda a exportaciones y ii) 30% para la razón servicio de deuda a ingresos.

Gráfico IX-12
Desembolsos de deuda pública por sector
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Desembolsos de préstamos

Los desembolsos de préstamos externos al GC sumaron 347.7 millones de dólares, monto por encima de lo observado en 2013 (US\$288.1 millones). Este incremento fue debido principalmente a mayores desembolsos respecto a 2013 en el sector administración pública (US\$39.6 millones) y construcción (US\$32.5 millones).

Respecto a las fuentes de desembolso, 94.5 por ciento provino de instituciones multilaterales (US\$328.5 millones) y 5.5 por ciento de instituciones bilaterales (US\$19.2 millones). Los acreedores que más recursos desembolsaron fueron el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con 48.8 por ciento, el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) con 27.8 por ciento y el Banco Mundial (BM) con 8.0 por ciento.

Servicio de la deuda

El servicio de la deuda externa pública fue de 133.9 millones de dólares, superior al observado en 2013 (US\$112.2 millones). Lo anterior obedeció principalmente al inicio del pago de amortizaciones con acreedores multilaterales, en especial FMI, BCIE, BID y BM. Del total del servicio, 83.0 millones de dólares correspondieron a pagos de principal y 50.9 millones de dólares a intereses y comisiones.

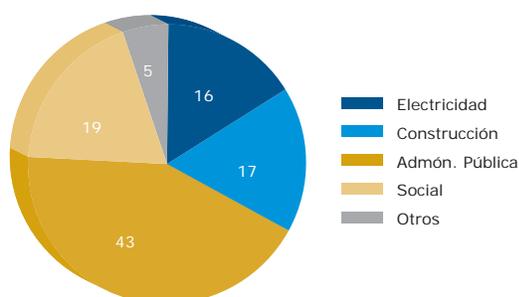
El servicio pagado a los acreedores oficiales fue de 133.0 millones de dólares (US\$116.0 millones a multilaterales y US\$17.0 millones a bilaterales), en cambio el monto pagado a los acreedores privados fue de 0.9 millones de dólares. Por su parte, en términos de los deudores, el GC pagó un total 93.3 millones de dólares, el BCN 36.7 millones de dólares y las empresas públicas no financieras 3.9 millones de dólares.

Gráfico IX-13
Servicio de deuda externa pública
(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Gráfico IX-14
Contrataciones de deuda pública por sector
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Contrataciones de préstamos

Las contrataciones de préstamos externos del sector público sumaron 662.8 millones de dólares (US\$542.7 millones en 2013). Dichas contrataciones correspondieron en su totalidad a las efectuadas por el GC y estuvieron por debajo del límite máximo de 693 millones de dólares establecido en los lineamientos de la política anual de Endeudamiento Público de 2014. Este límite incluye la contratación de préstamos externos del GC y empresas públicas.

Tabla IX-6
 Préstamos contratados en 2014

Proyecto	Acreedor	Condiciones			Elemento concesionalidad porcentaje	Monto (millones de US\$)
		Plazo años	Gracia	Interés porcentaje		
Total		32	16	2.3	50.8	662.8
Bilaterales		34	8	0.6	52.2	78.0
Programa Nacional de Electrificación Sostenible y Energía Renovable (PNESER NIC- 7 F II)	Corea del Sur	40	10	0.1	66.7	48.0
Proyecto de construcción y equipamiento del Hospital departamental de Chinandega	Fondo de Kuwait	24	4	1.5	29.0	30.0
Multilaterales		32	18	2.5	50.6	584.8
Préstamo Contingente para Emergencias por Desastres Naturales ^{1/}	BID	35	23	2.5	47.6	186.0
Proyecto de Adaptación a Cambios en los Mercados y a los Efectos del Cambio Climático (NICADAPTA) ^{2/}	FIDA	40	10	0.8	85.9	8.3
Proyecto de mejora de los servicios de la comunidad y de salud de la familia	Banco Mundial	40	10	0.8	57.9	10.0
Proyecto de abastecimiento de agua rural sostenible y saneamiento ^{3/}	Banco Mundial	40	10	0.8	79.9	14.3
Proyecto de mejoramiento de la carretera Rio Blanco Mulukukú	BCIE	15	3	3.8	8.6	38.0
Proyecto de acceso al crédito en cadenas productivas rurales ^{4/}	BID	35	23	2.5	49.6	20.0
Proyecto de ampliación de la cobertura rural de la policía nacional para fortalecer la seguridad ciudadana ^{4/}	BCIE	15	3	3.8	49.8	16.3
Programa de mejora de la productividad en Nicaragua ^{1/}	BID	35	23	2.5	49.6	45.0
Proyecto Nacional de Electrificación Sostenible y Energía Renovable (PNESER)-Enmienda al contrato 25/06/2014 -ampliación contrato original 5/	BEI	20	5	3.4	8.6	14.0
Proyecto de Honduras y Nicaragua contra riesgos de catástrofes	Banco Mundial	40	10	0.8	57.9	12.1
Proyecto de Mejoramiento de Infraestructura de Caminos Rurales ^{6/}	Banco Mundial	40	10	0.8	97.8	2.9
Programa de adaptación a cambio en los mercados y a los efectos del cambio climático NICADAPTA	BCIE	15	3	3.8	8.6	7.0
Proyecto de mejoramiento del camino San Juan del Rio Coco - Las Cruces	Fondo OPEP	20	5	1.8	28.4	9.4
Programa de modernización de la infraestructura y gestión hospitalaria - región occidente HEODRA	BID	35	23	2.5	50.3	85.0
Programa de sostenibilidad del sector Agua y Saneamiento Rural	BCIE	15	3	3.8	8.6	30.0
Proyecto de conectividad vial de la Costa Atlántica	BID	35	23	2.5	50.3	61.5
Proyecto de modernización de la gestión financiera pública (PMSAF)	Banco Mundial	40	10	1.4	53.3	25.0

1/ : 50% del préstamo es en términos concesionales (40 años de plazo con 40 años de gracia y tasa de interés del 0.25%) y el otro 50% es en términos no concesionales (30 años de plazo con 6 años de gracia y tasa de interés comercial variable).

2/ : El contrato de préstamo establece una donación de 16.5 millones de dólares.

3/ : El contrato de préstamo establece una donación de 15.7 millones de dólares.

4/ : El contrato de préstamo establece una donación de 14.2 millones de dólares, de los cuales 13.7 son de la Unión Europea y 0.4 del PNUD.

5/ : Enmienda al contrato original 25/06/2014, ampliación del monto contratado en US\$14 Millones más para sumar un total de US\$84 Millones.

6/ : El contrato de préstamo establece una donación del IDA de US\$ 54.1 millones de dólares ref. H-983-0-NI.

Fuente: BCN.

Respecto a las fuentes de contrataciones, éstas provinieron de acreedores oficiales y se realizaron en términos concesionales. Del total de contrataciones, 88.2 por ciento se efectuó con acreedores multilaterales (US\$584.8 millones) y 11.8 por ciento con acreedores bilaterales (US\$78.0 millones). Los principales acreedores fueron BID (60.0%), BCIE (13.8%), BM (9.7%) y Corea del Sur (7.2%).

Concesionalidad de los préstamos contratados

Las condiciones financieras promedio de los préstamos contratados se establecieron en un plazo de 32.1 años, incluyendo 16.4 años de gracia, y una tasa de interés de 2.3 por ciento. Bajo estos términos, más el componente de donaciones incluidas en los préstamos, el elemento

Gráfico IX-15
Elementos de concesionalidad de contrataciones

(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

de concesionalidad promedio fue de 50.8 por ciento. Este porcentaje está en línea con el valor mínimo de concesionalidad de la deuda externa (35%) establecido en la política de endeudamiento de 2014.

Los préstamos con mayor concesionalidad provinieron de las contrataciones con el BM para financiar el Proyecto de Mejoramiento de Infraestructura de Caminos Rurales. Por su parte, los recursos con menor concesionalidad fueron contratados con el BCIE y con el Banco Europeo de Inversión (BEI), para financiar el Proyecto de mejoramiento de la carretera Río Blanco – Mulukukú, el Proyecto Nacional de Electrificación Sostenible y Energía Renovable, el Programa de Adaptación a Cambio en los Mercados y a los Efectos del Cambio Climático NICADAPTA, y el Programa de Sostenibilidad del Sector Agua y Saneamiento Rural.

Línea de crédito del BCN

El BCN renovó por quinta ocasión una línea de crédito contingente con el BCIE, por la suma de 200 millones de dólares. El objetivo de la línea de crédito es apoyar la gestión de liquidez del BCN.

La renovación de la línea de crédito es consistente con los objetivos del BCN de fortalecer la red de seguridad financiera, resguardar la estabilidad financiera y contribuir a la credibilidad del régimen cambiario, en el contexto del Programa Económico y Financiero 2014-2018. Adicionalmente, la renovación refleja el respaldo de los organismos financieros internacionales al compromiso del BCN con la estabilidad macroeconómica de Nicaragua.

Reclasificación de Asignaciones de DEG del FMI

El BCN reclasificó el saldo total de 124.5 millones de DEG, asignados por el FMI, como endeudamiento externo de largo plazo. Esta reclasificación consistió en trasladar los DEG de una cuenta de capital a una cuenta de pasivo. Lo anterior se realizó con el propósito de adoptar los cambios en los estándares internacionales relativos a compilación y divulgación de datos, establecidos en la nueva Guía de Estadísticas de Deuda Externa 2013 del FMI.

Adicionalmente, con esta reclasificación se modificó la serie estadística de deuda externa pública a partir de diciembre de 2005. Cabe señalar que a pesar de la adopción de este cambio metodológico, el indicador de solvencia, dado por la razón de deuda externa pública a PIB, se mantuvo en niveles sostenibles.

ANEXOS ESTADÍSTICOS

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

Conceptos	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}	2014 ^{e/}	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}	2014 ^{e/}	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}	2014 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(millones de córdobas de 2006)</i>			<i>(Tasas de crecimiento real)</i>		
Producto interno bruto	246,306	268,261	306,461	144,702	151,228	158,340	5.1	4.5	4.7
más: Impuestos netos a los productos	24,352	26,533	29,944	14,217	14,382	14,941	5.7	1.2	3.9
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	44,065	46,061	56,756	22,682	22,963	23,966	(2.6)	1.2	4.4
Explotación de minas y canteras	8,430	8,745	8,303	2,079	2,519	2,511	11.2	21.1	(0.3)
Industrias manufactureras	34,271	36,142	42,585	19,285	19,807	20,789	5.7	2.7	5.0
Electricidad, agua y alcantarillado	4,543	4,552	5,443	2,699	2,784	2,866	7.5	3.2	2.9
Construcción	11,668	13,250	14,742	3,830	4,312	4,435	30.6	12.6	2.8
Comercio, hoteles y restaurantes	34,280	38,956	45,045	20,829	21,787	22,984	5.8	4.6	5.5
Transporte y comunicaciones	13,282	14,670	15,928	13,114	14,010	15,052	9.7	6.8	7.4
Servicios de intermediación financiera y conexos	9,063	10,402	12,441	4,594	4,924	5,484	3.4	7.2	11.4
Propiedad de vivienda	15,949	17,447	18,870	10,662	10,992	11,316	2.7	3.1	2.9
Servicios del gobierno general	20,894	23,566	25,462	13,989	14,853	15,307	3.6	6.2	3.1
Servicios personales y empresariales	25,510	27,937	30,942	17,861	18,591	19,689	6.0	4.1	5.9

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado

Fuente : BCN.

Cuadro AE-2

Producto Interno Bruto: enfoque del gasto

Conceptos	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}	2014 ^{e/}	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}	2014 ^{e/}	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}	2014 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(millones de córdobas de 2006)</i>			<i>(Tasas de crecimiento real)</i>		
Producto interno bruto	246,306	268,261	306,461	144,702	151,228	158,340	5.1	4.5	4.7
1. Consumo	225,939	247,804	276,583	137,965	142,947	148,377	3.7	3.6	3.8
Consumo Colectivo	17,459	18,692	20,454	12,805	12,986	13,170	(0.0)	1.4	1.4
Consumo individual	208,480	229,112	256,130	125,208	129,959	135,148	4.0	3.8	4.0
2. Formación Bruta de Capital	70,613	76,815	81,841	42,730	43,499	42,766	(2.0)	1.8	(1.7)
Formación bruta de capital fijo	68,867	77,545	83,218	42,811	44,949	44,532	19.7	5.0	(0.9)
Construcción	33,881	39,257	41,877	17,863	19,837	20,035	29.1	11.0	1.0
Maquinaria y Equipo	27,219	26,008	31,660	20,921	17,766	19,142	19.1	(15.1)	7.7
Otras Inversiones	7,768	12,280	9,681	5,641	8,401	6,262	(7.6)	48.9	(25.5)
Variación de Existencias	1,745	(731)	(1,377)	834	(202)	(360)	(88.9)	(124.2)	78.7
Formación bruta de capital público	13,701	16,347	18,575	7,335	8,420	9,123	11.6	14.8	8.3
Inversión Fija	13,701	16,347	18,575	7,335	8,420	9,123	11.6	14.8	8.3
Construcción	11,068	12,711	14,240	5,322	5,819	6,142	13.5	9.3	5.6
Maquinaria y Equipo	2,630	3,633	4,331	2,487	3,427	4,046	4.7	37.8	18.1
Otras Inversiones	3	3	3	3	3	3	75.4	5.1	7.0
Variación de Existencias	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Formación bruta de capital privado	56,911	60,467	63,266	35,284	34,816	33,286	(4.8)	(1.3)	(4.4)
Inversión pija	55,166	61,198	64,643	35,647	36,560	35,315	21.9	2.6	(3.4)
Construcción	22,813	26,546	27,637	12,648	14,152	13,983	38.0	11.9	(1.2)
Maquinaria y equipo	24,588	22,375	27,329	18,396	14,581	15,466	21.0	(20.7)	6.1
Otras Inversiones	7,764	12,277	9,677	5,636	8,395	6,257	(7.6)	49.0	(25.5)
Variación de Existencias	1,745	(731)	(1,377)	834	(202)	(360)	(88.9)	(124.2)	78.7
3. Exportaciones	111,235	113,852	129,726	59,043	61,107	65,695	16.2	3.5	7.5
4. Importaciones	161,480	170,210	181,689	97,880	99,219	101,581	6.9	1.4	2.4

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado

Fuente : BCN.

Cuadro AE-3
Producto Interno Bruto: enfoque del ingreso

Conceptos	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}	2014 ^{e/}	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}	2014 ^{e/}
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(estructura porcentual)</i>		
Producto interno bruto	246,306	268,261	306,461	100	100	100
Remuneraciones	97,837	106,765	122,348	39.7	39.8	39.9
Impuestos	29,685	32,460	36,759	12.1	12.1	12.0
Subvenciones	(429)	(443)	(484)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
Excedente de Explotación Bruto	72,629	78,515	88,891	29.5	29.3	29.0
Ingreso Mixto Bruto	46,584	50,963	58,948	18.9	19.0	19.2

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado

Fuente : BCN.

Cuadro AE-4

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

Conceptos	2012p/	2013	2014	2012	2013	2014
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
1. Ingresos	60,938.9	67,316.1	76,894.5	24.7	25.1	25.1
Impuestos	38,973.0	42,801.3	49,501.1	15.8	16.0	16.2
Contribuciones sociales	11,006.8	12,805.5	15,161.2	4.5	4.8	4.9
Otros ingresos ^{3/}	10,959.1	11,709.3	12,232.2	4.5	4.4	4.0
2. Gastos	56,028.7	61,654.2	71,429.1	22.7	23.0	23.3
Remuneraciones a los empleados	16,739.4	18,637.0	22,123.7	6.8	6.9	7.2
Compra de bienes y servicios	13,613.8	14,949.8	17,550.9	5.5	5.6	5.7
Intereses	2,650.2	2,731.3	2,825.6	1.1	1.0	0.9
Transferencias corrientes y de capital	11,713.4	12,960.2	14,503.1	4.8	4.8	4.7
Prestaciones sociales	7,520.6	8,900.3	10,737.3	3.1	3.3	3.5
Otros gastos	3,791.4	3,475.6	3,688.5	1.5	1.3	1.2
3. Resultado operativo neto (1-2)	4,910.2	5,661.8	5,465.4	2.0	2.1	1.8
4. Adquisición neta de activos no financieros	9,054.8	11,462.3	13,422.7	3.7	4.3	4.4
5. Superávit o déficit de efectivo a/d (3-4)	(4,144.5)	(5,800.5)	(7,957.3)	(1.7)	(2.2)	(2.6)
6. Donaciones externas	3,518.0	2,779.1	3,415.8	1.4	1.0	1.1
7. Superávit o déficit de efectivo d/d (5+6)	(626.5)	(3,021.4)	(4,541.5)	(0.3)	(1.1)	(1.5)
8. Financiamiento	626.5	3,022.5	4,541.5	0.3	1.1	1.5
Interno neto	(4,316.0)	(3,102.0)	(3,265.0)	(1.8)	(1.2)	(1.1)
Financiamiento bancario	(849.1)	(652.1)	(3,066.1)	(0.3)	(0.2)	(1.0)
Financiamiento no bancario	(3,466.8)	(2,451.1)	(198.8)	(1.4)	(0.9)	(0.1)
Externo neto	4,942.5	6,124.5	7,806.4	2.0	2.3	2.5
Ingresos de privatización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Memorándum:						
Ahorro corriente	9,635.7	10,632.0	10,907.3	3.9	4.0	3.6

1/ : Metodología utilizada de acuerdo al Manual Estadístico de Finanzas Públicas (MEFP, marco analítico 2001) a partir del año 2001.

2/ : Incluye Gobierno Central, INSS, ALMA, ENATREL, ENACAL, ENEL, EPN y TELCOR, EAAI, ENABAS y PETRONIC.

3/ : Incluye ingresos por servicios de ENATREL, ENACAL, ENEL, EPN y TELCOR, EAAI, ENABAS y PETRONIC.

p/ : Preliminar.

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

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

Conceptos	2012	2013	2014	2012	2013	2014
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
1. Ingresos	40,722.2	44,033.6	50,684.7	16.5	16.4	16.5
Impuestos	37,221.7	40,785.0	47,235.7	15.1	15.2	15.4
Otros ingresos	3,500.4	3,248.6	3,449.0	1.4	1.2	1.1
2. Gastos	37,766.7	40,975.7	47,579.8	15.3	15.3	15.5
Remuneraciones a los empleados	13,629.8	15,203.8	18,305.2	5.5	5.7	6.0
Compra de bienes y servicios	6,099.4	6,349.5	7,432.7	2.5	2.4	2.4
Intereses	2,466.3	2,519.6	2,639.1	1.0	0.9	0.9
Transferencias corrientes y de capital	11,620.1	12,847.8	14,287.6	4.7	4.8	4.7
Prestaciones sociales	1,079.5	963.9	1,103.8	0.4	0.4	0.4
Otros gastos	2,871.7	3,091.2	3,811.4	1.2	1.2	1.3
3. Resultado operativo neto (1-2)	2,955.5	3,057.9	3,104.9	1.2	1.1	1.0
4. Adquisición neta de activos no financieros	4,718.7	5,548.7	7,104.3	1.9	2.1	2.3
5. Superávit o déficit de efectivo a/d (3-4)	(1,763.2)	(2,490.8)	(3,999.4)	(0.7)	(0.9)	(1.3)
6. Donaciones externas	3,026.0	2,667.4	3,046.3	1.2	1.0	1.0
7. Superávit o déficit de efectivo d/d (5+6)	1,262.7	176.5	(953.2)	0.5	0.1	(0.3)
8. Financiamiento	(1,262.7)	(176.5)	953.2	(0.5)	(0.1)	0.3
Interno neto	(4,251.9)	(4,372.7)	(4,584.6)	(1.7)	(1.6)	(1.5)
Financiamiento bancario ^{2/}	(2,388.2)	687.5	(3,105.7)	(1.0)	0.3	(1.0)
Financiamiento no bancario	(1,863.7)	(5,060.2)	(1,478.9)	(0.8)	(1.9)	(0.5)
Externo neto	2,989.1	4,196.2	5,537.7	1.2	1.6	1.8
Ingresos de privatización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Memorándum:						
Ahorro corriente	8,388.7	9,163.2	9,944.9	3.4	3.4	3.2

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	2012 p/	2013 p/	2014 p/	2012	2013 p/	2014 p/
	(millones de dólares)			(porcentaje del PIB)		
A.- Cuenta corriente	(1,112.5)	(1,199.9)	(838.1)	(10.6)	(11.1)	(7.1)
A.1.- Bienes	(2,447.0)	(2,510.0)	(2,401.7)	(23.4)	(23.1)	(20.3)
Exportaciones	3,491.1	3,291.5	3,621.8	33.4	30.3	30.7
Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/}	3,068.3	2,858.8	3,236.0	29.3	26.3	27.4
Oro no monetario	422.8	432.7	385.8	4.0	4.0	3.3
Importaciones	5,938.1	5,801.5	6,023.5	56.8	53.5	51.0
Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/}	5,938.1	5,801.5	6,023.5	56.8	53.5	51.0
Oro no monetario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
A.2.- Servicios	345.5	254.0	428.3	3.3	2.3	3.6
Balance en bienes y servicios	(2,101.5)	(2,256.0)	(1,973.4)	(20.1)	(20.8)	(16.7)
A.3.- Ingreso primario	(320.8)	(312.9)	(307.6)	(3.1)	(2.9)	(2.6)
A.4.- Ingreso secundario	1,309.8	1,369.0	1,442.9	12.5	12.6	12.2
B.- Cuenta de capital	237.8	231.0	275.8	2.3	2.1	2.3
Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	(874.7)	(968.9)	(562.3)	(8.4)	(8.9)	(4.8)
(Saldo de la cuenta corriente y de capital)						
C.- Cuenta financiera	(1,874.2)	(1,295.7)	(979.0)	(17.9)	(11.9)	(8.3)
Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)	(1,874.2)	(1,295.7)	(979.0)	(17.9)	(11.9)	(8.3)
(Saldo de la cuenta financiera)						
C.1.- Inversión directa neta	(715.5)	(708.4)	(756.1)	(6.8)	(6.5)	(6.4)
C.2.- Inversión de cartera neta	(64.0)	(145.5)	(5.4)	(0.6)	(1.3)	(0.0)
C.3.- Derivados financieros neta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
C.4.- Otra inversión	(1,079.5)	(537.3)	(499.4)	(10.3)	(5.0)	(4.2)
Adquisición neta de activos financieros	(129.2)	146.4	119.1	(1.2)	1.3	1.0
Pasivos netos incurridos	950.3	683.7	618.5	9.1	6.3	5.2
C.5.- Activos de reservas ^{3/}	(15.2)	95.5	281.9	(0.1)	0.9	2.4
D.- Errores y omisiones netos	(999.4)	(326.8)	(416.7)	(9.6)	(3.0)	(3.5)

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

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

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

p/ : Preliminar.

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

Fuente : BCN.

Cuadro AE-7 Exportaciones FOB de mercancías por productos principales

Conceptos	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	2012	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}
	<i>(millones de dólares)</i>			<i>(tasas de crecimiento)</i>		
Total (A+B+C+D)	2,671.8	2,401.8	2,632.7	18.3	(10.1)	9.6
A. - Agropecuarios	824.4	633.5	761.8	24.2	(23.2)	20.3
Café	521.8	349.5	395.5	21.6	(33.0)	13.2
Maní	132.5	102.9	115.1	37.9	(22.3)	11.8
Ganado en pie	18.6	39.2	40.1	(0.0)	110.9	2.4
Frijol	51.8	44.8	82.9	71.2	(13.4)	85.0
Banano	2.5	2.3	8.6	6.4	(11.3)	280.2
Tabaco en rama	8.4	4.7	5.6	34.8	(44.6)	19.0
Ajonjolí	8.6	9.0	13.0	38.1	4.7	43.7
Los demás	80.1	81.1	101.1	7.4	1.3	24.6
B. - Pesqueros	128.2	130.2	118.2	3.1	1.5	(9.3)
Langosta	43.9	44.5	49.5	(4.5)	1.4	11.2
Camarón	67.5	67.8	45.8	8.7	0.4	(32.4)
Pescados frescos	16.8	17.9	22.9	3.5	6.6	27.4
C. - Minería	436.1	448.0	399.5	19.6	2.7	(10.8)
Oro	422.8	432.7	385.8	20.0	2.3	(10.8)
Plata	10.8	11.0	8.5	15.1	1.3	(22.3)
Los demás	2.5	4.3	5.2	(17.7)	71.6	21.4
D. - Manufactura	1,283.1	1,190.1	1,353.1	16.0	(7.7)	13.7
1.- Productos alimenticios	1,026.4	956.5	1,089.6	16.8	(6.8)	13.9
Carne	451.4	383.8	448.0	5.7	(15.0)	16.7
Azúcar	194.9	176.0	207.5	24.7	(9.7)	17.9
Los demás	380.1	396.7	434.0	28.6	(38.8)	9.4
2.- Bebidas y rones	35.0	38.6	44.8	18.7	10.2	16.2
3.- Productos de tabaco	12.4	14.5	16.3	4.7	16.8	12.0
4.- Textil y prendas de vestir	3.3	3.0	3.9	28.7	(7.1)	27.2
5.- Productos de cuero exc. calzado	21.7	26.5	33.5	16.3	22.2	26.5
6.- Productos de madera (inc. madera aserrada)	11.8	13.0	18.3	(11.5)	10.6	40.8
7.- Productos químicos	35.4	33.4	34.1	26.6	(5.5)	2.1
8.- Los demás	137.2	104.5	112.6	11.1	(27.5)	7.8

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye exportaciones de zona franca.

Fuente : DGA y MEM.

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

Conceptos	2012 ^{p/}	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}	2012	2013 ^{p/}	2014 ^{p/}
	<i>(millones de dólares)</i>			<i>(tasas de crecimiento)</i>		
Total FOB	5,420.9	5,225.4	5,452.9	11.5	(3.6)	4.4
Total CIF	5,854.1	5,656.5	5,876.5	12.5	(3.4)	3.9
Bienes de consumo	1,813.1	1,813.4	1,955.7	9.6	0.0	7.8
No duraderos	1,450.2	1,462.2	1,566.0	8.3	0.8	7.1
Duraderos	362.9	351.2	389.8	15.0	(3.2)	11.0
Petróleo, combustible y lubricantes	1,289.4	1,193.3	1,145.0	2.6	(7.5)	(4.1)
Petróleo crudo	441.8	509.2	508.1	(28.2)	15.3	(0.2)
Combustibles y lubricantes	844.9	677.1	634.1	32.2	(19.9)	(6.4)
Energía eléctrica	2.78	7.01	2.83	99.9	151.6	(59.7)
Bienes intermedios	1,522.6	1,545.8	1,524.5	13.8	1.5	(1.4)
Para la agricultura	320.4	312.6	309.8	17.8	(2.4)	(0.9)
Para la industria	887.8	914.1	905.4	11.0	3.0	(0.9)
Materiales de construcción	314.4	319.1	309.2	18.3	1.5	(3.1)
Bienes de capital	1,220.4	1,094.5	1,242.5	28.8	(10.3)	13.5
Para la agricultura	77.8	69.8	75.2	20.2	(10.3)	7.8
Para la industria	708.8	577.0	722.3	33.2	(18.6)	25.2
Equipo de transporte	433.8	447.7	445.0	23.8	3.2	(0.6)
Diversos	8.5	9.4	8.8	6.6	11.0	(7.1)

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye exportaciones de zona franca.

Fuente : DGA y MEM.

Cuadro AE-9 Balance monetario del sistema financiero

Conceptos	2012	2013	2014
<i>(Saldos en millones de córdobas)</i>			
Activos externos netos	4,558.3	6,321.8	12,211.5
Activos frente a no residentes	61,770.1	67,383.5	80,104.8
Pasivos frente a no residentes	(57,211.8)	(61,061.8)	(67,893.3)
Activos internos netos	76,276.7	97,047.3	90,329.0
Frente al Gobierno General	41,042.2	43,083.6	37,469.5
Gobierno Central neto	41,618.4	43,287.2	37,696.0
Activos	63,090.5	65,746.6	62,803.1
Valores	26,921.0	26,347.7	27,317.7
Préstamos	1,450.5	3,521.6	1,991.5
Otros activos	34,719.0	35,877.4	33,493.8
Pasivos	(21,472.1)	(22,459.5)	(25,107.1)
Depósitos	(15,842.6)	(15,384.2)	(18,148.9)
Otros pasivos	(1,713.6)	(2,939.3)	(2,101.2)
TEI	(3,915.9)	(4,135.9)	(4,857.0)
Gobierno estatal y local	(576.2)	(203.6)	(226.4)
Frente a sociedades públicas	(2,571.6)	(3,007.9)	(3,729.0)
Flotante por consolid. partidas interb.	1,935.1	9,321.1	(4,494.1)
Frente al sector privado	66,475.4	80,066.2	96,676.8
Frente a otros sectores	(12,615.0)	(12,577.6)	(17,564.2)
Otras partidas netas	(17,989.4)	(19,838.1)	(18,030.0)
Pasivos sector privado	80,835.0	96,650.8	109,258.8
Numerario	10,874.4	11,523.1	13,318.5
Depósitos transferibles	20,722.7	26,200.2	28,967.7
Otros depósitos	48,828.5	57,553.6	67,103.2
Valores distintos de acciones	409.4	1,373.9	(130.6)

Fuente : SIBOIF, Banco Produzcamos y BCN.

Cuadro AE-10
Balance monetario del Banco Central de Nicaragua

Conceptos	2012	2013	2014
<i>(Saldos en millones de córdobas)</i>			
Activos externos netos	(2,118.0)	462.1	6,951.1
Activos frente a no residentes	48,151.1	53,568.0	63,193.7
Pasivos frente a no residentes	(50,269.1)	(53,105.9)	(56,242.6)
Activos internos netos	38,067.6	40,843.0	41,354.2
Frente al Gobierno General	42,034.0	44,326.0	39,272.8
Gobierno central neto	42,034.0	44,326.0	39,272.8
Activos	56,086.3	57,506.9	55,284.3
Valores	21,128.3	21,356.3	21,653.2
Préstamos	530.1	576.3	511.4
Otros activos	34,427.9	35,574.2	33,119.7
Pasivos	(14,052.3)	(13,180.9)	(16,011.6)
Depósitos	(10,136.4)	(9,045.0)	(11,154.6)
Otros pasivos	0.0	0.0	0.0
TEI	(3,915.9)	(4,135.9)	(4,857.0)
Frente a sociedades públicas	260.0	260.1	369.3
Frente a sociedades de depósitos	0.0	0.0	0.0
Frente a otros sectores	101.5	113.2	108.2
Otras partidas netas	(4,328.0)	(3,856.3)	1,603.9
Base monetaria ampliada	35,949.6	41,305.1	48,305.4
Emisión	13,232.8	14,410.5	16,876.1
Pasivos frente a OSD	16,302.8	18,652.8	23,760.8
Depósitos transferibles	0.4	0.2	0.2
Valores distintos de acciones	6,413.6	8,241.5	7,668.2

Fuente : BCN.

SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

a/d	Antes de donaciones
ADN	Activos Domésticos Netos
ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
ALBANISA	Alba de Nicaragua Sociedad Anónima
ALMA	Alcaldía de Managua
BCE	Banco Central Europeo
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BCN	Banco Central 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
BM	Banco Mundial
BPCh	Banco Popular de China
BPI	Bonos de Pago de Indemnización
CAFTA-DR	Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
CANATUR	Cámara Nacional de Turismo
CAR	Comité de Administración de Reservas
CCE	Cámara de Compensación Electrónica
CD	Consejo Directivo
CIF	Costo, Seguro y Flete (por sus siglas en inglés)
CMCA	Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA)
CNDC	Centro Nacional de Despacho de Carga
CNZF	Comisión Nacional de Zonas Francas
CONATRADE	Comisión Nacional para la Transformación de la Caficultura
d/d	Después de donaciones
DAI	Derecho Arancelario a las Importaciones
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGA	Dirección General de Servicios Aduaneros
DGIP	Dirección General de Inversión Pública
DGME	Dirección General de Migración y Extranjería
EAAI	Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales
ECH	Encuesta Continua de Hogares
EE.UU.	Estados Unidos de América
eje der.	Eje derecho

eje izq.	Eje izquierdo
ENABAS	Empresa Nacional de Alimentos
ENACAL	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillado
ENATREL	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica
ENEL	Empresa Nicaragüense de Energía Eléctrica
EPN	Empresa Portuaria Nacional
FAFD	Fondo Africano de Desarrollo
FBK	Formación Bruta de Capital
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo
FED	Banco de Reserva Federal (por sus siglas en inglés)
FISE	Fondo Social de Emergencia
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOB	Libre Abordo (por sus siglas en inglés)
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras de Nicaragua
FOMAV	Fondo de Mantenimiento Vial
GC	Gobierno Central
HIPC	Iniciativa de Países Pobres Muy Endeudados (por sus siglas en inglés)
IDR	Instituto de Desarrollo Rural
IED	Inversión Extranjera Directa
INATEC	Instituto Nacional Tecnológico
INE	Instituto Nicaragüense de Energía
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
IPMC	Índice de Precios de Materiales de Construcción
IPP	Índice de Precios al Productor
IR	Impuesto sobre la Renta
ISC	Impuesto Selectivo al Consumo
IVA	Impuesto al Valor Agregado
Kg	Kilogramos
KWh	Kilowatts hora
Lbs.	Libras
LBTD	Liquidación Bruta en Tiempo Diferido
LBTR	Liquidación Bruta en Tiempo Real
LCT	Ley de Concertación Tributaria

M	Importaciones
M1	Medio Circulante
M1A	Medio Circulante Ampliado
M2	Medios de Pago
M2A	Medios de Pago Ampliado
M3	Liquidez Total
M3A	Liquidez Total Ampliada
MAG	Ministerio Agropecuario
MBP6	Sexto Manual de Balanza de Pagos
ME	Moneda Extranjera
MEFCCA	Ministerio de Economía Familiar, Comunitaria, Cooperativa y Asociativa
MEM	Ministerio de Energía y Minas
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIDEF	Ministerio de Defensa
MIFIC	Ministerio de Fomento, Industria y Comercio
MIGOB	Ministerio de Gobernación
MINED	Ministerio de Educación
MINSA	Ministerio de Salud
MIPYMES	Micro, Pequeña y Mediana Empresa
MITRAB	Ministerio del Trabajo
MMC	Modulo de mesa de cambio
MN	Moneda Nacional
MTI	Ministerio de Transporte e Infraestructura
MWh	Megavatio/ Mega Watts hora
O. troy	Onza Troy
ONE	Oficina Nacional de Estadísticas de China
PEF	Programa Económico Financiero
PGR	Presupuesto General de la República
PIB	Producto Interno Bruto
PIP	Programa de Inversión Pública
PM	Programa Monetario
PMEM	Programa de Modernización de las Estadísticas Macroeconómicas
PNDH	Plan Nacional de Desarrollo Humano
PNESER	Programa Nacional de Electrificación Sostenible y Energía Renovable
PNUD	Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo
PPME	Países Pobres Muy Endeudados
qqq	Quintales

RIB	Reservas Internacionales Brutas
RIN	Reservas Internacionales Netas
RINA	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
ROA	Resultado Netos Sobre Activos (por sus siglas en inglés)
ROE	Resultado Neto Sobre el Patrimonio (por sus siglas en inglés)
SCN 2008	Sistema de Cuentas Nacionales 2008
SECMCA	Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano
SFN	Sistema Financiero Nacional
SIBOIF	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SINPE	Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos
SIP	Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana
SPNF	Sector Público No Financiero
TEF	Transferencias Electrónicas de Fondos
TELCOR	Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos
TLC	Tratado de Libre Comercio
VA	Valor Agregado
WEO	Perspectivas de la Economía Mundial
WTI	West Texas Intermediate (por sus siglas en inglés)
X	Exportaciones