



Estado de la Economía y Perspectivas

Octubre 2021



Prefacio

El Informe del Estado de la Economía y Perspectivas, tiene como objetivo presentar una evaluación de los principales agregados macroeconómicos, haciendo énfasis en la evolución de la actividad económica, empleo, inflación, monetaria, intermediación financiera, finanzas públicas y flujos externos, destacando las principales tendencias y elementos cíclicos que pudieran estar incidiendo en el desempeño económico.

Asimismo, se describen las acciones de política económica implementadas y recomendaciones para promover la estabilidad macroeconómica del país.

El informe también presenta una proyección anual de las principales variables macroeconómicas, con énfasis en las fortalezas y los riesgos que podrían presentarse tanto del contexto nacional como internacional.

Índice

Resumen Ejecutivo	6
I. Evolución Económica Internacional	8
II. Actividad Económica	11
III. Empleo	14
IV. Inflación	16
V. Monetaria	18
VI. Intermediación financiera.....	21
VII. Finanzas públicas	23
VIII. Flujos externos.....	26
IX. Perspectivas	29
X. Anexos	31

Resumen Ejecutivo

Evolución Económica

En 2021, el Producto Interno Bruto (PIB) presentó una recuperación económica significativa, consolidándose la trayectoria positiva que venía observándose desde finales de 2020, después que la economía fuese afectada por el COVID-19. La mayoría de los sectores económicos ya se encuentran reactivados y en crecimiento. El principal impulso provino de las mayores exportaciones, originadas por un resurgimiento de la demanda internacional y de mejores precios externos, así como del avance de la vacunación que mejoró las expectativas, aumentándose el gasto agregado, tanto de consumo como de inversión, consecuentemente también aumentaron las importaciones.

El empleo se estabilizó presentando una tasa de desempleo moderada. Después de haberse observado una tasa global de participación laboral en ascenso a fines del segundo semestre del año pasado, durante 2021 esta regresó al promedio, indicando que el mercado laboral aún no ha finalizado su ajuste y que la pandemia podría estar incidiendo tanto en la oferta como en la demanda laboral.

La recuperación de la actividad económica y la mayor demanda han presionado los precios, los que han crecido durante 2021. Los principales factores que impulsaron la mayor inflación han sido de orden internacional, como lo son: el alza de los precios de los combustibles, el aumento de los costos de transporte de carga internacional, el desabastecimiento de la cadena de suministros y los paquetes de estímulos fiscales que aumentaron el gasto.

Las variables monetarias continúan presentando un buen desempeño, reforzando el espacio de la recuperación económica. En este sentido, todos los agregados monetarios continuaron reflejando tasas de variación interanual positivas de dos dígitos. El mercado cambiario continuó estable y el BCN, mediante sus operaciones monetarias, continuó propiciando un manejo adecuado de la liquidez del sistema financiero que apoyaron la acumulación de reservas internacionales.

La intermediación financiera ha continuado su proceso de estabilización en línea con las acciones de las autoridades económicas para salvaguardar la estabilidad financiera, particularmente, frente al escenario de estrés provocado por el COVID-19. Así, se destaca el crecimiento de los depósitos, del crédito bancario y la estabilidad de los indicadores de liquidez y de solvencia. Por su parte, el crédito ha comenzado a crecer en términos interanuales desde mayo de 2021 al retornar su demanda y al mejorarse las condiciones financieras que han entrado en la parte ascendente del ciclo financiero.

Las finanzas públicas han observado una mejora significativa de la recaudación tributaria, pero mantenido una política prudente en términos de gasto, priorizando el gasto social en salud y de inversión en infraestructura productiva. Asimismo, la gestión del financiamiento interno y externo, ha permitido el financiamiento sano del déficit público el que ha estado bajo y controlado, con crecimiento del endeudamiento por debajo de lo ocurrido en otros países.

La recuperación de la economía mundial ha impulsado una mayor demanda externa y ha favorecido el precio de los productos de exportación, lo que se ha reflejado en un mayor dinamismo. Asimismo,

el entorno internacional ha facilitado mayores flujos de remesas familiares, principalmente las provenientes de economías en crecimiento, así como un aumento en los flujos de inversión extranjera.

Perspectivas

Tomando en cuenta el entorno externo favorable y la evolución positiva de la actividad económica doméstica en la primera parte del año, el BCN estima que la economía nicaragüense crecerá en 2021 en un rango de entre 6.0 – 8.0 por ciento. Esta proyección de crecimiento está sustentada en: la recuperación de la economía mundial que tendrá un efecto positivo sobre la demanda de exportaciones, las remesas y el flujo privado de financiamiento, la recuperación del crédito, el avance de la vacunación y las mejores expectativas que han activado el gasto de consumo y de inversión.

En cuanto a la inflación, se proyecta que para 2021 esta se ubicará en un rango de entre 4.5 – 5.5 por ciento, como resultado, sobre todo, del traspaso de los precios internacionales a los precios domésticos. Esta mayor inflación, respecto de la observada en 2020, se debe principalmente a: el alza en los precios internacionales de los combustibles, el aumento de los costos de transporte debido a problemas logísticos en las cadenas de suministros y al aumento de la demanda global de bienes y servicios como secuencia de la recuperación económica.

En este entorno, el BCN continuará manteniendo una política monetaria acomodaticia en lo que resta de 2021, haciendo énfasis en la intermediación financiera y la movilización del crédito hacia los sectores productivos. No se esperan cambios en la TRM del BCN para lo que resta del año, aunque se mantendrá la vigilancia para reaccionar en correspondencia con los movimientos de las tasas de interés internacionales y de las condiciones monetarias internas. La política cambiaria también se mantendrá inalterada, con un deslizamiento cambiario del 2 por ciento anual.

Pese a las perspectivas favorables, persiste aún cierta incertidumbre y riesgos de que un rebrote del COVID-19 y sus variantes, frene la recuperación mundial, o al menos la limite. Un factor de riesgo externo adicional podría ser un incremento persistente en el nivel de precios internacionales que afecte las expectativas de inflación y haga reaccionar a los bancos centrales con una reversión de los programas de estímulo monetario y aumento de las tasas de interés que endurecería las condiciones financieras globales.

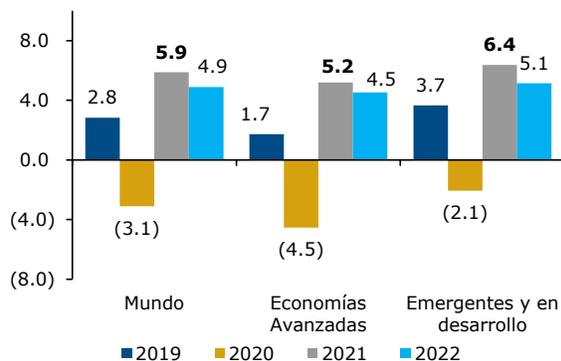
I. Evolución Económica Internacional

Según el reciente informe del Fondo Monetario Internacional (FMI) “Perspectivas de la Economía Mundial” (WEO, por sus siglas en inglés), publicado en octubre de 2021, la recuperación económica mundial continúa en medio de los efectos de la pandemia del COVID-19, los cuales parecen ser más persistentes. Las brechas en la recuperación entre grupos de países se han ampliado, particularmente entre las economías avanzadas y los países en desarrollo de bajos ingresos, debido a la “gran brecha de vacunas” y a las grandes disparidades en políticas de apoyo.

El FMI prevé que la economía mundial crezca un 5.9 por ciento en 2021 y un 4.9 por ciento en 2022 (0.1 puntos porcentuales menos para 2021 que en el pronóstico de julio). La revisión para 2021 refleja una rebaja para las economías avanzadas, en parte debido a interrupciones en el suministro, y para los países en desarrollo de bajos ingresos, en parte debido al empeoramiento de la dinámica de la pandemia. Esto se ve parcialmente compensado por unas perspectivas más sólidas a corto plazo entre algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo exportadores de productos básicos. En el caso de América Latina, el FMI proyecta un importante crecimiento para 2021, pero señala que a mediano plazo la economía no retornará a las tendencias previas a la pandemia, ya que las persistentes debilidades en los mercados de trabajo aumentan el riesgo de secuelas.

Crecimiento mundial

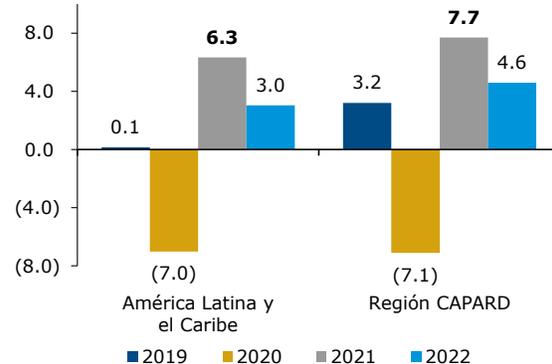
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: WEO-FMI.

Crecimiento de América Latina

(variación interanual, porcentaje)

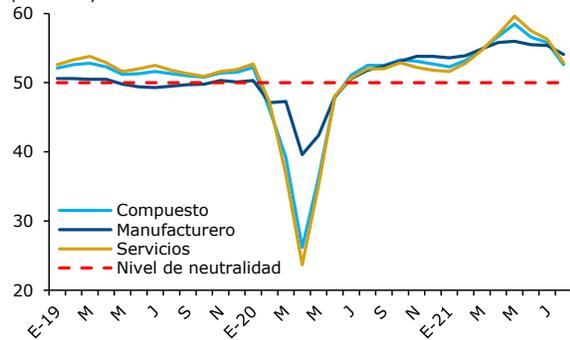


Fuente: WEO-FMI.

Si bien a partir de la segunda mitad de 2020 se observó un optimismo casi generalizado respecto a las perspectivas de la economía mundial, reflejándose en el índice de gestores de compra (PMI, por sus siglas en inglés), las perspectivas en cuanto a evolución de la pandemia continúan causando incertidumbre. El sentimiento de confianza por la disminución de las restricciones relacionadas con la pandemia y el progreso de la vacunación contra el COVID-19, ha retrocedido en los últimos meses debido a que la congestión del transporte marítimo no ha permitido una respuesta adecuada del comercio internacional ante un contexto de fuerte aumento de la demanda global. En este sentido, el PMI global ha experimentado disminuciones a partir de junio, tanto para servicios como para manufactura, presentándose un deterioro en las principales economías.

PMI global

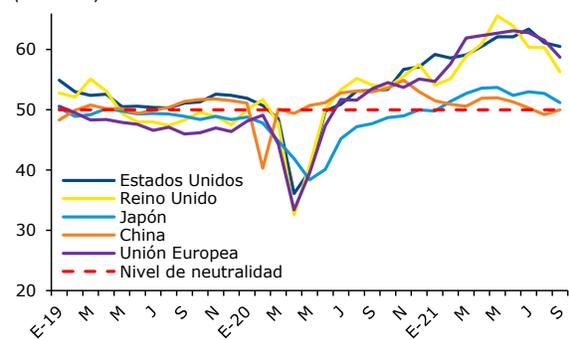
(niveles)



Fuente: IHS Markit.

PMI manufacturero

(niveles)

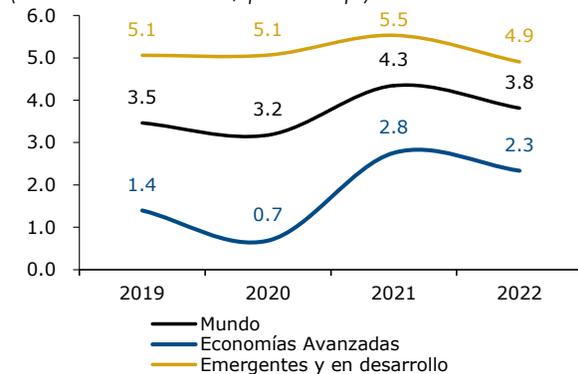


Fuente: IHS Markit.

Por su parte, los precios de los bienes y servicios han aumentado. De acuerdo con el FMI, la inflación ha aumentado debido a que la relajación de las restricciones por la pandemia ha llevado a la aceleración de la demanda, pero la oferta ha tardado en responder. La escasez de oferta, junto con la mayor demanda y el repunte de los precios de las materias primas, han provocado que los precios al consumidor aumenten rápidamente. Los precios de los alimentos han aumentado más en los países de bajos ingresos donde la inseguridad alimentaria es más aguda. Aunque el FMI espera que las presiones sobre los precios disminuyan en la mayoría de los países en 2022, advierte que las perspectivas de inflación son muy inciertas.

Inflación mundial

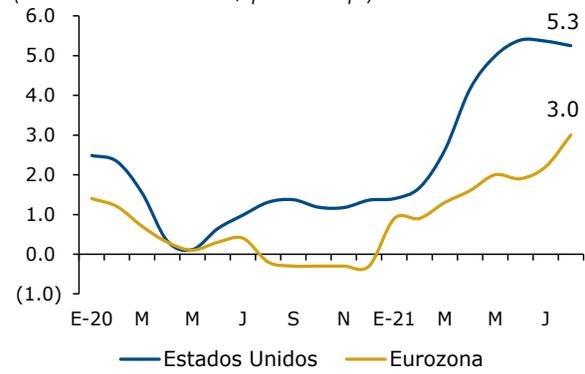
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: WEO-FMI.

Inflación de Estados Unidos y la Eurozona

(variación interanual, porcentaje)

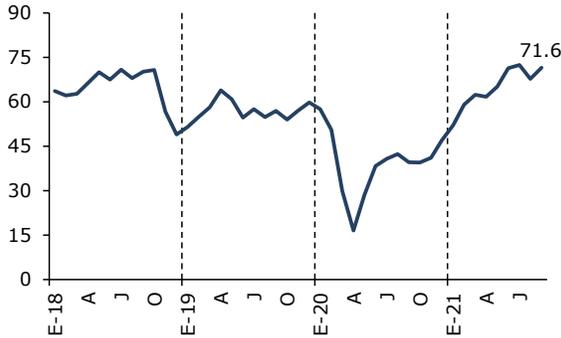


Fuente: BEA y Eurostat.

Según el Banco Mundial (Perspectivas de los Mercados de Productos Básicos, CMO por sus siglas en inglés), los precios de las materias primas registraron en su mayoría un incremento en el primer semestre de 2021, pero están mostrando una tendencia a la moderación. Así, los precios del oro y la plata se han corregido a la baja en el tercer trimestre del 2021. Los precios del oro se situaron en septiembre en 1,775.1 dólares por onza troy, después de alcanzar un máximo histórico de 1,968.6 dólares la onza en agosto de 2020. Mientras que, los precios de los cereales como el maíz y el trigo

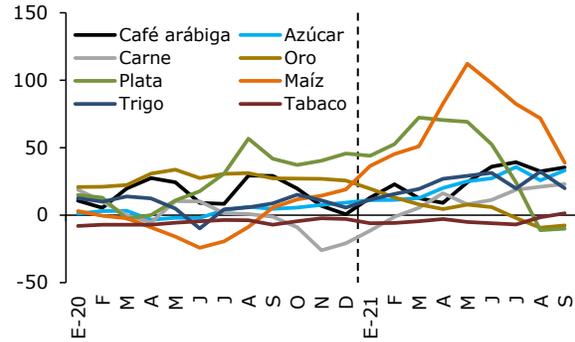
conservaron su tendencia al alza en lo que va del año. Asimismo, el precio del café ha mantenido la tendencia a la recuperación en lo que va del año, principalmente en el tercer trimestre, al igual que los precios del azúcar y carne de bovino. En el caso del precio del petróleo WTI, en lo que va de 2021 registra incrementos, alcanzando un nivel superior al observado en los últimos dos años.

Precios del petróleo crudo WTI
(dólares por barril)



Fuente: Banco Mundial.

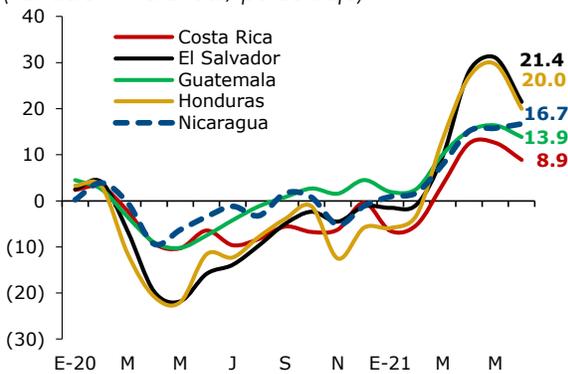
Precio de materias primas seleccionadas
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: Banco Mundial.

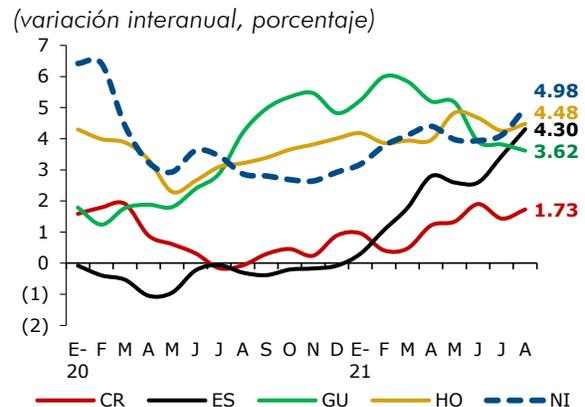
El contexto internacional está incidiendo en el desempeño de los países centroamericanos, los que están teniendo un crecimiento importante de la actividad económica, exportaciones y remesas. Así, el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) está experimentando un crecimiento interanual de dos dígitos en todos los países, superando paulatinamente la adversidad de la crisis sanitaria. Por su parte, la inflación de Centroamérica permanece controlada, con una tasa promedio regional de 3.8 por ciento interanual a agosto, aunque se ha trasladado a la región la evolución al alza de los precios internacionales.

Centroamérica: IMAE original
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: SECMCA.

IPC de Centroamérica



Fuente: SECMCA.

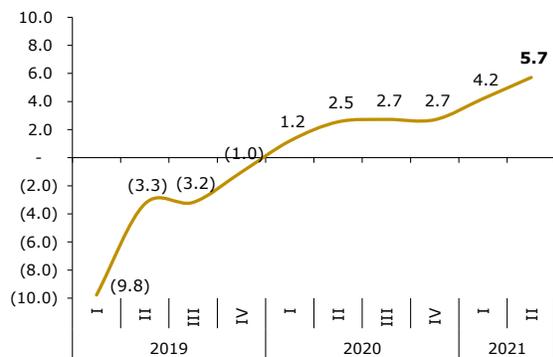
II. Actividad Económica

En 2021, el Producto Interno Bruto (PIB) presentó una recuperación económica significativa, consolidándose la trayectoria positiva que venía observándose desde finales de 2020, después que la economía fuese afectada por el COVID-19. La mayoría de los sectores económicos ya se encuentran reactivados y en crecimiento. El principal impulso provino de las mayores exportaciones, originadas por un resurgimiento de la demanda internacional y de mejores precios externos, así como del avance de la vacunación que mejoró las expectativas, aumentándose el gasto agregado, tanto de consumo como de inversión, consecuentemente también aumentaron las importaciones.

Así, el PIB del segundo trimestre de 2021, creció en 16.7 por ciento interanual y al primer semestre 9.9 por ciento acumulado. El PIB de tendencia mejoró, creciendo en 5.7 por ciento en el segundo trimestre de 2021. Mientras que, el PIB promedio anual móvil del segundo trimestre de 2021 superó el nivel del PIB del primer trimestre de 2020, previo al inicio de la pandemia.

PIB trimestral tendencia-ciclo

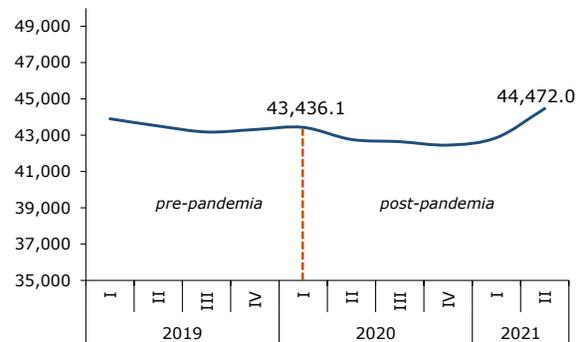
(tasa de variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

PIB trimestral

(promedio anual móvil, millones de córdobas de 2006)



Fuente: BCN.

Las actividades económicas que mostraron mejor desempeño fueron minas y canteras (91.8%), hoteles y restaurantes (52.1%), industria (35.1%), construcción (31.7%), comercio (28%), pesca (27.7%), electricidad (13.5%) y pecuario (12.1%). Mientras que, las actividades que presentaron tasas de crecimiento negativas, aunque cada vez menores, fueron: intermediación financiera (-5%) y otros servicios (-2%),

Similar a lo observado en la evolución económica precedente, el sector primario continuó liderando el crecimiento económico, demostrando ser el de mayor resiliencia. Mientras que, los sectores de servicios, industria y construcción presentaron un repunte económico.

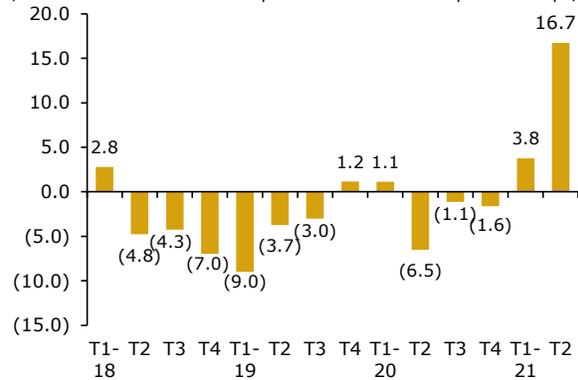
En el sector primario, la minería fue la actividad de mayor dinamismo, derivado de nuevas vetas de producción. En pesca, el crecimiento está siendo liderado por el camarón de cultivo y el camarón marino, además de otras especies marinas no tradicionales como el pepino de mar. En el caso de la actividad pecuaria, se observa una mayor matanza bovina y porcina, así como una mayor producción de huevos y acopio de leche.

En el caso de las actividades del sector secundario, se destaca el crecimiento de la industria manufacturera, sobresaliendo la industria alimenticia, derivados del petróleo, zona franca y el cemento. Asimismo, en el sector de construcción, se observa una recuperación del área efectivamente construida, impulsada por los proyectos de infraestructura pública y viviendas de interés social. Por su parte, las actividades de comercio, hoteles y restaurantes, transporte y comunicaciones se reactivaron como resultado de la mayor demanda interna y mejores perspectivas de la vacunación contra el COVID-19.

Por el lado del gasto, el crecimiento fue determinado por mejores expectativas que aumentaron la demanda interna, creciendo todos los sectores, tanto del consumo (10.6%) y sus componentes de consumo individual (12.5%) y de consumo del Gobierno (2.7%), así como la Formación Bruta de Capital (58.3%) y sus componentes de inversión fija privada (80%) y de inversión pública (32.4%). También, crecieron las exportaciones (43.6%) y las importaciones (36.5%). La dinámica de la actividad exportadora tuvo su origen en la mayor demanda externa y de mejores precios de los productos exportables.

PIB trimestral

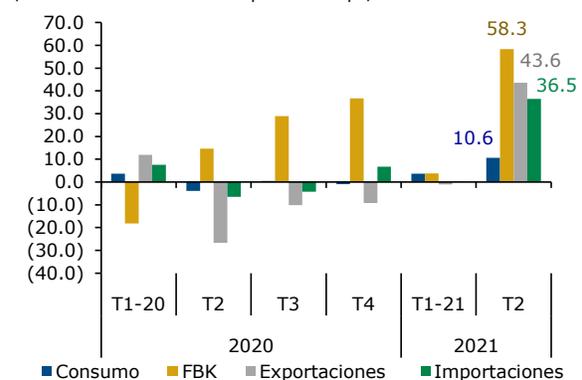
(variación interanual a precios de 2006, porcentaje)



Fuente: BCN.

PIB trimestral por componente del gasto

(variación interanual, porcentaje)

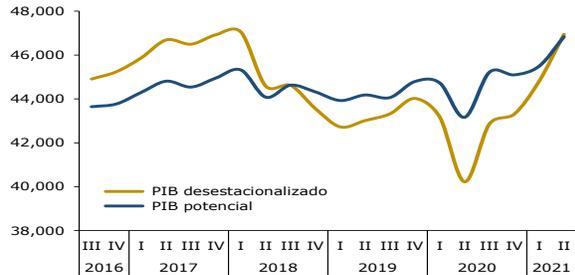


Fuente: BCN.

En términos del ciclo económico, previo a la pandemia sanitaria de 2020, la brecha entre la producción observada y la potencial era negativa y venía reduciéndose. No obstante, la pandemia disminuyó la actividad económica y aumentó esta brecha. Posteriormente, se presentó una reducción rápida de la misma, siendo que, para el segundo trimestre de 2021, las estimaciones indican que la economía ha logrado salir de la fase baja del ciclo económico, ubicándose ahora en una tendencia hacia la parte ascendente del mismo. Esta evolución evidencia una perspectiva económica positiva para el presente y siguiente año.

Ciclo económico

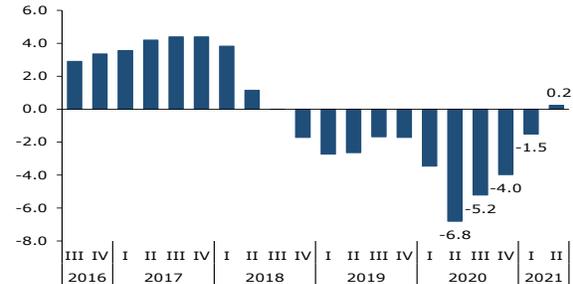
(millones de córdobas de 2006)



Fuente: BCN.

Brecha del producto

(desviación porcentual respecto al PIB potencial)



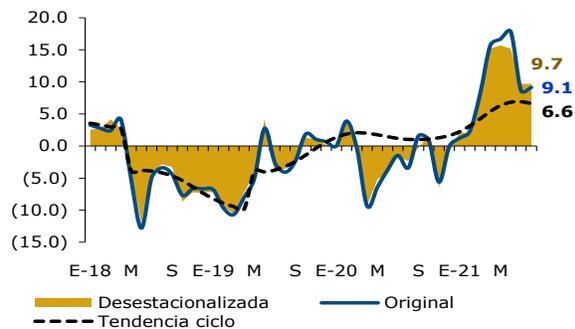
Fuente: BCN.

La rápida recuperación posterior a la pandemia ocurrió en 2020 porque Nicaragua mantuvo una política de libre movilidad sin confinamiento forzado, para facilitar la actividad económica de los pequeños y medianos negocios. Posteriormente, en 2021 la rápida recuperación ocurre por el avance del proceso de vacunación, una política fiscal balanceada y la promoción de la estabilidad financiera, que mejoraron las expectativas, reactivándose la demanda y la producción.

La dinámica de recuperación económica también se observó en el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que en julio y agosto de 2021 registró un crecimiento interanual de 8.7 y 9.1 por ciento, respectivamente. En este sentido, en el IMAE acumulado a agosto se continuó observando crecimiento en la mayoría de las actividades, principalmente en minas y canteras (45.3%), construcción (29.8%), comercio (17.4%), industria manufacturera (16.3%), energía y agua (7.9%), pecuario (7.5%), hoteles y restaurantes (5.3%), transporte y comunicaciones (5.0%) y agricultura (2.5%).

IMAE

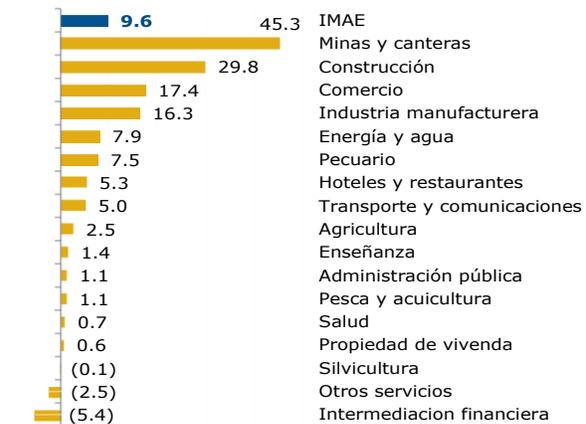
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

IMAE por actividad (agosto 2021)

(variación acumulada, porcentaje)



Fuente: BCN.

La tendencia ciclo del IMAE en agosto de 2021, presentó un crecimiento interanual del 6.6 por ciento, habiendo aumentado durante todo el año. La mejora de la tendencia es otro indicador de perspectivas positivas que apuntan a la mejora de la actividad económica en el corto y mediano plazo.

III. Empleo

Durante el 2021, el empleo se estabilizó presentando una tasa de desempleo moderada. Después de haberse observado una tasa global de participación laboral en ascenso a fines del segundo semestre del año pasado, durante 2021 esta regresó al promedio, indicando que el mercado laboral aún no ha finalizado su ajuste y que la pandemia podría estar incidiendo tanto en la oferta como en la demanda laboral.

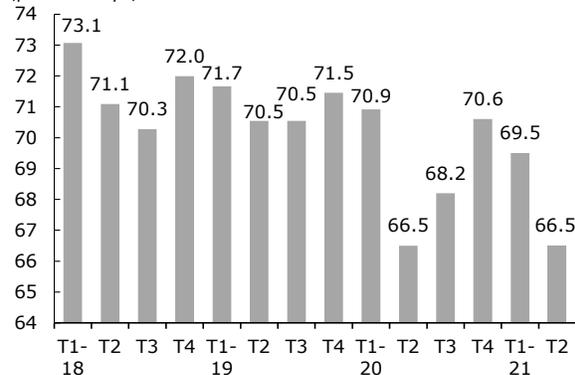
Por el lado de la oferta, en el margen las personas estarían priorizando la actividad del hogar en la medida que se consolidan las condiciones sanitarias, mientras que, por el lado de la demanda, los negocios estarían mejorando la eficiencia y limitando las contrataciones a aquellas indispensables, motivando a una sustitución de factores. Las nuevas formas de trabajo desde el hogar, envíos y uso de nuevas tecnologías remotas, entre otras, están ejerciendo efectos en la recomposición del empleo, al punto que la actividad económica está creciendo a mayor velocidad que la participación laboral.

Este fenómeno, es un patrón observado en todas las economías, como una manifestación de los cambios estructurales y efectos persistentes que la pandemia está dejando. Se espera que en la medida en que se alcance un mayor nivel de vacunados y se superen los principales cuellos de botella, el empleo comience a crecer en correspondencia con el crecimiento de la actividad económica.

De esta manera, la tasa global de participación laboral en el segundo trimestre de 2021 fue similar a la de 2021 (66.5%), según la Encuesta Continua de Hogares (ECH). Por su parte, la tasa de desempleo abierto se ubicó en 5.1 por ciento en el segundo trimestre (5.4% en el segundo trimestre de 2020).

Tasa global de participación laboral

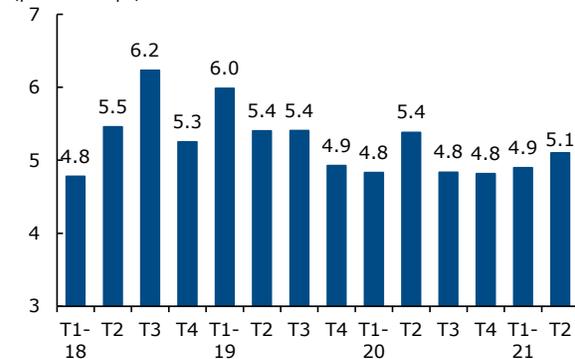
(porcentaje)



Fuente: INIDE.

Tasa de desempleo abierto

(porcentaje)



Fuente: INIDE.

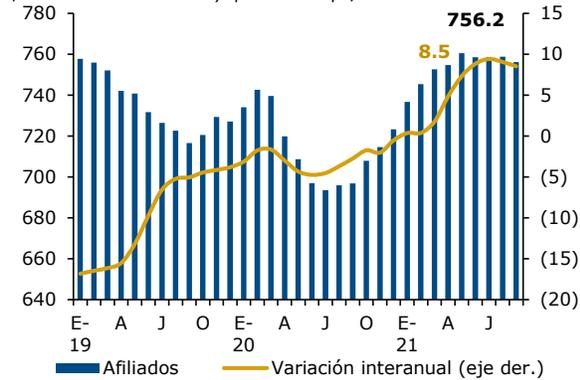
Como manifestación de la recuperación del empleo formal, la afiliación al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) alcanzó en septiembre un total de 756,152 trabajadores. La afiliación al INSS aumentó respecto a septiembre de 2020 en 59,327 asegurados (8.5%), y respecto a diciembre de

2020 en 32,946 cotizantes, presentando un crecimiento acumulado de 4.6 por ciento, estabilizándose los crecimientos a partir de abril.

Por actividad económica, los mayores incrementos interanuales en la afiliación al INSS se registran en minas y canteras (18.7%), seguido de industria manufacturera (16.6%), transporte y comunicaciones (15.5%) y construcción (15%). Este resultado es consistente con el impulso económico registrado por estas actividades durante el año. Cabe destacar también la recuperación observada de la afiliación al INSS en la actividad financiera, la cual ha alcanzado tasas de variación interanual positivas a partir de marzo 2021 (crecimiento interanual de 8.2% en septiembre).

Afiliación INSS

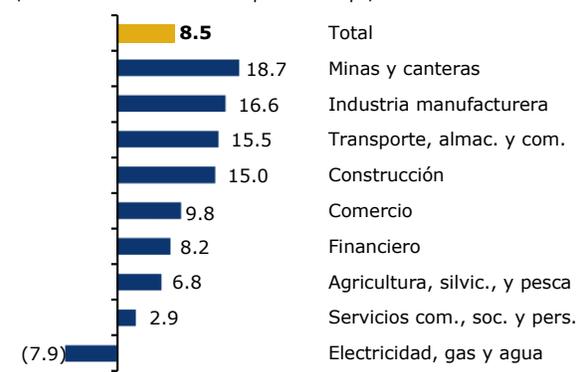
(miles de afiliados y porcentaje)



Fuente: INSS.

Afiliación INSS por actividad

(variación interanual, porcentaje)



Fuente: INSS.

IV. Inflación

La recuperación de la actividad económica y de la mayor demanda han presionado los precios, los que han crecido durante 2021. Los principales factores que impulsaron la mayor inflación han sido de orden internacional, como lo son: el alza de los precios de los combustibles, el aumento de los costos de transporte de carga internacional, el desabastecimiento de la cadena de suministros y los paquetes de estímulos fiscales que aumentaron el gasto.

El alza de los precios internacionales tiene una consecuencia dual. Por un lado, mejora los precios de las materias primas que se transan en el mercado internacional beneficiando así a los principales bienes y servicios de exportación, pero, por otro lado, aumenta los precios de los insumos, bienes y servicios importados, encareciendo los precios de los bienes y servicios domésticos para la producción y el consumo. Este último efecto, es el que se ha estado trasladando hacia la economía nacional.

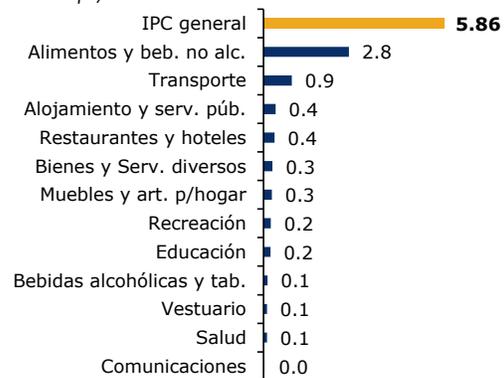
Así, la inflación acumulada a septiembre de 2021 fue de 3.49 por ciento (0.63% a septiembre de 2020) y la inflación interanual creció en 5.86 por ciento (2.81% en septiembre de 2020). En términos de contribución marginal a la inflación interanual, los mayores impulsos provinieron de las divisiones de alimentos y bebidas (2.76 p.p.) y transporte (0.92 p.p.), representando cerca del 63 por ciento de la inflación interanual. La división de mayor inflación interanual fue transporte (12.84%), seguida de bebidas alcohólicas y tabaco (8.45%) y alimentos y bebidas (8.07%).

Inflación acumulada a septiembre 2021
(porcentaje)



Fuente: INIDE.

Contribuciones a la inflación interanual
(porcentaje)

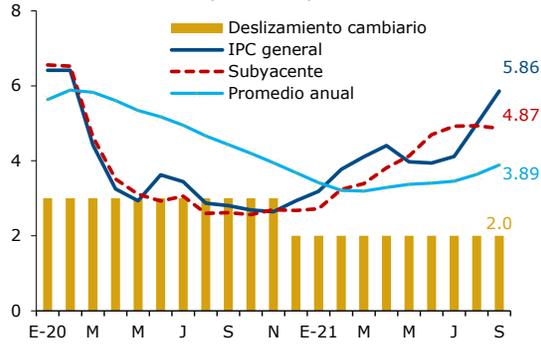


Fuente: INIDE.

Así, el núcleo inflacionario ha mostrado mayor presión, principalmente en el período mayo-julio de 2021, cuando la inflación subyacente superó la inflación general. En este sentido, se han presentado incrementos en los precios de los alimentos y del transporte, los que explican las mayores contribuciones en el IPC general. Por su parte, la inflación promedio, que refleja mejor la inflación de tendencia, también se ha acelerado, ubicándose en 3.89 por ciento a septiembre. Asimismo, la inflación en Centroamérica también aumentó, aunque parece estarse aminorando en el segundo semestre de 2021.

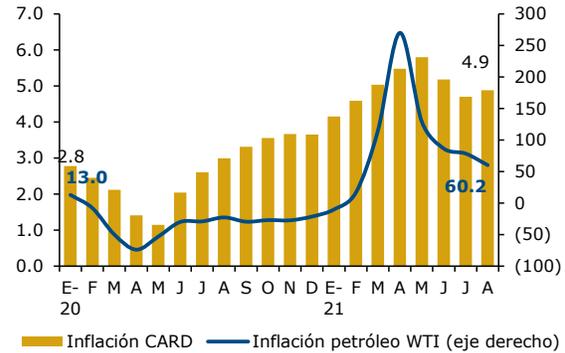
Inflación

(variación interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE.

Evolución de la inflación CARD y el precio WTI (porcentaje)



Fuente: SECMCA.

La mayor inflación global podría desencadenar una consecuencia internacional si es que las economías comienzan a implementar acciones para contenerla, como podría ser la finalización de los paquetes fiscales de ayuda, el retiro de los programas de apoyo monetario y el alza de las tasas de interés de los principales bancos centrales. Este escenario podría conducir a una menor demanda, reducción de precios de bienes exportables y salidas de capitales, frenando la recuperación.

La percepción generalizada es que la inflación observada es de naturaleza transitoria y que una vez superado los obstáculos sanitarios y restablecidas las cadenas de suministro, la presión sobre los precios disminuirá. Esta percepción de transitoriedad de la inflación también es válida para Nicaragua, por lo que se espera que ésta retorne a su nivel de tendencia del 3 por ciento durante la primera parte de 2022.

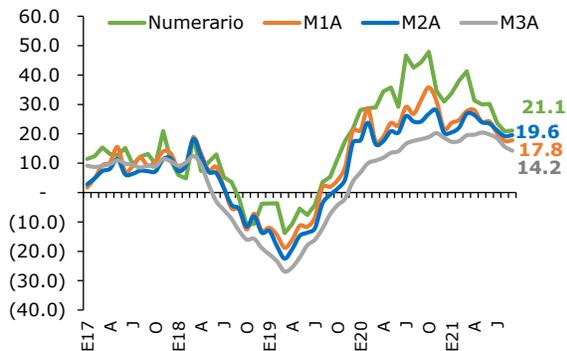
V. Monetaria

A septiembre de 2021, las variables monetarias continúan presentando un buen desempeño, reforzando el espacio de la recuperación económica. En este sentido, todos los agregados monetarios continuaron reflejando tasas de variación interanual positivas de dos dígitos. El mercado cambiario continuó estable y el BCN, mediante sus operaciones monetarias, continuó propiciando un manejo adecuado de la liquidez del sistema financiero que apoyaron la acumulación de reservas internacionales.

El desempeño de las variables del sector monetario y fiscal continuaron favoreciendo el fortalecimiento de las reservas internacionales brutas (RIB), alcanzando en septiembre de 2021 un saldo de 4,058.3 millones de dólares, lo que representó una acumulación de 846.4 millones de dólares respecto al nivel de diciembre de 2020. En parte, el incremento de las RIB se debió a la asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI por el equivalente a 353.5 millones de dólares, las mayores inversiones del sistema financiero en el BCN por 307.5 millones de dólares y la mayor transferencia de recursos de la Hacienda Pública al Banco Central. En consecuencia, los indicadores de cobertura de las RIB han mejorado, en particular, la cobertura de RIB a base monetaria (3.63 veces) y de RIB a importaciones (8.46 meses), permitiendo alcanzar una posición de reservas más sólida que potencia aún más la capacidad para resguardar el régimen cambiario vigente.

Agregados monetarios

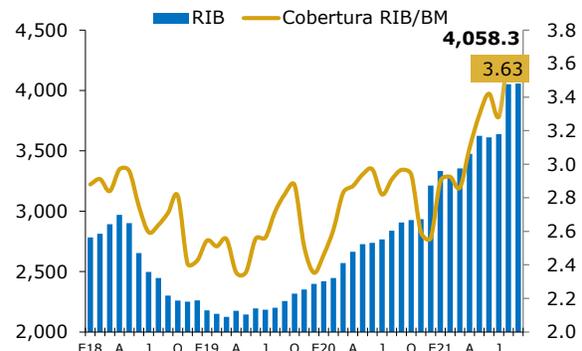
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Reservas internacionales del BCN

(saldo, millones de dólares y número de veces)



Fuente: BCN.

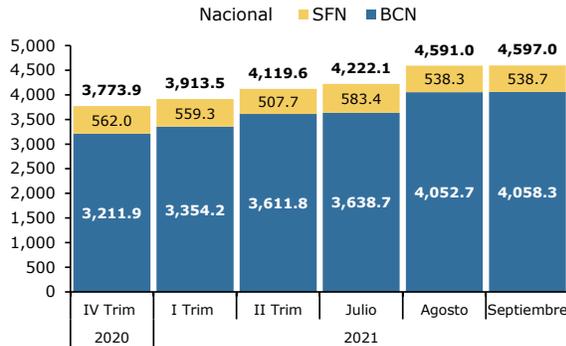
En términos de las reservas internacionales consolidadas al cierre de septiembre de 2021, las que incluyen las RIB del BCN y las del sistema financiero, se situaron en 4,597 millones de dólares, lo que representó un aumento de 823.1 millones con respecto al cierre de 2020 (US\$3,773.9 millones). No obstante, las RIB del Sistema Financiero Nacional (SFN) disminuyeron 23.3 millones de dólares con respecto a diciembre 2020, cerrando el mes con un saldo de 538.7 millones dólares, que, no obstante, continúa siendo sólido.

Asimismo, el mercado cambiario ha permanecido estable, sugiriendo un adecuado balance entre la oferta y demanda de divisas en la economía. Al mes de septiembre de 2021, en el mercado cambiario del SFN se registran ventas de 4,080.1 millones dólares y compras de 4,236.5 millones de dólares,

resultando en compras netas de 156.4 millones de dólares. Así, la estabilidad en el mercado cambiario se reflejó en una brecha cambiaria de venta de 0.65 por ciento, nivel que está por debajo de la comisión cambiaria que cobra el BCN por la venta de divisas (2%).

Reservas internacionales consolidadas

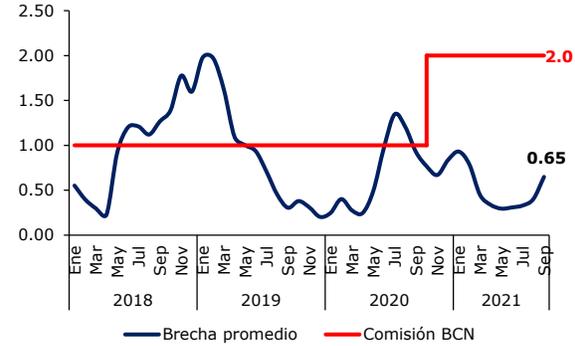
(saldo, millones de dólares)



Fuente: BCN.

Brecha cambiaria de venta

(porcentaje)

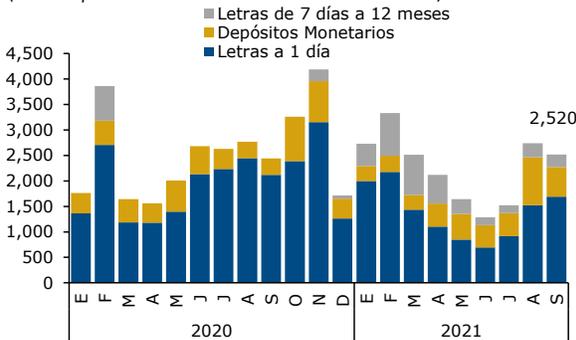


Fuente: BCN.

Por su parte, el sistema financiero ha continuado aprovechando los instrumentos de absorción e inyección de liquidez provistos por el BCN, los que incluyen las Letras, los depósitos y los reportos monetarios en moneda nacional. El mercado monetario se mantuvo dinámico, lo que facilitó la absorción de los excedentes de liquidez.

Letras y depósitos monetarios en MN

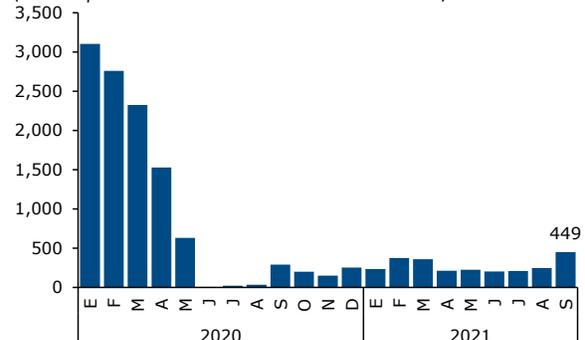
(saldo promedio, millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Reportos monetarios en MN

(saldo promedio, millones de córdobas)



Fuente: BCN.

En cuanto a los instrumentos monetarios en dólares, las inversiones realizadas del sistema financiero en Letras y depósitos monetarios han aumentado en el período enero-septiembre de 2021. La priorización del resguardo de recursos en el BCN obedece tanto a motivos precautorios por la incertidumbre de la pandemia como de rendimientos, al presentarse el BCN como una alternativa de inversión con rendimientos más altos con respecto a los instrumentos emitidos en el exterior que ofrecen retornos más bajos.

Con el objetivo de apoyar el proceso de recuperación de la economía nicaragüense, el BCN ha mantenido invariable su Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM) desde marzo de 2021, después de dos recortes de tasas realizados en el primer trimestre. El primer recorte se realizó en enero, cuando el BCN redujo la TRM en 25 puntos básicos, situando la tasa al cierre del mes en 3.75 por ciento. Posteriormente, en marzo, el BCN nuevamente redujo su TRM en 25 puntos básicos, cerrando el primer trimestre en 3.50 por ciento.

Letras y depósitos monetarios en dólares

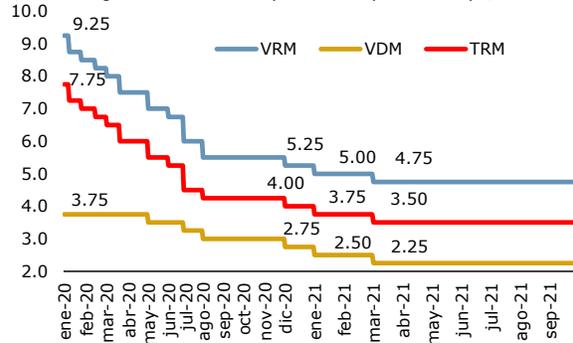
(saldo promedio, millones de dólares)



Fuente: BCN.

Tasas de interés del BCN

(tasas vigentes al 30/sep/2021, porcentaje)



Fuente: BCN.

Con la reducción de la TRM también se ajustaron a la baja sus tasas conexas en igual magnitud. Así, tanto la tasa de la ventanilla de reportos monetarios como la tasa de la ventanilla de depósitos monetarios, se redujeron en 50 puntos básicos. Con ello, la amplitud del corredor de tasas de interés se ha mantenido estable a lo largo del segundo y tercer trimestre de 2021.

VI. Intermediación financiera

La intermediación financiera ha continuado su proceso de estabilización en línea con las acciones de las autoridades económicas para salvaguardar la estabilidad financiera, particularmente, frente al escenario de estrés provocado por el COVID-19. Así, se destaca el crecimiento de los depósitos, del crédito bancario y la estabilidad de los indicadores de liquidez y de solvencia. El mayor ahorro nacional de fines de 2020 que dio lugar al menor gasto por la pandemia parece haberse revertido en 2021, lo que no impidió que los depósitos continuaran aumentando, pero a tasas ligeramente desaceleradas. Por su parte, el crédito ha comenzado a crecer en términos interanuales desde mayo de 2021 al retornar su demanda y al mejorarse las condiciones financieras que han entrado en la parte ascendente del ciclo financiero.

De esta manera, en septiembre de 2021 los depósitos crecieron 14.1 por ciento interanual, reflejando una dinámica favorable de captación de fondos desde diciembre de 2019. En el caso del crédito bancario, se observó un crecimiento de 3.1 por ciento, el que ha sido positivo desde agosto de 2018. En términos de indicadores, las disponibilidades del sector bancario representaron el 45.4 por ciento de las obligaciones, la cartera vencida y en cobro judicial registró una reducción ubicándose en 3 por ciento de la cartera bruta y se registró una adecuación de capital a agosto de 21.9 por ciento (superior al 10% requerido).

Depósitos

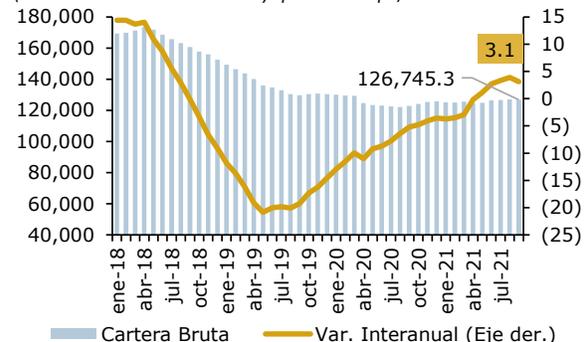
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Cartera de crédito bruta

(millones de córdobas y porcentaje)

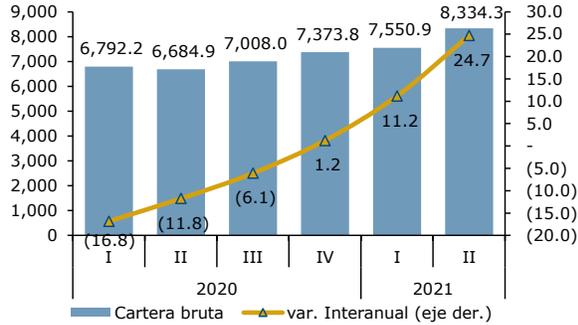


Fuente: SIBOIF y BCN.

Por su parte, la cartera de crédito de las microfinancieras continuó con su evolución positiva en el segundo trimestre 2021. Así, al finalizar el primer semestre del año, el saldo de cartera de crédito bruta totalizó 8,334.3 millones de córdobas (C\$7,550.9 millones en el primer trimestre de 2021), mostrando un incremento interanual de 24.7 por ciento y 10.4 por ciento de aumento respecto al trimestre anterior. De dicho saldo, el 86.8 por ciento está denominado en moneda extranjera. Por otra parte, la calidad de la cartera mostró una mejora, así el indicador de mora cerró en 4.1 por ciento de la cartera bruta, inferior a lo registrado en el primer trimestre 2021 (4.4%).

Cartera bruta de microfinancieras

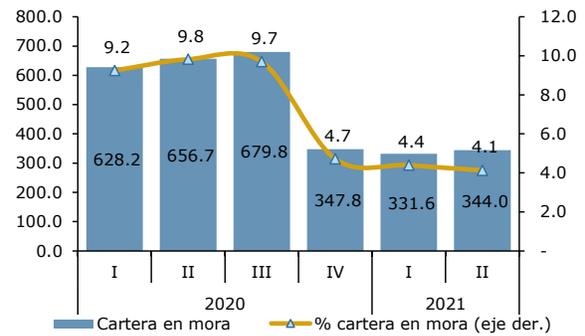
(saldo en millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: CONAMI y BCN.

Mora total de las microfinancieras

(saldo en millones de córdobas y porcentaje)

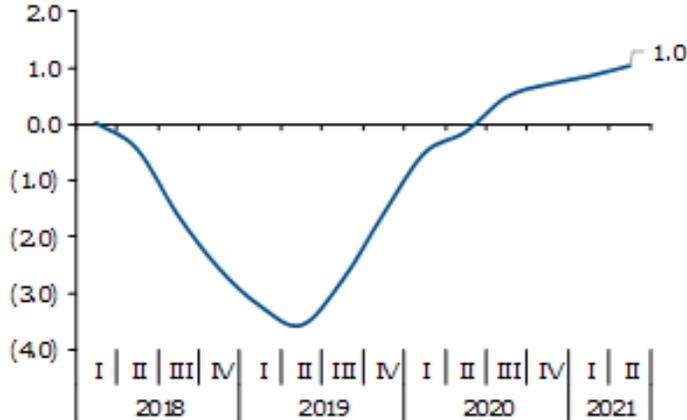


Fuente: CONAMI y BCN.

Consistente con lo anterior, las condiciones más favorables de intermediación financiera se están reflejando en la recuperación del Índice de Condiciones de Intermediación Financiera (ICIF). El ICIF del segundo trimestre de 2021, confirmó que existen condiciones de intermediación financiera más laxas en comparación con el año anterior.

Índice de condiciones de intermediación financiera

(desviaciones estándar)



Fuente: BCN.

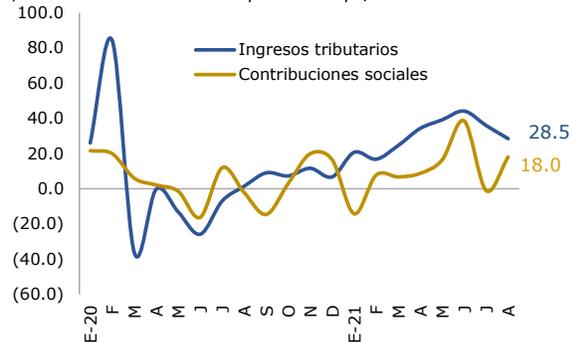
VII. Finanzas públicas

Durante 2021, las finanzas públicas han observado una mejora significativa de la recaudación tributaria, pero mantenido una política prudente en términos de gasto, priorizando el gasto social en salud y de inversión en infraestructura productiva. Asimismo, la gestión del financiamiento interno y externo, ha permitido el financiamiento sano del déficit público el que ha estado bajo y controlado, con crecimiento del endeudamiento por debajo de lo ocurrido en otros países. Como parte de esta consolidación financiera, han disminuido los costos del financiamiento de la Hacienda Pública en el mercado local, reflejándose en una reducción de las tasas de rendimiento de los Bonos de la República de Nicaragua (BRN).

Por otra parte, las contribuciones sociales del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) han mostrado una tendencia positiva, con mejoras en la afiliación y una evolución estable del gasto.

Ingresos tributarios GC y contribuciones INSS

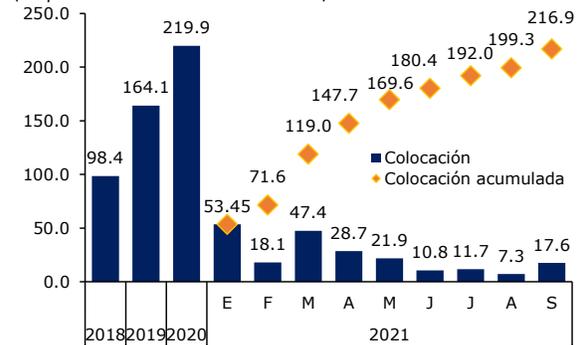
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: MHCP e INSS.

Colocaciones de BRN

(flujo en millones de dólares)



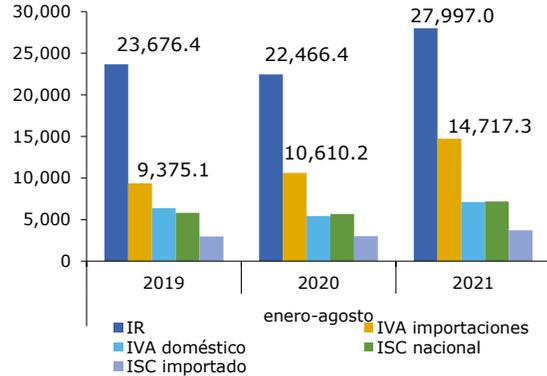
Fuente: MHCP.

Así, en el acumulado enero – agosto de 2021, el Sector Público no Financiero (SPNF) finalizó con un resultado global superavitario después de donaciones de 4,947.1 millones de córdobas (déficit C\$2,677.5 a agosto 2020), explicado principalmente por los resultados superavitarios del Gobierno Central (GC), Alcaldía de Managua (ALMA), TELCOR, ENATREL, ENEL y EPN que compensaron los déficits de INSS y ENACAL. Este comportamiento del SPNF obedeció a mayores ingresos totales (incremento de 23.5% a agosto 2021 versus 3.5% a agosto 2020) provenientes de la recaudación tributaria del Gobierno General (GG) y mayores ingresos de empresas públicas.

La recaudación tributaria del GC acumulada en enero – agosto de 2021, registró un crecimiento interanual de 29.2 por ciento (-1.9% a agosto 2020), explicado principalmente por la recuperación y dinamismo de la actividad económica, aunada con los rendimientos de la reforma tributaria del año 2019. El aumento de la recaudación estuvo asociado principalmente a un mejor desempeño del IR (+24.6% interanual), IVA a las importaciones (+38.7%) e IVA doméstico (+31.6%). En tanto, el gasto corriente del GC mostró un crecimiento moderado y la adquisición neta de activos no financieros (ANANF) fue dinámica en inversión en infraestructura productiva.

Impuestos del Gobierno Central

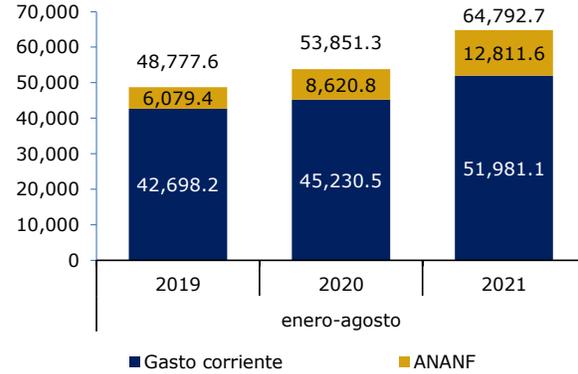
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP

Erogación total del Gobierno Central

(millones de córdobas)

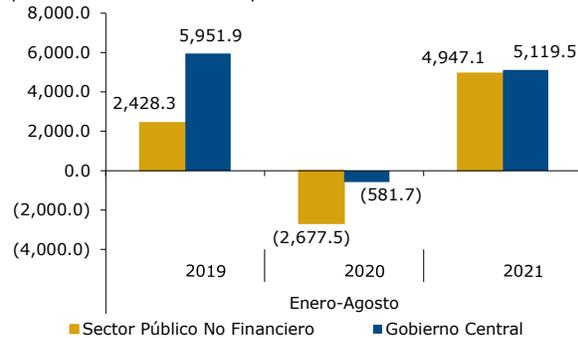


Fuente: MHCP.

El buen desempeño de los ingresos totales y menores gastos operativos del SPNF, permitieron un superávit operativo de 22,529.6 millones de córdobas a agosto 2021. En tanto, la adquisición neta de activos no financieros (ANANF) aumentó un 31.8 por ciento (24% a agosto 2020), consistente con el incremento en la ejecución del Programa de Inversión Pública - PIP (65.7% de ejecución a septiembre 2021 versus 54% a septiembre 2020). Por consiguiente, la erogación total creció en 14.1 por ciento en enero-agosto de 2021, respecto a igual período del año anterior (9.7 % a agosto 2020). Por su parte, las donaciones se incrementaron en 357.5 millones de córdobas en términos interanuales.

Resultado global después de donaciones

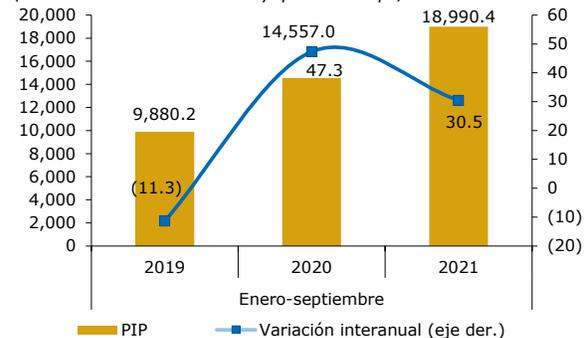
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA, TELCOR y empresas.

Ejecución del Programa de Inversión Pública

(millones de córdobas y porcentaje)



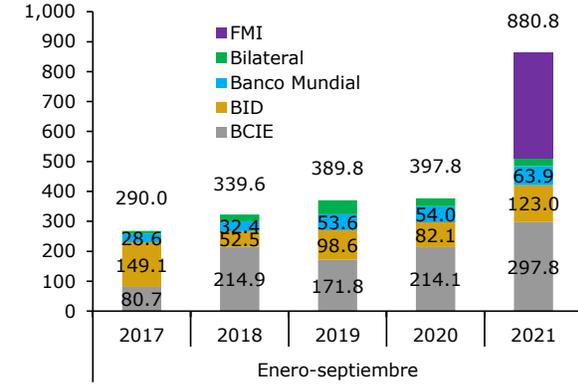
Fuente: MHCP.

Con respecto a las fuentes de financiamiento, en el acumulado enero-septiembre de 2021 la contratación de recursos externos y la colocación de BRN fueron mayores respecto al mismo periodo de 2020. Los desembolsos de préstamos externos fueron de 880.8 millones de dólares (US\$397.8 millones a septiembre 2020) y la emisión de BRN de 216.9 millones de dólares (US\$135.6 millones a septiembre 2020). Cabe señalar que los datos de desembolsos externos incluyen la asignación de DEG del FMI por el equivalente de 353.5 millones de dólares.

La deuda pública se mantiene en niveles sostenibles, ya que la mayor parte de los incrementos corresponden a deuda concesional. El saldo de la deuda pública total al mes agosto de 2021 representa el 67.5 por ciento del PIB (64.8% a igual período en 2020).

Préstamos externos concesionales

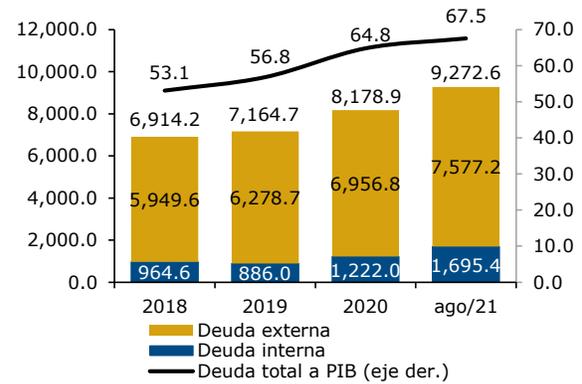
(desembolsos en millones de dólares)



Fuente: MHCP y BCN.

Deuda pública

(saldo en millones de dólares)



Fuente: MHCP y BCN.

VIII. Flujos externos

La recuperación de la economía mundial ha impulsado una mayor demanda externa y ha favorecido el precio de productos de exportación, lo que se ha reflejado en un mayor dinamismo. Asimismo, el entorno internacional ha facilitado mayores flujos de remesas familiares, principalmente las provenientes de economías en crecimiento, así como los flujos de inversión extranjera. Al mismo tiempo, también las importaciones están experimentando un importante crecimiento, lo cual se asocia a la recuperación de la economía doméstica y por el efecto del aumento del precio internacional del petróleo, el que ha resultado en un deterioro en los términos de intercambio para el país.

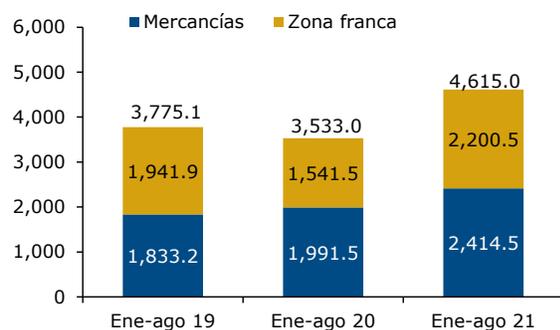
Comercio exterior

Así, en el acumulado enero-agosto de 2021, el valor de las exportaciones totales de mercancías y zona franca se ubicó en 4,615 millones de dólares, para un crecimiento de 30.6 por ciento respecto al mismo período de 2020. Las exportaciones FOB de mercancías alcanzaron 2,414.5 millones de dólares, para un crecimiento de 21.2 por ciento interanual, derivado principalmente del buen dinamismo de los volúmenes de exportación (14.7%) y la mejora de los precios (6.5%). En este sentido, el dinamismo fue impulsado en su conjunto por las mayores exportaciones de oro, carne de bovino, café, lácteos, productos químicos, y bebidas y rones.

Asimismo, las exportaciones de zona franca ascendieron a 2,200.5 millones de dólares, con un crecimiento de 42.8 por ciento interanual, impulsadas por la recuperación de las exportaciones de productos textiles, arneses y tabaco, principalmente.

Exportaciones FOB

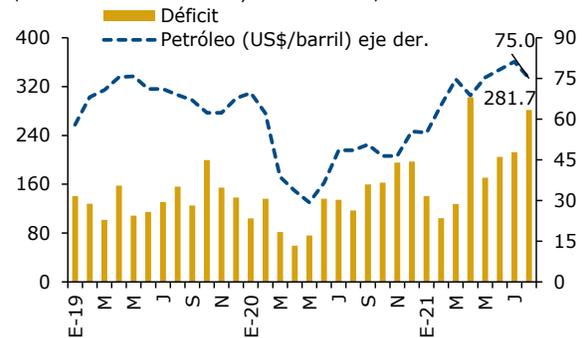
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

Déficit comercial de mercancías

(millones de dólares y US\$/barril)



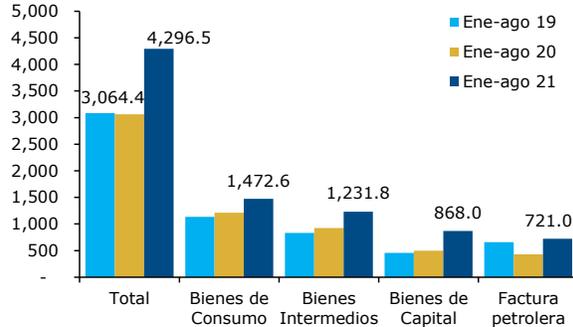
Fuente: DGA, MEM y BCN.

Por otra parte, las importaciones FOB totales acumuladas a agosto 2021 ascendieron a 5,456.6 millones de dólares, reflejando un aumento de 44 por ciento interanual. Mientras que, las importaciones CIF de mercancías alcanzaron 4,296.5 millones de dólares, equivalente a un incremento de 40.2 por ciento interanual (US\$1,232 millones), como resultado de un mayor costo de la factura petrolera (68.4%) ante el alza en los precios del petróleo y sus derivados. También se incrementaron las importaciones no petroleras (35.6% interanual), de bienes de capital (74.9%), bienes

intermedios (33.1%) y bienes de consumo (21.4%). En tanto, las importaciones de zona franca alcanzaron los 1,497.5 millones de dólares, reflejando un incremento de 57.2 por ciento interanual.

Importaciones CIF por cuode

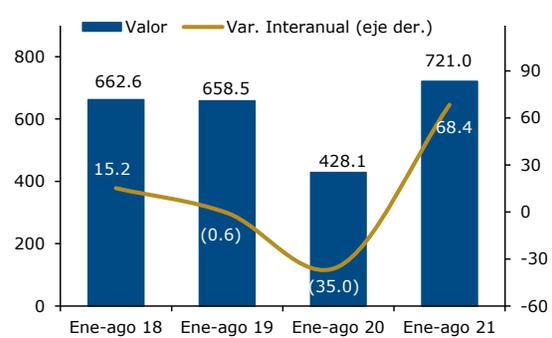
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

Factura petrolera

(millones de dólares y variación interanual %)



Fuente: DGA, MEM y BCN.

Por consiguiente, el déficit comercial de mercancías, más zona franca, finalizó en 841.6 millones de dólares (US\$256.3 millones en igual período 2020), lo que representó un incremento de 228.4 por ciento interanual. Este resultado se explica por la recuperación de las importaciones impulsadas por el aumento de los precios de petróleo y el incremento en la demanda de importaciones no petroleras, en conjunto con el deterioro de los términos de intercambios (-5.1% en promedio enero-agosto 2021).

Flujos de la Balanza de Pagos

Al primer semestre de 2021, el saldo de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos finalizó en un superávit de 77.3 millones de dólares (US\$526.9 millones en el primer semestre de 2020). El menor superávit fue el resultado macroeconómico de mejores expectativas de producción y gasto que aumentaron la demanda neta por importaciones de bienes y servicios, finalizando así el proceso de ajuste que en los últimos tres años conllevó a un mayor ahorro interno y, por tanto, a un superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Una vez que la recuperación económica se manifieste plenamente, el saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos se revertirá a un déficit, que es lo que normalmente se espera para una economía pequeña que aprovecha el financiamiento del exterior en su proceso de desarrollo.

Evaluado por sus componentes, el superávit de la cuenta corriente fue determinado en parte por la recuperación de las exportaciones de zona franca y el buen dinamismo de las exportaciones de mercancías, aunado al incremento de los flujos de remesas. Sin embargo, la recuperación de las importaciones, en línea con la recuperación de actividad económica, y el incremento de los precios del petróleo, lo compensaron financieramente. Así, en el segundo trimestre, y después de nueve trimestres consecutivos de superávits, se registró un déficit en la cuenta corriente (US\$61.1 millones).

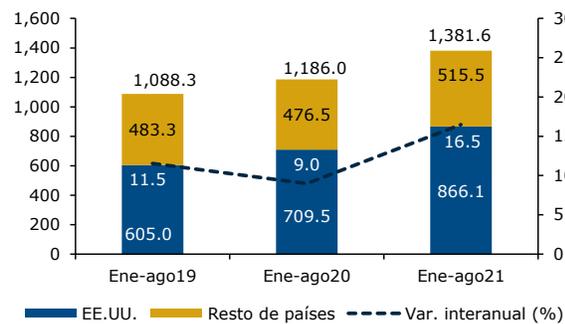
El balance de bienes y servicios finalizó con un aumento del déficit, derivado de un menor superávit del balance de servicios y un mayor déficit en el balance de los bienes (112.4% interanual), atribuido a la recuperación de las importaciones FOB (39.2%). En el caso de la cuenta de ingresos primarios,

se incrementó el déficit, y en el caso de los ingresos secundarios, aumentó el superávit (debido al dinamismo de las remesas familiares). El menor superávit del balance de servicios respecto al primer semestre de 2020 (-35%), se explica principalmente por los menores ingresos de turismo, lo cual fue contrarrestado parcialmente por mayores ingresos en servicios de transformación y telecomunicaciones, y otros servicios empresariales.

Los flujos de las remesas familiares conservaron su dinamismo al mes de agosto de 2021, al alcanzar 1,381.6 millones de dólares que corresponde a un crecimiento interanual de 16.5 por ciento respecto al mismo período de 2020.

Remesas familiares por origen

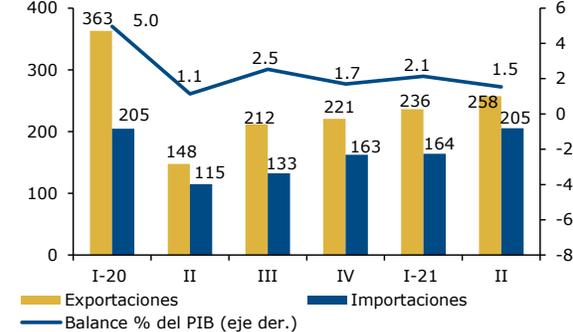
(millones de dólares y variación interanual %)



Fuente: Bancos comerciales y agencias de envíos.

Balance de servicios

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: INTUR, DGME y BCN.

En tanto, la cuenta de capital al primer semestre finalizó con ingresos netos de recursos del resto del mundo por 33.4 millones de dólares resultado principalmente de las transferencias netas de capital al Gobierno General. Como resultado de la cuenta corriente y de capital, el saldo de la balanza de pagos resultó en un préstamo neto hacia el exterior de 110.7 millones de dólares.

Finalmente, la cuenta financiera presentó un saldo negativo de 201.4 millones de dólares, derivado de una recuperación de la inversión extranjera directa (US\$578 millones) respecto al mismo período de 2020 (US\$155.3 millones); una disminución de la inversión en cartera neta y de otras inversiones netas; y de un aumento en el activo de reserva del Banco Central (US\$59.6 millones) respecto al mismo período de 2020.

IX. Perspectivas

Para 2021, la economía nicaragüense se está desarrollando en un entorno positivo con empuje de las principales economías industriales y socios comerciales, que continúan implementando paquetes de estímulos para confrontar la pandemia del COVID-19. La producción mundial y el comercio están creciendo y el avance de las vacunaciones está mejorando las expectativas.

Tomando en cuenta este entorno externo positivo y la evolución positiva de la actividad económica doméstica en la primera parte del año, el BCN estima que la economía nicaragüense crecerá en 2021 en un rango de entre 6.0 – 8.0 por ciento. Esta proyección de crecimiento está sustentada en: la recuperación de la economía mundial que tendrá un efecto positivo sobre la demanda de exportaciones, las remesas y el flujo privado de financiamiento, la recuperación del crédito, el avance de la vacunación y las mejores expectativas que han activado el gasto de consumo y de inversión.

En cuanto a la inflación, se proyecta que para 2021 esta se ubicará en un rango de entre 4.5 – 5.5 por ciento, como resultado, sobre todo, del traspaso de los precios internacionales a los precios domésticos. Esta mayor inflación, respecto de la observada en 2020, se debe principalmente a: el alza en los precios internacionales de los combustibles, el aumento de los costos de transporte debido a problemas logísticos en las cadenas de suministros y al aumento de la demanda global de bienes y servicios como secuencia de la recuperación económica.

Por otra parte, se proyecta que el déficit público aumente, ubicándose en torno al 4.6 por ciento del PIB, reflejando un mayor gasto en salud y el impulso de la inversión pública financiados en buena medida con recursos externos. La deuda pública se estima que finalice con un ligero aumento de su relación con respecto al PIB, producto de la mayor financiación de proyectos.

Asimismo, se proyecta un menor superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, como resultado del mayor gasto interno, que demandará mayores importaciones netas, aunque con un deterioro de los términos de intercambio. A pesar de esto, se mantendrá el dinamismo positivo de las exportaciones, de la balanza de servicios y del flujo de remesas familiares. El flujo de inversión extranjera directa se espera que repunte, como resultado de mayores inversiones mineras, de energía y de empresas extranjeras residentes.

Se proyecta un desempeño positivo de las variables monetarias y financieras, con aumento de los depósitos y crecimiento del crédito. Las tasas de interés, tanto activas como pasivas, se mantendrán estables en sus niveles actuales, que ya son bajos. Las reservas internacionales finalizarán con un saldo superior a los 3,800 millones de dólares, equivalente a 3 veces la base monetaria. La reactivación del crédito bancario es probable ocurrirá con el uso de inversiones del sistema financiero en el BCN, destinándose unos 200 millones de dólares de reservas internacionales para tal fin.

En este entorno, el BCN espera continuar manteniendo una política monetaria acomodaticia en lo que resta de 2021, haciendo énfasis en la intermediación financiera y la movilización del crédito hacia los sectores productivos. No se esperan cambios en la TRM del BCN para lo que resta del año, aunque se mantendrá la vigilancia para reaccionar en correspondencia con los movimientos de las tasas de

interés internacionales y de las condiciones monetarias internas. La política cambiaria también se mantendrá inalterada, con un deslizamiento cambiario del 2 por ciento anual.

Pese a las perspectivas favorables, persiste aún cierta incertidumbre y riesgos de que un rebrote del COVID-19 y sus variantes, frene la recuperación mundial, o al menos la limite. Un factor de riesgo externo adicional podría ser un incremento persistente en el nivel de precios internacionales que afecte las expectativas de inflación y haga reaccionar a los bancos centrales con una reversión de los programas de estímulo monetario y aumento de las tasas de interés que endurecería las condiciones financieras globales.

X. Anexos

Principales indicadores macroeconómicos

Concepto	2017	2018	2019	2020	Proyección 2021
Actividad económica					
PIB a precios constantes (<i>variación porcentual interanual</i>)	4.6	(3.4)	(3.7)	(2.0)	6.0 - 8.0
Desempleo abierto (<i>promedio de tasas trimestrales</i>) ^{1/}	3.7	5.4	5.4	5.0	
Precios y tipo de cambio					
Inflación anual acumulada nacional (<i>IPC año base=2006</i>)	5.68	3.89	6.13	2.93	4.5 - 5.5
Devaluación anual (%)	5.0	5.0	4.7	2.9	2.0
Sector monetario (<i>variación porcentual interanual</i>)					
Depósitos totales	10.7	(20.7)	(0.4)	18.1	11.7
Cartera de crédito bruta	13.7	(10.9)	(14.9)	(3.9)	4.0
Saldo de reservas internacionales brutas (<i>millones US\$</i>)	2,757.8	2,261.1	2,397.4	3,211.9	4,050.0
Sector Público No Financiero (porcentaje del PIB)					
Balance del SPNF después de donaciones	(2.1)	(3.9)	(1.5)	(2.4)	(4.6)
Saldo de deuda pública total	47.1	53.1	56.8	64.8	60.1
Sector externo (porcentaje del PIB)					
Cuenta corriente	(7.2)	(1.8)	6.0	7.5	2.7

1/: Según la Encuesta Continua de Hogares (ECH) del INIDE.
Fuente: BCN.

