

COYUNTURA ECONÓMICA

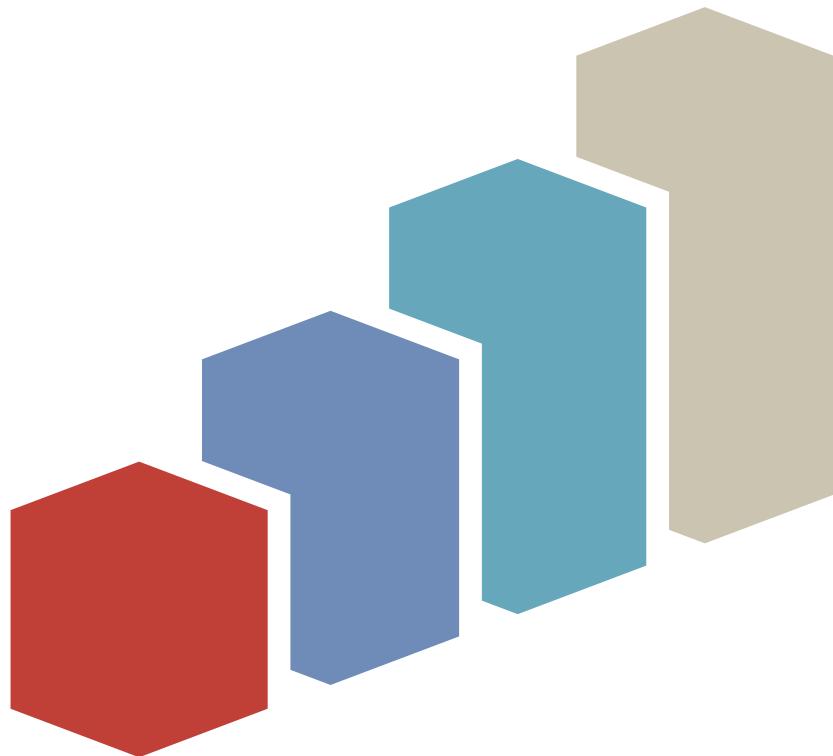
NICARAGUA

Tercer informe 2016

03
2016



03
2016



- Coyuntura económica internacional
- Coyuntura nacional
- Resultados de las últimas encuestas de confianza de empresarios y consumidores
- Actualización de proyecciones de crecimiento
- Análisis del Presupuesto General de la República 2017
- ¿Se ha transformado la economía nicaragüense en los últimos años?



La Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES) es un centro de pensamiento e investigación que busca promover el progreso económico y social de los nicaragüenses en un marco de equidad e igualdad de oportunidades.

Misión:

Promover el desarrollo económico y la reducción de la pobreza en Nicaragua, mediante la promoción de políticas públicas basadas en los principios democráticos, la libre empresa, un marco institucional sólido y el respeto al estado de derecho.

La agenda investigativa de FUNIDES se concentra en economía, institucionalidad y desarrollo sostenible. La Fundación cree que es esencial implementar políticas públicas que fortalezcan la institucionalidad del país, el marco regulatorio, la rendición de cuentas y el estado de derecho; que mejoren la calidad y disponibilidad de nuestra infraestructura y servicios públicos; consoliden la estabilidad macroeconómica y fomenten la inversión y el libre comercio; promuevan la innovación y la transferencia de tecnología; y mejoren el acceso y calidad de la salud, educación y protección social para los nicaragüenses en condición de pobreza.

funides.com

info@funides.com

facebook.com/funidesnicaragua

youtube.com/funides

twitter.com/funides

blog.funides.com

JUNTA DIRECTIVA

PRESIDENTE

Aurora Mercedes Gurdíán de Lacayo

VICEPRESIDENTE

Gerardo José Baltodano Cantarero

SECRETARIO

Terencio José García Montenegro

TESORERO

Luis Alberto Rivas Anduray

DIRECTORES PROPIETARIOS

Alfredo José Marín Ximenez

Humberto Antonio Belli Pereira

Jaime Antonio Rosales Pasquier

José Antonio Baltodano Cabrera

José Evenor Taboada Arana

Juan Carlos Sansón Caldera

Mario José Arana Sevilla

DIRECTORES SUPLENTES

Alfredo Fernando Lacayo Sequeira

Edwin Alejandro Mendieta Chamorro

Enrique José Bolaños Abaunza

Julio David Cárdenas Robleto

Martha Jeannette Duque-Estrada Gurdíán

Roberto Martino Salvo Horvilleur

DIRECTORES HONORARIOS

Adolfo Arguello Lacayo

Carlos Guillermo Muñiz Bermudez

Carolina Solórzano de Barrios

Ernesto Fernández Holmann

Federico Sacasa Patiño

Jaime Montealegre Lacayo

José Ignacio González Holmann

Marco Mayorga Lacayo

Miguel Zavala Navarro

Ramiro Ortiz Gurdíán

Roberto Zamora Llanes

DIRECTOR EJECUTIVO

Juan Sebastián Chamorro García

FISCAL

René González Castillo

ISSN 2306-2029

COYUNTURA ECONÓMICA (MANAGUA)

El Informe de Coyuntura Económica es publicado tres veces al año por la Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES). Este informe se encuentra disponible en versión PDF en la dirección: www.funides.com



La información publicada puede compartirse siempre y cuando se atribuya debidamente su autoría, sea sin fines de lucro y sin obras derivadas. Se prohíbe cualquier forma de reproducción total o parcial, sea cual fuere el medio, sin el consentimiento expreso y por escrito de FUNIDES.

Las opiniones expresadas en la presente publicación son responsabilidad exclusiva de FUNIDES y no reflejan necesariamente las de ninguno de sus donantes.

FUNIDES cuenta con una certificación de implementación de mejores prácticas internacionales como ONG:



VERIFIED
NGO Benchmarking
A voluntary system measuring
Accountability to Stakeholders
and Compliance with Best Practices
www.sgs.com/ngo

Tabla de contenido

Siglas y acrónimos	9
Prefacio	11
Resumen ejecutivo	13
Capítulo I: Coyuntura económica internacional	19
1.1 Perspectivas de la economía mundial	19
1.2 Precios internacionales	20
1.3 Países centroamericanos	21
Capítulo II: Coyuntura económica nacional	23
2.1 Actividad económica	23
2.2 Sector externo	27
2.3 Sector fiscal	33
2.4 Política crediticia y reservas internacionales	41
2.5 Bancos comerciales y otras sociedades de depósitos	46
Capítulo III: Encuestas de FUNIDES	49
3.1 Encuesta de confianza del consumidor	49
3.2 Encuesta de confianza de empresarios	54
Capítulo IV: Actualización de proyecciones de crecimiento 2016 – 2018	59
4.1 Contexto económico	59
4.2 Proyecciones de las principales variables de la demanda	60
4.3 Proyecciones de crecimiento de los principales sectores	63
4.4 Proyecciones de crecimiento del PIB	64

Capítulo V: Presupuesto General de la República	69
5.1 Presupuesto general de ingresos	69
5.2 Presupuesto general de egresos	70
5.3 Balance fiscal	71
5.4 Programa de Inversión Pública	72
5.5 Conclusión	74
Capítulo VI: ¿Se ha transformado la economía nicaragüense en los últimos años?	75
6.1 Antecedentes	75
6.2 Medición de la transformación estructural	76
6.3 Transformación estructural y productividad laboral	77
6.4 Transformación estructural y formalización laboral	81
6.5 Transformación estructural y exportaciones	83
6.6 Conclusiones, implicaciones y recomendaciones	84
Referencias bibliográficas	87

Siglas y acrónimos

ALMA	Alcaldía de Managua
BC	Balanza Comercial
BCN	Banco Central de Nicaragua
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	Banco Mundial
BPI	Bonos de Pago por Indemnización
CENI	Certificados Negociables de Inversión
CETREX	Centro de Trámites de las Exportaciones
CIIU	Clasificación Industrial Internacional Uniforme de las Actividades Económicas
CIN	Crédito Interno Neto
CUAEN	Clasificador Uniforme de las Actividades Económicas de Nicaragua
DAI	Derecho Arancelario a la Importación
ECH	Encuesta Continua de Hogares
EEUU	Estados Unidos
EMNV	Encuesta Nacional de Hogares sobre Medición de Nivel de Vida
ENACAL	Empresa Nacional de Acueductos y Alcantarillados
ENATREL	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica
ENEL	Empresa Nicaragüense de Electricidad
EPN	Empresa Portuaria Nacional
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOB	Free On Board
FUNIDES	Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social
ICE	Informe de Coyuntura Económica
IEC	Impuesto Especial al Consumo
IIF	Indicador de Impulso Fiscal
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
INSS	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
IPC	Índice de Precios del Consumidor
IR	Impuesto sobre la Renta
ISC	Impuesto Selectivo al Consumo
ITCER	Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real
IVA	Impuesto al Valor Agregado
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIFIC	Ministerio de Fomento, Industria y Comercio
MINSA	Ministerio de Salud
MPMP	Marco Presupuestario de Mediano Plazo
MTI	Ministerio de Transporte e Infraestructura
NBI	Necesidades Básicas Insatisfechas
OECD	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
PEF	Programa Económico Financiero
PGR	Presupuesto General de la República
PIB	Producto Interno Bruto
PIP	Programa de Inversión Pública
RIB	Reservas Internacionales Brutas
RIN	Reservas Internacionales Netas
RINA	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
SECMCA	Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano
SNIP	Sistema Nacional de Inversión Pública
SPC	Sector Público Consolidado
SPNF	Sector Público No Financiero
TELCOR	Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos



Prefacio

La economía nicaragüense continuó registrando hasta el tercer trimestre del 2016 un buen desempeño, llegando el IMAE a cerrar en 4.8 por ciento, levemente inferior al 5 por ciento observado en el segundo trimestre. Algunas variables claves se han comportado según lo pronosticado por FUNIDES en su segundo Informe de Coyuntura Económica (agosto 2016). En esa oportunidad, FUNIDES proyectó que el crecimiento de las inversiones se desaceleraría hasta llegar a 11.9 por ciento para el segundo trimestre del año, muy similar al 10.1 por ciento observado. Para el caso de las exportaciones, FUNIDES pronosticó en el segundo informe que las exportaciones pasarían a terreno positivo y se recuperarían a 3.5 por ciento en el segundo trimestre. Si bien las exportaciones efectivamente pasaron a campo positivo, crecieron menos de lo proyectado (2.4%) debido al pobre desempeño de las exportaciones de mercancías. Continúan elevados niveles de crecimiento en los sectores de la construcción, aunque desacelerándose; y en los sectores financiero y comercial. También ha repuntado el sector agrícola producto de un mejor invierno.

La inflación continúa baja y sigue incidiendo positivamente en los salarios reales, aunque un poco menos pronunciado que en el informe anterior. Se continuó observando un crecimiento de los asegurados activos del INSS consistente con el dinamismo observado en los sectores.

Continúa deteriorándose el sector externo en el 2016 producto del mantenimiento del crecimiento de las importaciones y el menor desempeño de las exportaciones, con el déficit de la balanza comercial subiendo de 16.5 del PIB entre enero y agosto de 2015 a 17.7 por ciento en el mismo período en 2016.

Con relación a las finanzas públicas, los ingresos han continuado creciendo y se ha mantenido un impulso fiscal

positivo, producto de mayores inversiones públicas en el 2016 que se espera continúen en el 2017. El déficit del Sector Público Consolidado (SPC) se ha deteriorado de -0.3 por ciento del PIB el año pasado a -0.5 por ciento en lo que va de este año.

En los mercados financieros, los depósitos del sector privado, en términos reales, siguen creciendo, pero a tasas inferiores a las del 2015. Con un crecimiento del 6.9 por ciento, es la tasa más baja desde febrero del 2015. Se aprecia una desaceleración de todas las carteras de crédito, excepto la de préstamos personales. El crédito total, en términos reales, que había crecido al 19.8 por ciento el año pasado, ha bajado a 15.9 por ciento. Carteras como la ganadera, industrial y comercio han bajado de manera importante.

La desaceleración del numerario, e incluso la disminución en términos absolutos que se había visto desde marzo de este año, se ha revertido y se proyecta que crezca con la temporada navideña. También sigue persistiendo la caída de reservas internacionales.

Por segunda vez consecutiva, los resultados de las encuestas de FUNIDES a los empresarios registran una caída de las expectativas del desempeño económico, en particular en el clima de negocios. La causa de esta caída obedece en gran parte a una mayor percepción de problemas políticos. Los consumidores, que en la última encuesta habían expresado expectativas positivas, volvieron a señalar que su poder de compra empeoró.

FUNIDES proyecta que el 2016 cerrará en condiciones similares a las presentadas en los dos últimos informes, con crecimiento del 4.5 por ciento. FUNIDES pronostica una tasa de crecimiento de entre el 4.5 y 4.2 por ciento para

los años 2017 y 2018. Se estima una desaceleración de las inversiones privadas y un incremento en las públicas. El consumo se proyecta estable a una tasa de entre el 4.8 y el 4.3 por ciento, financiado en parte por las remesas internacionales que se pronostican continuarán creciendo. Se mantiene la proyección que las exportaciones tradicionales lucharán frente a los bajos precios internacionales con alguna posibilidad de recuperación, mientras que las exportaciones de zonas francas mantendrán tasas de crecimiento superiores a las de las exportaciones tradicionales. El sector agrícola mostrará un repunte después de dos años de pobre desempeño debido a efectos del fenómeno del Niño.

El escenario económico internacional y nacional para los próximos dos años luce con más incertidumbre que en el pasado. El avance de políticas aislacionistas en Europa y los Estados Unidos podría suponer un obstáculo adicional al ya deteriorado crecimiento del comercio mundial. Aso-

ciado a lo anterior está el Brexit, cuyos efectos podrían sentirse en el 2017. Conflictos bélicos en el medio oriente y un descontento con la globalización están agitando las economías desarrolladas. A nivel local, la casi desaparición de la cooperación petrolera y un ambiente de inversiones con más incertidumbre podrían presentar factores de riesgo en contra del mantenimiento de las altas tasas de crecimiento experimentadas en los últimos años.

Las tasas de crecimiento positivas proyectadas para los años 2017 y 2018 para la economía de Nicaragua no deben distraer la agenda estructural que por ya más de una década FUNIDES viene promoviendo. Es indispensable crecer a tasas más altas para compensar el espacio perdido. En particular, quedan pendientes el fortalecimiento de la educación y los derechos de propiedad, el mejoramiento de la productividad, las reformas institucionales, la democracia participativa y la consolidación de un estado de derecho.



Resumen ejecutivo

Perspectivas de la economía mundial

El informe de perspectivas económicas mundiales de octubre del presente año, el Fondo Monetario Internacional mantuvo estable sus proyecciones de crecimiento de la economía mundial de 3.1 por ciento para el 2016 y de 3.4 por ciento para el 2017. Se destaca la mejoría en el desempeño de algunos países exportadores de materias primas, la lenta recuperación de economías emergentes como Rusia y Brasil, y el robusto crecimiento de algos países asiáticos, en particular India.

El FMI señala la importancia de seguir de cerca los factores no económicos que podría afectar negativamente los mercados, como la crisis de refugiados en Europa, la sequía en África, las guerras del Medio Oriente y el virus del Zika en América Latina.

Para el caso de los países de Centroamérica, se mantiene la convergencia de tasas de crecimiento entre los países. Durante el segundo trimestre de 2016, se observaron tasas entre 3 y 4 por ciento para Guatemala, Honduras y Costa Rica. El Salvador no sobrepasa el 3 por ciento y Nicaragua tiene tasas superiores al cinco por ciento en este trimestre. Durante este trimestre se aprecia una aceleración en el crecimiento de todos los países Centroamericanos, a excepción de Costa Rica, mostrando un crecimiento económico superior al crecimiento de Latinoamérica.

Coyuntura económica nacional

Producción y demanda

El Producto Interno Bruto (PIB) en el segundo trimestre de 2016 tuvo un crecimiento promedio anual de 5.2 por ciento, superior en 1 punto porcentual a la tasa registrada

en mismo trimestre de 2015. El crecimiento del PIB fue mayor al observado del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que tuvo un crecimiento anual de 5.0 por ciento en el segundo trimestre, y de 4.8 por ciento en el tercer trimestre del presente año.

Al analizar el PIB por actividad económica, en el segundo trimestre de 2016 el sector construcción fue el que tuvo mayor crecimiento, con 12.9 por ciento. A pesar de ser el sector con mayor crecimiento, el sector construcción ha venido presentando una desaceleración en su crecimiento como resultado de una menor área efectivamente construida por el sector privado, que ha sido parcialmente compensado por el incremento de las inversiones públicas. La actividad relacionada con servicios financieros fue la segunda actividad de mayor crecimiento, con una tasa de 9.3 por ciento, manteniéndose relativamente constante desde el tercer trimestre de 2015. El crecimiento de esta actividad es explicado por el crecimiento observado en la entrega neta de créditos, y en los depósitos totales. El tercer puesto fue ocupado por el sector comercio, que tuvo un crecimiento de 8.1 por ciento, impulsado por el aumento del comercio al por menor, y la venta de bienes importados. Los sectores agrícola y de transporte y telecomunicaciones también presentaron un crecimiento superior al observado por el PIB durante este trimestre.

Por otra parte, la actividad relacionada a bienes forestales fue la única que presentó una contracción en este periodo (6.5 por ciento). Este sector mantiene la tendencia negativa observada en su crecimiento durante este año como resultado de la menor extracción de madera.

Por el enfoque de la demanda, el gasto público fue el componente que tuvo el mayor crecimiento promedio, con una tasa de 15.7 por ciento. Este crecimiento es producto

de la mayor compra de bienes y servicios, principalmente aquellos asociados al proceso electoral, y remuneraciones; así como el incremento en el gasto de capital. Asimismo, la inversión fija privada y las importaciones tuvieron un crecimiento promedio superior al PIB, con una tasa de 10.1 y 9.5 por ciento, respectivamente. A pesar de su alto crecimiento, ambos componentes presentaron una desaceleración en relación a lo observado en el primer trimestre del presente año.

Por su parte, los componentes de consumo privado y exportaciones presentaron un crecimiento menor al producto total, presentando una tasa de 5.1 y 2.4 por ciento, respectivamente. Es importante resaltar la recuperación observada en las exportaciones, que había mostrado una reducción desde el tercer trimestre de 2015.

Empleos y salarios

Las estadísticas de empleo disponibles a agosto de 2016, muestran que hasta ese mes había registrado 863,711 asegurados en el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), presentando un crecimiento de 11.8 por ciento con respecto al mismo período del año anterior, teniendo una ligera desaceleración con respecto al crecimiento observado durante el presente año. Entre enero y agosto de 2016 se incorporaron 52,463 trabajadores al sector formal de la economía, de los cuales el 56 por ciento pertenecen al sector servicios (sector con altos niveles de informalidad) y 29 por ciento al sector comercio.

Asimismo, en agosto de 2016, el salario real promedio de los asegurados del INSS presentó un crecimiento de 2.5 por ciento con respecto a su valor de agosto de 2015, manteniendo la tendencia observada desde mayo a pesar del leve aceleramiento en el crecimiento de los precios nacionales durante el mismo período. En agosto, el salario del sector minero tuvo un crecimiento de 13.7 por ciento en comparación al mismo período del año anterior, siendo la actividad económica donde los salarios tuvieron el mayor incremento. De igual forma, los salarios reales de las actividades agropecuarias y pesqueras (6.4%), construcción (5.7%) y servicios básicos (2.8%) tuvieron tasas mayores al promedio nacional.

Precios

A octubre de 2016, los rubros del IPC que registraron mayor crecimiento fueron educación (8.0%), bebidas alcohólicas y tabaco (7.1%) y salud (6.8%). Por otra parte, el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas tuvo el menor crecimiento al tener una tasa de 0.3 por ciento. La inflación general se ha mantenido baja debido a que los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas han presentado un crecimiento discreto a lo largo de 2016, siendo el principal componente del índice general.

Sector externo

De enero a agosto de 2016, el déficit de la balanza comercial fue de US\$1,558 millones, teniendo un crecimiento de 11.8 por ciento con respecto al mismo período del año anterior. Durante este período, el déficit comercial como porcentaje del PIB también presentó un incremento de 1.2 puntos porcentuales, pasando de 16.5 por ciento en agosto de 2015 a 17.7 por ciento en el mismo mes de 2016.

Exportaciones

Entre enero y agosto de 2016, el monto total exportado tuvo una ligera contracción con respecto al mismo período del año anterior, presentando una tasa negativa de 0.6 por ciento en dicho período. La evolución de los dos principales subgrupos de exportación ha sido desigual. El valor de las exportaciones de mercancías disminuyó en 9.9 por ciento, sin embargo, este efecto ha sido contrarrestado por el crecimiento del sector de zona franca que tuvo un crecimiento de 9.5 por ciento en términos nominales en el mismo período.

Importaciones

En agosto de 2016 el valor de las importaciones totales, es decir en términos nominales, ascendió a US\$4,880 millones, representando un crecimiento de 3.0 por ciento con respecto a igual período en 2015. Las importaciones de mercancías crecieron 1.5 por ciento reflejando el incremento de las importaciones de bienes de consumo no duraderos. Asimismo, las importaciones de zonas francas tuvieron un incremento de 7.4 por ciento, en respuesta al impulso que ha tenido esta actividad productiva.

Remesas

Entre enero y septiembre de 2016 las remesas sumaron US\$922 millones, teniendo un incremento de 5.4 por ciento con respecto al mismo período en 2015. Asimismo, durante el mismo período como porcentaje del PIB las remesas se incrementaron en una décima.

Sector fiscal

Sector público consolidado

Entre enero y agosto de 2016, el sector público consolidado (SPC) presentó un déficit antes y después de donaciones equivalentes a 1.3 y 0.5 por ciento del PIB, respectivamente. El déficit del SPC, tanto antes como después de donaciones, tuvo un incremento con respecto al mismo período de 2015. El monto del déficit antes de donaciones fue de C\$3,398 millones, 44 por ciento mayor al observado en 2015; asimismo, el déficit después de donaciones fue de C\$1,155 millones, es decir 80 por ciento mayor en relación a 2015. El aumento del déficit del SPC se debe al aumento del déficit del Gobierno Central antes de donaciones, y al menor superávit después de donaciones respecto a 2015; así como al déficit observado en la mayoría de las instituciones del sector público no financiero, principalmente el INSS y el BCN.

Asimismo, los ingresos del Gobierno Central en términos nominales tuvieron un crecimiento de 15.5 por ciento hasta agosto de 2016, y en términos reales tuvo un crecimiento de 10.8 por ciento en el mismo período. Esto implica una aceleración con respecto al mismo período de 2015, cuando tuvo un crecimiento nominal de 13.7 por ciento, y un crecimiento real de 5.6 por ciento.

La recaudación de los impuestos más relevantes, el IR y el IVA, presentó una aceleración en su crecimiento, teniendo una tasa de 12.9 y 7.4 por ciento, respectivamente.

Entre enero y agosto de 2016, el gasto del Gobierno Central sumó C\$47,209 millones, lo cual representó el 18.8 por ciento del PIB del mismo período. Este gasto tuvo un crecimiento de 18.5 por ciento con respecto a igual período del año anterior, siendo los rubros con mayor aporte la

adquisición neta de activos no financieros (5.1 puntos porcentuales), compra de bienes y servicios (4.7 puntos porcentuales) y las remuneraciones a empleados (3.6 puntos porcentuales).

Resto del sector público

El resto del sector público conformado por el INSS, la Alcaldía de Managua (ALMA), las empresas públicas y el BCN, sumaron ingresos de C\$23,593 millones, que representan el 9.4 por ciento del PIB. Por otra parte, los gastos de estas instituciones fueron de C\$25,510 millones, es decir 10.1 por ciento del PIB. Las partidas de ingresos y gastos dan como resultado un déficit antes de donaciones de C\$1,916 millones, equivalentes al 0.8 por ciento del PIB.

Durante los primeros 8 meses de 2016, el INSS ha presentado un balance negativo antes de donaciones de C\$478 millones, que representa el 0.2 por ciento del PIB, porcentaje mayor al observado durante 2015.

Deuda pública

Entre enero y agosto de 2016, la deuda pública alcanzó US\$5,987 millones, teniendo un crecimiento de 4.0 por ciento en relación al mismo período de 2015. De la deuda total, el 83.8 por ciento corresponde a deuda externa (US\$5,015 millones) y lo restante a deuda interna (US\$972 millones). Como porcentaje del PIB, la deuda total equivale al 45.4 por ciento del mismo, indicador que se ha mantenido constante en relación a 2015. Mientras la deuda externa aumentó en 1.0 punto porcentual del PIB en 2016 en comparación a 2015, la deuda interna disminuyó 1 punto porcentual del PIB en el mismo período.

Política crediticia y reservas internacionales

Entre el 1 de enero y el 16 de noviembre de 2016, el crédito interno neto (CIN) del BCN fue de US\$39.0 millones, lo que representa una expansión en 2016 en comparación a la contracción observada en el mismo período del año anterior. La expansión del CIN es explicado por la expansión del crédito neto al sector privado que fue parcialmente compensada por la contracción del crédito neto al SPNF.

Al 16 de noviembre de 2016, las reservas internacionales netas ajustadas (RINA) tuvieron una disminución de US\$91.9 millones en relación a su monto de cierre en diciembre de 2015. La disminución de las RINA se originó por la venta de divisas en la mesa de cambio (US\$274.5 millones), como resultado de la ampliación del déficit comercial por el bajo desempeño de las exportaciones y el aumento de las importaciones en el mismo período. No obstante, el efecto de la mesa de cambio fue contrarrestado por el incremento de los ingresos netos del SPNF (US\$184.2 millones) por el aumento de los desembolsos de préstamos líquidos atados de organismos multilaterales.

Bancos comerciales y otras sociedades de depósitos

En septiembre de 2016 los depósitos en términos reales del sector privado siguen manteniendo la tendencia de desaceleración observada desde enero del mismo año. En septiembre el crecimiento de los depósitos fue de 6.9 por ciento en relación al período anterior, siendo la tasa más baja desde febrero de 2015, e indica que la desaceleración de estos persiste hasta el tercer trimestre de 2016.

El crédito en términos reales del sector privado ha presentado una desaceleración desde julio a septiembre de 2016, después de haber tenido signos de recuperación durante el segundo trimestre de 2015. A pesar de la desaceleración registrada, en septiembre de 2016 el crédito en términos reales tuvo un crecimiento de 15.9 por ciento, manteniendo el dinamismo observado desde finales de 2011.

Proyecciones 2016-2018

FUNIDES proyecta que el crecimiento de la inversión será nulo para el final de 2016. Para 2017 y 2018 se proyectan tasas de crecimiento cercanas a 8 por ciento. Respecto al consumo, FUNIDES estima que crecerá 4.7 por ciento en 2016. Luego se espera que continuará creciendo de forma estable, alrededor del 4.5 por ciento en 2017 y 2018.

Para 2016 FUNIDES estima una recuperación más paulatina en las exportaciones que la proyectada en el informe anterior. Esto se debe a que los principales productos de

exportación siguen teniendo un crecimiento real negativo en promedio anual a agosto de 2016. Para finales de 2016 se estima que las exportaciones de bienes y servicios en su conjunto crecerán 4.1 por ciento en promedio anual. La recuperación paulatina que se ha estado observando en 2016 se estima continúe en 2017 con un crecimiento de 5.4 por ciento en promedio anual a finales de ese año. En 2018 se proyecta un crecimiento promedio anual estable en 6.0 por ciento.

Para los años 2016 y 2017 se proyectan tasas de crecimiento de 4.8 y 3.6 por ciento respectivamente, principalmente a causa del buen invierno que tuvo Nicaragua en 2016. Para 2018 se proyecta un crecimiento de 3.6 por ciento.

De la combinación de las proyecciones anteriores y de sus respectivas contribuciones al PIB se estima que el crecimiento resultante será del 4.5 por ciento en promedio para 2016, y de entre 4.5 y 4.2 por ciento para el 2017 y 2018.

Encuestas FUNIDES

Los resultados de la encuesta de consumidores muestran que en octubre éstos se muestran pesimistas sobre su capacidad de compra actual y futura, así como respecto a las expectativas de empleo. La desmejora en las expectativas y en la confianza de los consumidores es notable en relación a lo observado en la última encuesta, donde el porcentaje de consumidores que expresaban tener una mayor capacidad de compra venía en aumento, y las expectativas sobre el futuro eran bastante optimistas. La presente encuesta muestra que los consumidores han percibido la desaceleración en la actividad económica que ha tenido el país desde julio del presente año. De igual forma, la aceleración en el crecimiento de los precios observada desde julio afectó negativamente el poder adquisitivo de los hogares, y modificó las expectativas futuras al volverlas más pesimistas.

Por su parte los empresarios encuestados han percibido un deterioro en la situación actual de la empresa privada, en el clima de inversión, y en las expectativas futuras de inversión y empleo. El pesimismo mostrado en las expectativas de los empresarios refleja el desgaste del ambiente político.

Transformación de la economía nicaragüense en años recientes

La productividad laboral se mantuvo constante entre 2005 y 2009, y aumentó entre 2009 y 2014. Este último aumento hizo que se generara un incremento de la productividad laboral en Nicaragua entre 2005 y 2014. Este incremento se debió fundamentalmente por el aumento de la productividad del trabajo a nivel sectorial entre 2009 y 2014 y no por un cambio estructural en la economía. Consistente con lo anterior, el aumento en la tasa de formalidad en Nicaragua entre 2005 y 2014 se debe principalmente a incrementos en las tasas de formalidad al interior de los sectores productivos, y no por la transformación estructural de la economía. La evidencia indica que los cambios en la estructura económica nicaragüense han sido mínimas.

Presupuesto General de la República 2017

De acuerdo al proyecto del Presupuesto General de la República 2017 (PGR 2017), los ingresos presupuestados para la administración pública ascienden a C\$72,804 millones, representando el 17.3 por ciento del PIB . En 2017, los ingresos presupuestados tendrán una contracción de 0.6 puntos porcentuales del PIB en relación a 2016, lo cual refleja que alto dinamismo de los ingresos en 2016 no podrá mantenerse en 2017. Por su parte, los egresos presupuestados para el próximo año ascienden a C\$80,008 millones, representando el 19.1 por ciento del PIB de 2017. Los egresos tuvieron un crecimiento de 6.3 por ciento en relación a los ejecutados en los primeros 3 trimestres de 2016 como porcentaje del PIB.

Según el PGR 2017, el Programa de Inversión Pública (PIP) tendrá un crecimiento del 11.3% con relación al año anterior. Se ubica este crecimiento debajo del de 2016, que fue particularmente alto por ser último año de quinquenio gubernamental, que tradicionalmente es caracterizado por incrementos en las inversiones públicas



Coyuntura económica internacional



1.1 Perspectivas de la economía mundial

Según el informe de perspectivas económicas del Fondo Monetario Internacional (FMI) de octubre de este año, el crecimiento mundial permaneció estable con relación al informe anterior (julio), con una estimación de 3.1 por ciento para el 2016. El FMI mantuvo inalteradas las proyecciones para el 2017, en 3.4 por ciento. El organismo, pese a mantener la tasa global intacta, recalcó la estimación de crecimiento de los países emergentes de 4.1 por ciento en su informe anterior a 4.2, a la vez que redujo la estimación de crecimiento de las economías avanzadas de 1.8 a 1.6 por ciento en su informe actual.

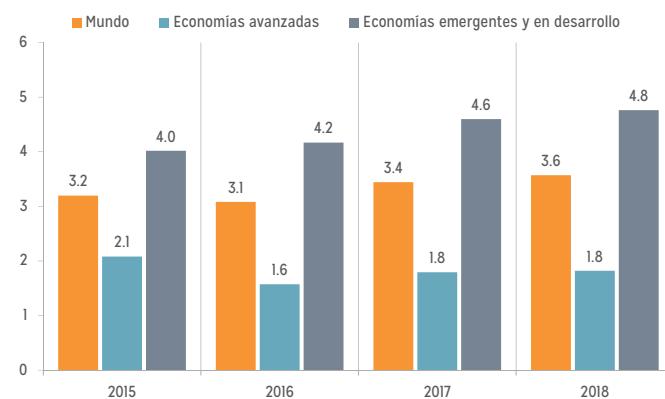
El informe destaca que se está notando una mejoría en el desempeño de algunos países exportadores de materias primas, después de un año y medio complicado por los bajos precios de sus productos. Países que habían venido sufriendo reducciones importantes en sus economías como Rusia y Brasil, continúan en un lento camino hacia la recuperación. Por otro lado, se está registrando una robusta actividad de crecimiento en algunos países de Asia, en especial India.

El FMI continúa advirtiendo que este escenario de crecimiento se basa en tres supuestos importantes: el primero es que continúe la gradual normalización de la situación de los países exportadores de materias primas producto de una recuperación de los precios. El segundo es que no cambien de manera importante las condiciones económicas en China; y el tercero es que los países emergentes, como India, que han logrado sortear las fluctuaciones económicas, continúen mostrando resistencia a factores externos adversos.

El FMI mantiene que es importante seguir de cerca factores no económicos que podrían afectar negativamente los mercados, como la crisis de refugiados en Europa, la sequía en África, las guerras del Medio Oriente y el Zika en América Latina.

Múltiples analistas sostienen que un factor de importancia en las perspectivas de crecimiento mundial es el triunfo de Donald J. Trump como Presidente de los Estados Unidos (EEUU). De materializarse las políticas que prometió en su campaña, en particular las de revisiones a los tratados comerciales, podrían tener un impacto futuro en los flujos de comercio mundial y por ende en el crecimiento. Aún es muy temprano y está por verse la dirección de estos efectos.

Gráfico 1: Crecimiento del PIB real mundial
Porcentaje

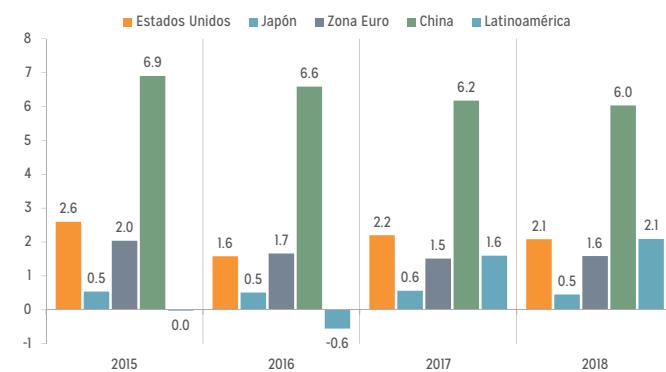


Fuente: FMI

Analizando el crecimiento por regiones, el FMI proyecta que luego de la desaceleración en los Estados Unidos en el 2016 producto de altos inventarios e inversiones menores a lo esperado, en el 2017 la actividad aumentará en

un 2.2 por ciento, aún menor a la tasa experimentada en el 2015. Japón continuará creciendo a menos del uno por ciento, aunque a tasas levemente superiores a las del último reporte gracias al programa de estímulo fiscal emprendido recientemente. Para la Zona Euro se empezará a sentir el efecto del Brexit con la reducción de las tasas de crecimiento en dos décimas para el 2017. China continuará con su transición de una economía de comercio exterior a una de consumo doméstico, lo que redundará en tasas aún por encima del seis por ciento. Para América Latina, el FMI revisó a la baja la tasa del 2016, previendo una mejor perspectiva para los próximos dos años con la recuperación de los precios internacionales de las materias primas.

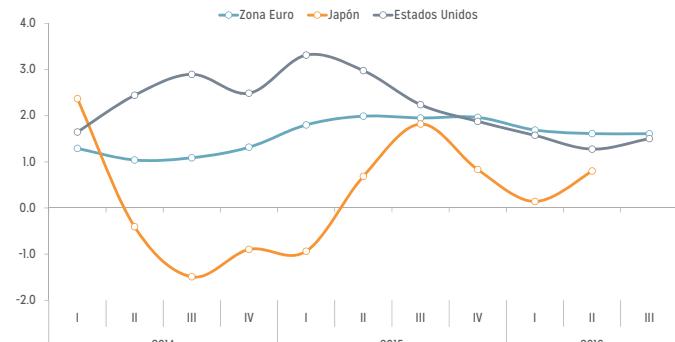
Gráfico 2: Crecimiento del PIB real por regiones
Porcentaje



Fuente: FMI

Analizando el PIB real trimestral de la Zona Euro, EEUU y Japón, se observa cierta estabilidad en la primera, mientras que en Estados Unidos pareciera revertirse la tendencia de desaceleración de la economía que viene ocurriendo desde el primer trimestre del 2015. Por su parte, en Japón ya se están empezando a sentir los efectos del recientemente lanzado estímulo fiscal que sobrepasa los US\$270 mil millones.

Gráfico 3: Crecimiento del PIB real trimestral de las economías avanzadas
Crecimiento anual ajustado por estacionalidad (porcentaje)

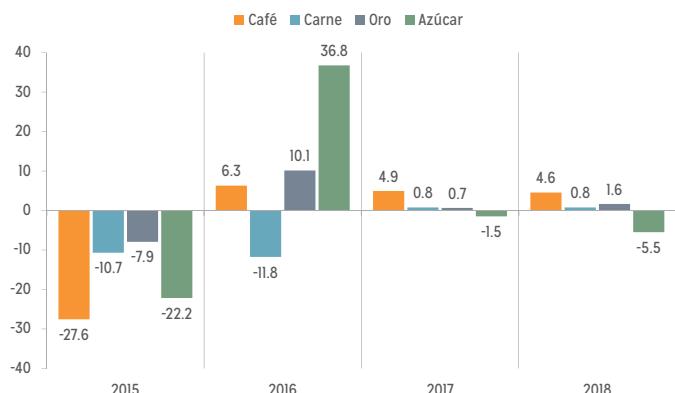


Fuente: OCDE

1.2 Precios internacionales

Con relación a los precios internacionales de los principales productos de exportación de Nicaragua, con relación al Informe de Coyuntura Económica anterior el cambio más importante se ha dado en el precio del café, que ha venido mejorando lentamente en el curso del año. Se prevé que cierre en el 2016 con más del 6 por ciento de incremento con relación al año pasado. Se sigue previendo un año de reducción del precio de la carne y un incremento del precio del oro (10.1%), mayor al del reporte pasado que era de 7.6 por ciento. El precio del azúcar, que ya se proyectaba con incrementos importantes, se ha incrementado hasta un 36.8 por ciento, un incremento bastante notable, empujado por problemas climáticos en diferentes países productores. Para el 2017 en general se pronostica cierta estabilidad entre las ofertas y las demandas de estos productos.

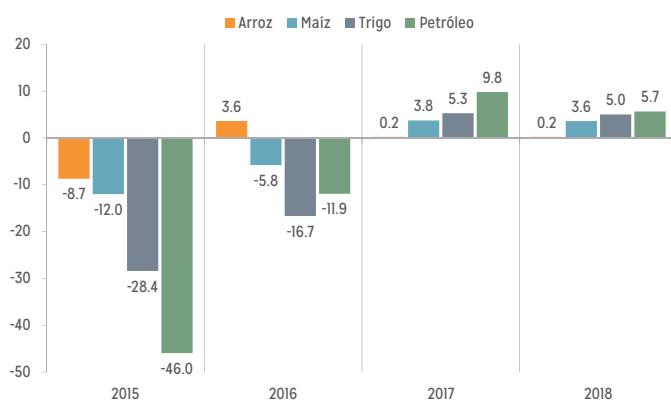
Gráfico 4: Principales productos de exportación
Crecimiento de los precios internacionales (porcentaje)



Fuente: FUNIDES con base a datos del Banco Mundial y Mercados Futuros.

Para lo que queda del 2016, los precios de los principales productos de consumo interno muestran una tendencia a la baja y muy similar a la del reporte pasado, con la diferencia del arroz, que posiblemente cerrará el 2016 al alza por problemas climáticos. Para el 2017 los mercados de futuro pronostican un alza moderada y en todo caso menor a las caídas de los últimos dos años.

Gráfico 5: Principales productos de consumo interno
Crecimiento de los precios internacionales (porcentaje)

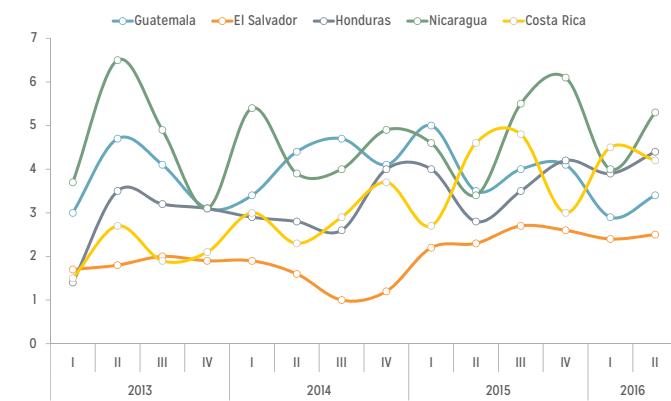


Fuente: FUNIDES con base a datos del Banco Mundial y Mercados Futuros.

1.3 Países centroamericanos

Cuando se analiza el desempeño de las economías de América Central, se mantiene la convergencia de tasas de crecimiento centradas entre el 3 y el 4 por ciento, con la excepción de El Salvador que no sobrepasa el 3 por ciento, aunque con tasas un poco superiores a las del 2013-14; y Nicaragua con tasas superiores al cinco por ciento en el último trimestre.

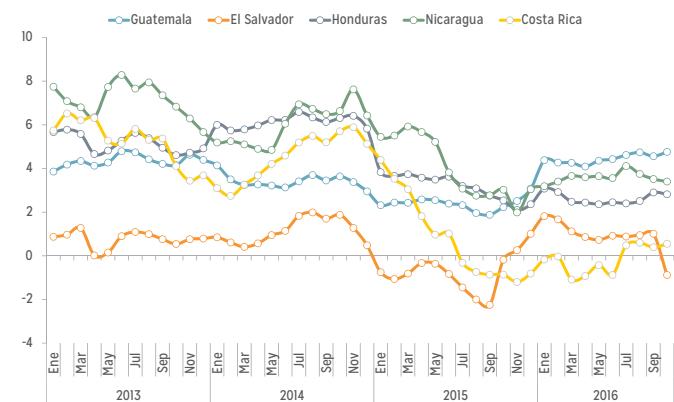
Gráfico 6: Producto Interno Bruto real trimestral
Crecimiento interanual



Fuente: SECMCA.

La tasa de inflación a lo largo del año se percibe estable en la mayoría de los países de CA, con la excepción de Guatemala que se ha acelerado y que es en estos momentos la más elevada de la región, seguida de cerca por Nicaragua; y de El Salvador que se ha reducido.

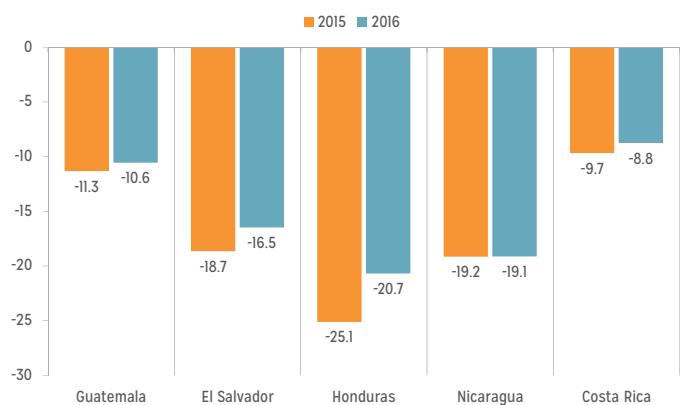
Gráfico 7: Tasa de inflación



Fuente: SECMCA.

La estructura deficitaria en términos comerciales de Centroamérica se mantiene sin cambios importantes respecto al informe anterior, siendo Honduras el país con la mayor brecha seguido de Nicaragua y de El Salvador.

Gráfico 8: Saldo comercial
Porcentaje del PIB al segundo trimestre de cada año

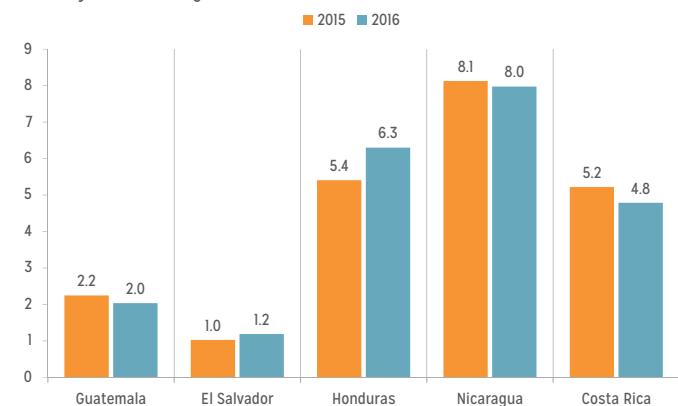


Fuente: SECMCA.

Las inversiones extranjeras directas como proporción del PIB continúan aumentando en El Salvador y Honduras, mientras que para el resto de los países han perdido terreno. Nicaragua continúa teniendo la relación de inversión extranjera directa bruta como porcentaje del PIB más alta de la región.

Gráfico 9: Inversión extranjera directa bruta

Porcentaje del PIB al segundo trimestre de cada año

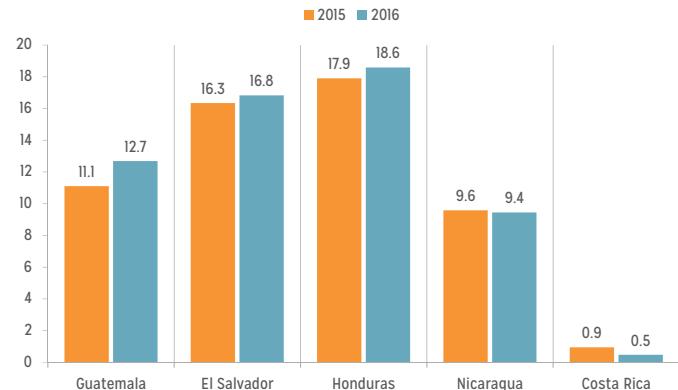


Fuente: SECMCA.

Las remesas internacionales, medidas como proporción del PIB, aumentaron en los países del triángulo del norte. En Nicaragua las remesas en términos absolutos crecieron, aunque crecieron menos que el PIB. Las remesas dependen muy de cerca de las economías de los países emisores.

Gráfico 10: Remesas

Porcentaje del PIB al segundo trimestre de cada año

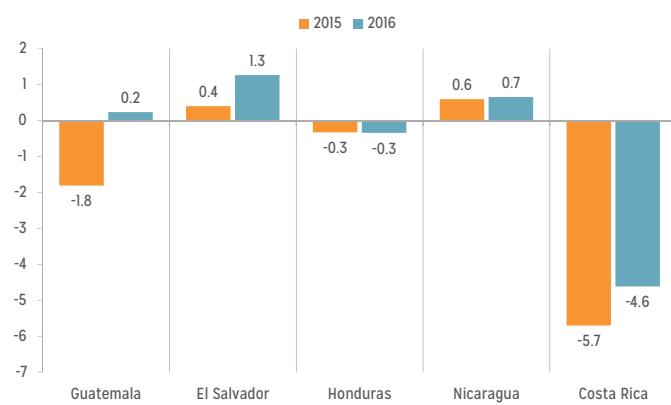


Fuente: SECMCA.

El balance fiscal luce estable en Centroamérica, excepto Costa Rica, que a pesar de cierta mejora, aun presenta un déficit de nivel muy superior al de sus vecinos regionales y que constituye la principal debilidad macroeconómica de su economía.

Gráfico 11: Balance fiscal del gobierno central después de donaciones

Porcentaje del PIB al segundo trimestre de cada año



Fuente: SECMCA.



Coyuntura económica nacional



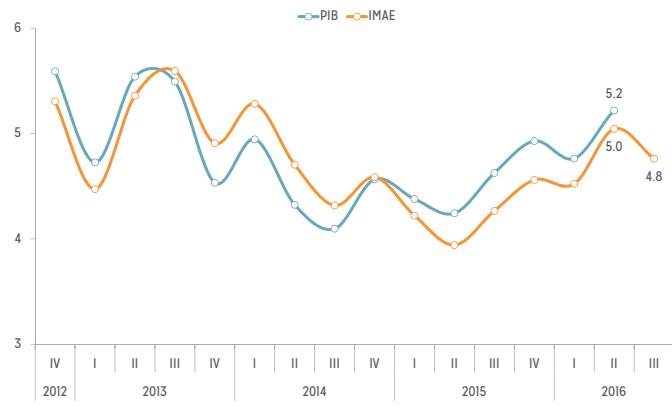
23

2.1 Actividad económica

Producción y demanda

El Producto Interno Bruto (PIB) durante el segundo trimestre de 2016 tuvo un crecimiento promedio anual de 5.2 por ciento, superior en 1 punto porcentual a la tasa registrada en el mismo trimestre de 2015, según información publicada por el Banco Central de Nicaragua (BCN). El crecimiento del PIB fue mayor al observado en el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), el cual tuvo un crecimiento anual de 5.0 por ciento en el segundo trimestre de 2016, y de 4.8 por ciento en el tercer trimestre del mismo año.

Gráfico 1: IMAE y PIB
Crecimiento promedio interanual

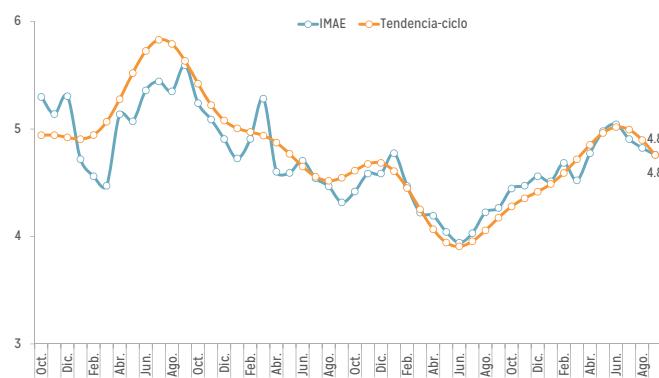


Fuente: BCN.

El IMAE al mes de septiembre de 2016 presentó un crecimiento de 4.8 por ciento en el índice general, y de 4.8 por ciento en su tendencia-ciclo. El IMAE ha mostrado desaceleración a partir de julio de 2016 tanto en sus valores a nivel como en su tendencia-ciclo después de haber presentado una senda de crecimiento desde julio de 2015. Las principales actividades que aportaron al mismo

fueron: comercio, servicios financieros y construcción con 0.90, 0.50 y 0.48 puntos porcentuales respectivamente. En conjunto estos sectores aportaron el 39.5 por ciento del crecimiento del IMAE durante este período.

Gráfico 2: IMAE
Crecimiento promedio interanual (porcentaje).



Fuente: BCN.

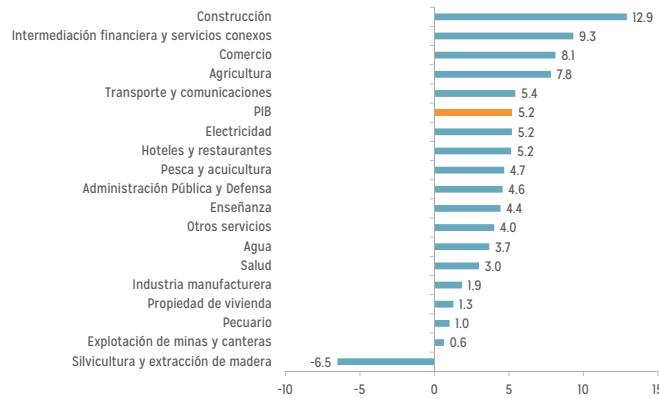
Al analizar el PIB por actividad económica, en el segundo trimestre de 2016 el sector construcción fue el que tuvo mayor crecimiento, con 12.9 por ciento. A pesar de ser el sector con mayor crecimiento, el sector construcción ha venido presentando una desaceleración en su crecimiento como resultado de una menor área efectivamente construida por el sector privado, que ha sido parcialmente compensado por el incremento de la construcción pública. La actividad relacionada con servicios financieros fue la segunda actividad de mayor crecimiento, con una tasa de 9.3 por ciento, manteniéndose relativamente constante desde el tercer trimestre de 2015. El crecimiento de esta actividad es explicado por el crecimiento observado en la entrega neta de créditos, y en los depósitos totales. El tercer puesto fue ocupado por el sector comercio, que tuvo un crecimiento de 8.1 por ciento, impulsado por el aumento del comercio al por menor, y la venta de

bienes importados. Los sectores agrícola y de transporte y telecomunicaciones también presentaron un crecimiento superior al observado por el PIB durante este trimestre.

Es importante resaltar el impulso que ha tenido la agricultura durante el segundo trimestre de 2016, cuando presentó un crecimiento promedio interanual de 7.8 por ciento. De acuerdo al BCN, este crecimiento es explicado por una mayor generación de valor agregado de productos agrícolas de exportación (café, caña de azúcar), granos básicos (maíz y sorgo) y otros bienes relacionados con la agricultura.

Por otra parte, la actividad relacionada a bienes forestales fue la única que presentó una contracción en este periodo (6.5 por ciento). Este sector mantiene la tendencia negativa observada en su crecimiento durante este año como resultado de la menor extracción de troncos de madera.

Gráfico 3: PIB por actividad económica
Crecimiento promedio interanual (porcentaje), II trimestre 2016

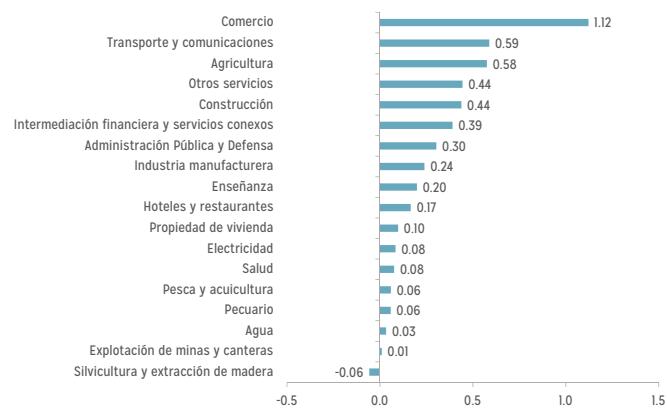


Fuente: BCN.

Considerando el peso relativo de cada sector en el crecimiento del PIB, comercio fue el sector que más contribuyó con un aporte de 1.12 puntos porcentuales; seguido por las actividades de transporte y telecomunicaciones, agricul-

tura, otros servicios y construcción con un aporte de 0.59, 0.58, 0.44 y 0.44 puntos porcentuales, respectivamente.

Gráfico 4: PIB por actividad económica
Aportes al crecimiento promedio interanual, II trimestre 2016

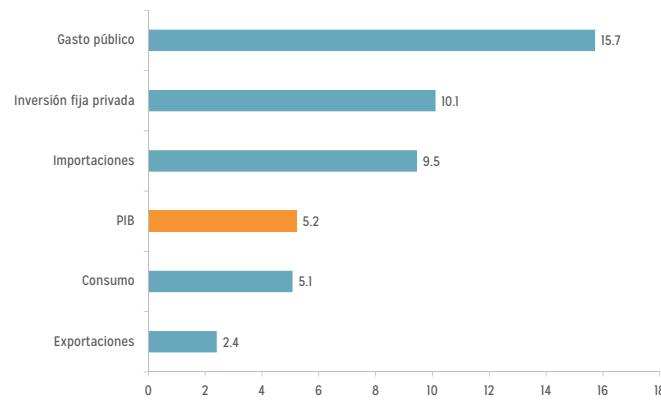


Fuente: BCN.

Por el enfoque de la demanda, el gasto público fue el componente que tuvo el mayor crecimiento promedio, con una tasa de 15.7 por ciento. Este crecimiento es producto de la mayor compra de bienes y servicios, principalmente aquellos asociados al proceso electoral, y remuneraciones; así como el incremento en el gasto de capital por parte del Estado. Asimismo, la inversión fija privada y las importaciones tuvieron un crecimiento promedio superior al PIB, con una tasa de 10.1 y 9.5 por ciento, respectivamente. A pesar de su alto crecimiento, ambos componentes presentaron una desaceleración en relación a lo observado en el primer trimestre del presente año.

Por su parte, los componentes de consumo privado y exportaciones presentaron un crecimiento menor al producto total, presentando una tasa de 5.1 y 2.4 por ciento, respectivamente. Es importante resaltar la recuperación observada en las exportaciones, que había mostrado una reducción desde el tercer trimestre de 2015.

Gráfico 5: PIB por enfoque del gasto
Crecimiento promedio interanual (porcentaje)



Fuente: BCN.

Basado en los datos disponibles a julio de 2016, FUNIDES en su segundo Informe de Coyuntura Económica de agosto de 2016, proyectaba que el PIB real crecería 4.8 por ciento en el segundo trimestre de 2016, siendo menor en 0.4 puntos porcentuales que el crecimiento observado según datos de BCN para el mismo período. De igual forma, las proyecciones de crecimiento del consumo privado e importaciones realizadas por FUNIDES estuvieron cercanas a las tasas observadas en los datos oficiales publicados. Sin embargo, FUNIDES esperaba un mayor crecimiento en la inversión fija privada y un menor crecimiento del gasto público.

Asimismo, las proyecciones de FUNIDES en agosto fueron cercanas al crecimiento observado en el sector de manufactura y comercio; pero se preveían menores tasas en la industria de transporte y telecomunicaciones; y agricultura.

Cuadro I: PIB por enfoque del gasto y principales sectores
Crecimiento promedio anual (porcentaje), II trimestre 2016

Enfoque del gasto	I trimestre		II trimestre		
	Dato oficial BCN julio 2016	Proyección FUNIDES mayo 2016	Dato oficial BCN octubre 2016	Proyección FUNIDES mayo 2016	agosto 2016
PIB	4.8	4.8	4.8	5.2	4.8
Consumo	4.9	4.7	4.6	5.1	4.8
Inversión fija privada	14.4	14.5	14.1	10.1	11.9
Gasto público	13.7	13.4	7.7	15.7	12.0
Exportaciones	-1.1	-1.1	5.6	2.4	3.5
Importaciones	10.1	10.0	10.2	9.5	12.1
Principales sectores					
Manufactura	-0.6	-0.5	3.6	1.9	5.8
Comercio	7.8	7.9	7.2	8.1	7.5
Transporte y comunicaciones	4.5	4.5	8.1	5.4	4.0
Agricultura	3.5	3.7	2.2	7.8	5.1

Fuente: BCN y FUNIDES.

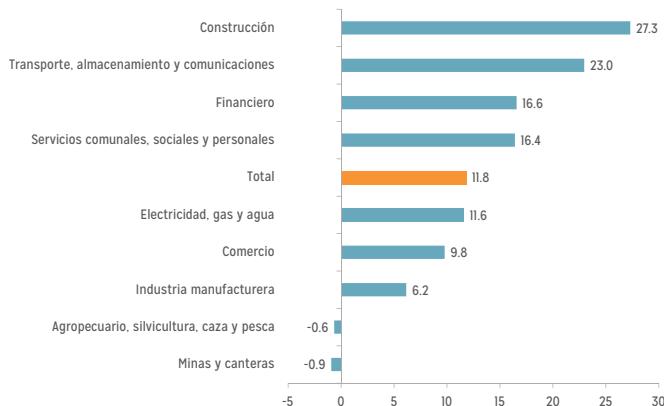
Empleo y salarios

Las estadísticas de empleo disponibles a agosto de 2016, muestran que hasta ese mes hubo 863,711 asegurados en

el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), presentando un crecimiento de 11.8 por ciento con respecto al mismo período del año anterior, teniendo una ligera desaceleración con respecto al crecimiento observado durante el presente año. Entre enero y agosto de 2016 se incorporaron 52,463 trabajadores al sector formal de la economía, de los cuales el 56 por ciento pertenecen al sector servicios (sector con altos niveles de informalidad) y 29 por ciento al sector comercio.

Los afiliados pertenecientes al sector de construcción fueron los que presentaron un mayor crecimiento al registrar una tasa de 27.3 por ciento, sin embargo, estos han presentado una desaceleración desde febrero del presente año. Los asegurados de los sectores de transporte y comunicaciones; financiero; y servicios también presentaron un crecimiento mayor al crecimiento total de asegurados.

Gráfico 6: Asegurados activos del INSS por actividad económica
Crecimiento promedio interanual (porcentaje), enero-agosto 2016



Fuente: BCN.

Asimismo, en agosto de 2016, el salario real promedio de los asegurados del INSS presentó un crecimiento de 2.5 por ciento con respecto a su valor de agosto de 2015, manteniendo la tendencia observada desde mayo a pesar del leve aceleramiento en el crecimiento de los precios nacionales durante el mismo período. En agosto, el salario del sector minero tuvo un crecimiento de 13.7 por ciento en comparación al mismo período del año anterior, siendo la actividad económica donde los salarios tuvieron el mayor incremento. De igual forma, los salarios reales de las actividades agropecuarias y pesqueras (6.4%), construcción (5.7%) y servicios básicos (2.8%) tuvieron tasas mayores al promedio nacional.

Gráfico 7: Salarios reales de los asegurados del INSS por actividad económica

Crecimiento promedio interanual (porcentaje), enero-agosto 2016

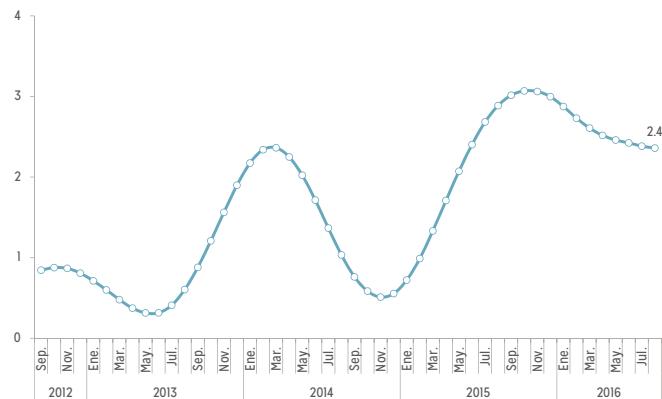


Fuente: BCN.

Los bajos niveles de inflación mostrados en el 2016 han tenido un efecto positivo sobre los salarios reales, pese a que el salario real de los asegurados del INSS ha presentado una desaceleración en su crecimiento durante el mismo año. En agosto, la tendencia-ciclo del salario real tuvo un crecimiento de 2.4 por ciento en relación al mismo mes del año anterior.

Gráfico 8: Salario real de los asegurados del INSS

Crecimiento interanual de la tendencia-ciclo (porcentaje)



Fuente: BCN.

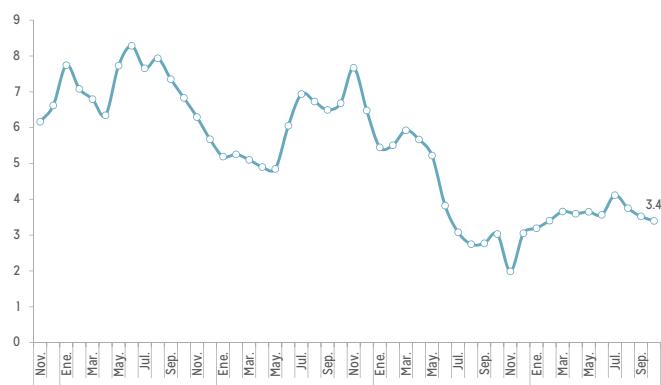
Precios

La inflación, medida como el crecimiento interanual del Índice de Precios del Consumidor (IPC), mostró una desaceleración en su tendencia desde agosto de 2016, teniendo en octubre una tasa de 3.4 por ciento después de haber alcanzado una tasa de 4.1 por ciento en julio del mismo año. Hasta octubre de 2016, la inflación acumulada

fue de 2.0 por ciento, lo cual representa un incremento de 0.3 puntos porcentuales al observado en el mismo período de 2015.

Gráfico 9: Índice de precios al consumidor (IPC)

Crecimiento interanual (porcentaje)



Fuente: BCN.

A octubre de 2016, los rubros del IPC que registraron mayor crecimiento fueron educación (8.0%), bebidas alcohólicas y tabaco (7.1%) y salud (6.8%). Por otra parte, el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas tuvo el menor crecimiento al tener una tasa de 0.3 por ciento. La inflación general se ha mantenido baja debido a que los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas han presentado un crecimiento discreto a lo largo de 2016, siendo el principal componente del índice general.

Gráfico 10: Inflación por componentes

Crecimiento interanual (porcentaje), octubre 2016

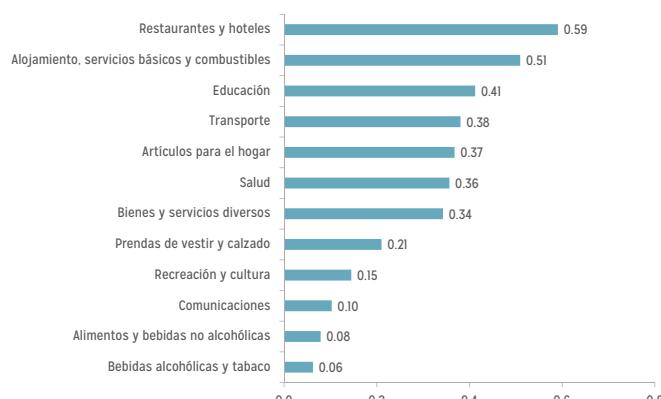


Fuente: BCN.

El rubro de restaurantes y hoteles fue el rubro que más aportó a la inflación general, aportando 0.59 puntos porcentuales en octubre de 2016. Asimismo, los sectores de

alojamiento, servicios básicos y combustibles (0.51 puntos porcentuales), y educación (0.41 puntos porcentuales) tuvieron importantes aportes a la inflación general. En conjunto, los incrementos de los precios en estos tres sectores explicaron el 44.4% de la inflación en general durante octubre de 2016.

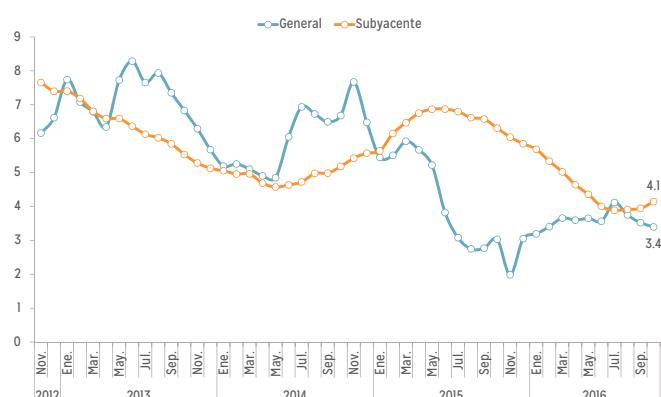
Gráfico II: Inflación por componentes
Aportes al crecimiento interanual (porcentaje), octubre 2016



Fuente: BCN.

La inflación subyacente, que excluye bienes y servicios con precios volátiles, ha presentado una aceleración en su crecimiento desde agosto de 2016, después de haber mantenido una tendencia hacia la baja desde julio de 2015. En octubre de 2016, la inflación subyacente fue de 4.1 por ciento, estando por encima 0.7 puntos porcentuales en relación al índice general, lo cual sugiere que la baja observada en la inflación general puede ser transitoria debido a la volatilidad de los precios que están provocando su desaceleración en los últimos meses.

Gráfico I2: IPC general y subyacente
Crecimiento interanual (porcentaje)



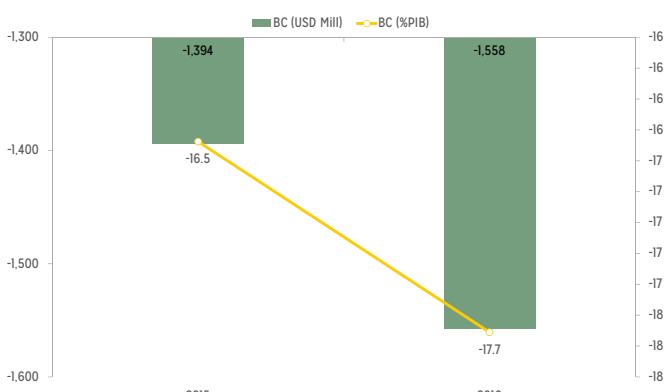
Fuente: BCN.

2.2 Sector externo

De enero a agosto de 2016, el déficit de la balanza comercial fue de US\$1,558 millones, teniendo un crecimiento de 11.8 por ciento con respecto al mismo período del año anterior. Durante este período, el déficit comercial como porcentaje del PIB también presentó un incremento de 1.2 puntos porcentuales, pasando de 16.5 por ciento en agosto de 2015 a 17.7 por ciento en el mismo mes de 2016¹.

El incremento del déficit responde al incremento de las importaciones y al desempeño de las exportaciones de mercancías, las cuales no han alcanzado el mismo desempeño que tuvieron durante 2015. Las exportaciones realizadas por las empresas de zona franca continúan compensando, en cierta medida, esta contracción en las exportaciones de mercancías.

Gráfico I3: Balanza comercial
Millones de dólares y porcentaje de PIB, enero-agosto de cada año



Fuente: BCN.

Las exportaciones a agosto de 2016 ascendieron a US\$3,322 millones, teniendo una ligera contracción, 0.6 por ciento, en relación al mismo período de 2015. Por otra parte, durante el mismo período, las importaciones sumaron US\$4,880 millones, presentando un crecimiento de 3.0 por ciento con respecto a 2015. El crecimiento de las importaciones refleja el incremento observado en el agregado de consumo, ya que el principal aporte al crecimiento de las importaciones fue de los bienes de consumo no duraderos. En el presente año se sigue profundizando el

¹ El PIB 2016 corresponde a la proyección realizada en el Programa Económico Financiero 2016-2020 realizado por el Gobierno de Nicaragua (tomado del proyecto de ley del Presupuesto General de la República 2017).

déficit comercial, las exportaciones no han podido compensar el crecimiento de las importaciones como resultado que los precios internacionales de las materias primas que produce Nicaragua no se han recuperado a los valores observados durante 2015. Por tanto, como se recomendó en el segundo Informe de Coyuntura Económica, es importante continuar con acciones y políticas que promuevan la diversificación de la matriz exportadora y el mayor valor agregado de las exportaciones.

Gráfico 14: Exportaciones e importaciones totales
Millones de dólares, enero-agosto de cada año

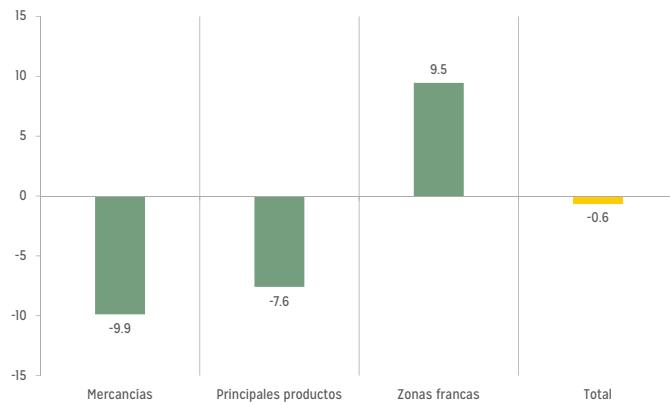


Exportaciones

Entre enero y agosto de 2016, el monto total exportado tuvo una ligera contracción con respecto al mismo período del año anterior, presentando una tasa negativa de 0.6 por ciento en dicho período. La evolución de los dos principales subgrupos de exportación ha sido desigual. El valor de las exportaciones de mercancías disminuyó en 9.9 por ciento, sin embargo, este efecto ha sido contrarrestado por el crecimiento del sector de zona franca que tuvo un crecimiento de 9.5 por ciento en términos nominales en el mismo período.

La importancia de la diversificación de la matriz exportadora es reflejada en cómo el crecimiento de las exportaciones de zona franca ha compensado la contracción de las exportaciones de mercancías. La participación que tienen en la actualidad las empresas de zona franca en el sector exportador ha permitido suavizar el impacto de los bajos precios de los bienes que Nicaragua comercializa en los mercados externos.

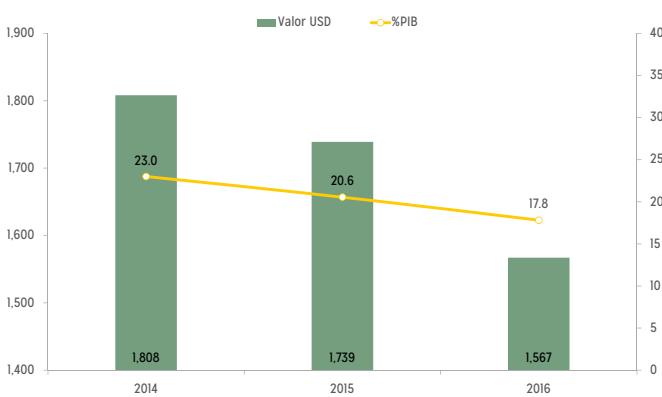
Gráfico 15: Exportaciones nominales por tipo de producto
Crecimiento interanual (porcentaje), enero-agosto 2016



En agosto de 2016 las exportaciones de mercancías representaron el 17.8 por ciento del PIB, es decir US\$1,567 millones. Como porcentaje del PIB y en valores nominales, las exportaciones de mercancías tuvieron una reducción con respecto al mismo período de 2015, como resultado de la desaceleración del crecimiento mundial y la reducción en el precio de los principales productos de exportación de Nicaragua en el mercado internacional.

Los principales destinos de las exportaciones nicaragüenses entre enero y agosto fueron Estados Unidos (42.1%), El Salvador (10.5%), Costa Rica (5.9%), Venezuela (5.0%) y Guatemala (3.9%).

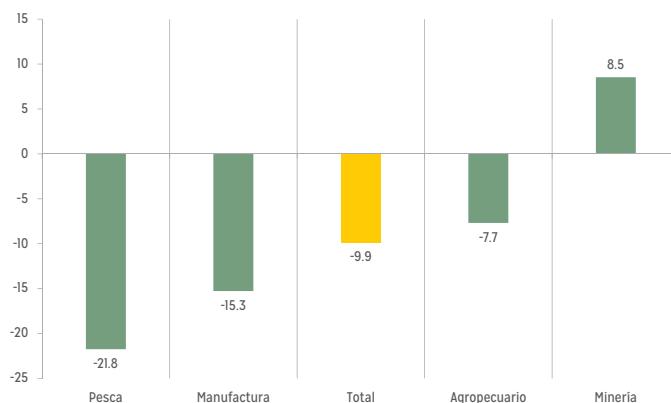
Gráfico 16: Exportaciones de mercancías FOB
Millones de dólares y porcentaje de PIB, enero-agosto de cada año



Por categoría de bienes, las exportaciones nominales de mercancías presentaron una reducción en todas las categorías, a excepción del sector minero que tuvo un

crecimiento de 8.5 por ciento después de meses de contracción. El sector pesquero se redujo en 21.8 por ciento, siendo el rubro con mayor contracción durante este período. De igual forma los sectores de manufactura (excluyendo zona franca) y agropecuario presentaron tasas negativas de 15.3 y 7.7 por ciento, respectivamente.

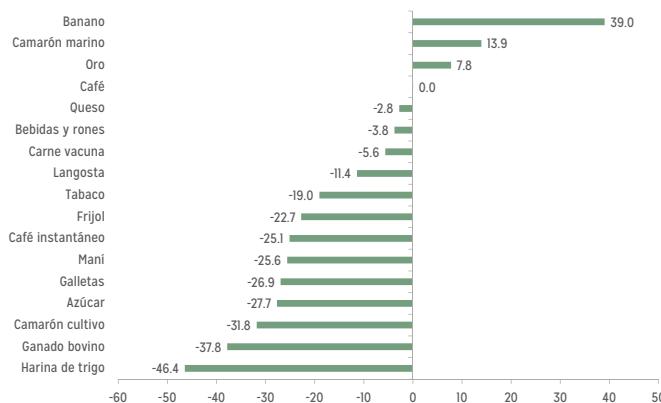
**Gráfico 17: Exportaciones de mercancías FOB
Crecimiento interanual (porcentaje), enero-agosto 2016**



Fuente: BCN.

A nivel de los principales productos de exportación y en términos nominales, el banano, el camarón marino y el oro fueron los únicos productos que registraron un crecimiento entre enero y agosto de 2016. De los 4 principales productos de exportación, solamente el oro tuvo un crecimiento nominal, con una tasa de 7.8 por ciento en el período mencionado. Por su parte, el café, carne vacuna y azúcar tuvieron tasas de 0.0, -5.6 y -27.7 por ciento, respectivamente. Sin embargo, es importante resaltar que, de los 4 principales productos, el azúcar fue el único que tuvo una contracción tanto en el valor como en el volumen exportado.

**Gráfico 18: Exportaciones FOB de los principales productos
Crecimiento interanual (porcentaje), enero-agosto 2016**

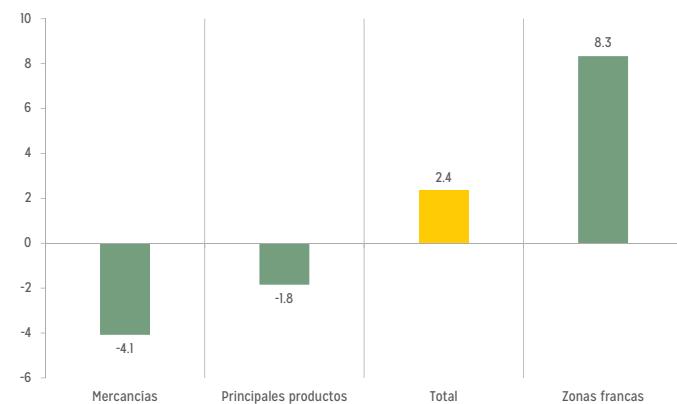


Fuente: BCN.

Las exportaciones reales, es decir en términos de volumen, registraron un crecimiento de 2.4 por ciento. Mientras las exportaciones de mercancías y de los principales productos presentaron una contracción, las exportaciones de zona franca tuvieron un incremento de 8.3 por ciento con respecto a agosto de 2015.

El crecimiento de las exportaciones de las empresas de zona franca ha tenido un impacto positivo en la recuperación de la industria manufacturera, cuando en el segundo trimestre de 2016 tuvo un crecimiento de 1.9 por ciento después de haber tenido una contracción en el primer trimestre del mismo año.

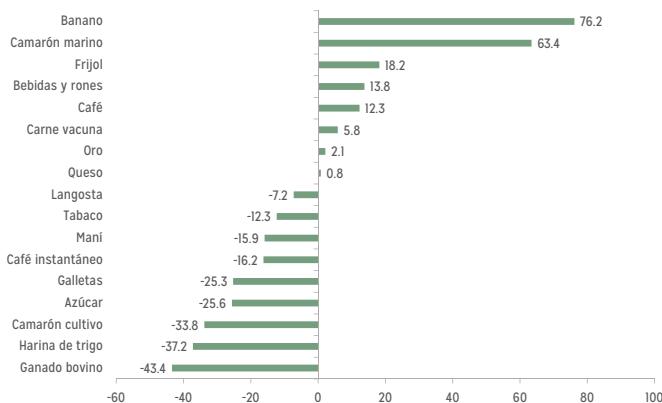
**Gráfico 19: Exportaciones reales por tipo de producto
Crecimiento interanual (porcentaje), enero-agosto 2016**



Fuente: BCN.

En términos reales, es decir en volumen, el banano, camarón marino, frijol, bebidas y rones; y café tuvieron tasas de crecimiento mayores al 10 por ciento a agosto de 2016. Al igual que el café, la carne vacuna y el oro tuvieron tasas de crecimiento positivas en sus volúmenes exportados, con tasas de 5.8 y 2.1 por ciento, respectivamente. Por su parte, el azúcar tuvo una reducción de 25.6 por ciento durante el mismo período en relación a 2015. La evolución de la mayoría de los principales productos coincide con la aceleración que tuvo el sector agrícola y minero durante el segundo trimestre de 2016.

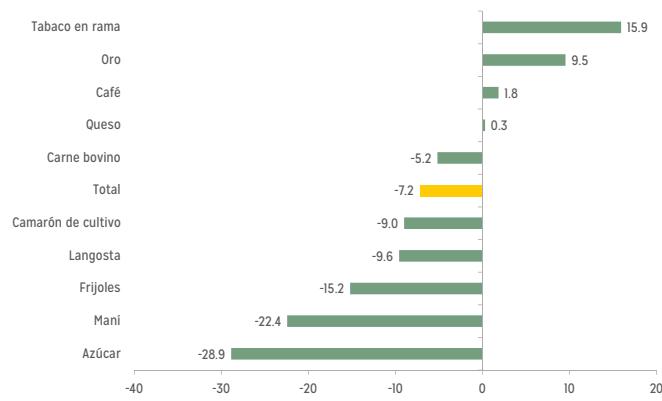
Gráfico 20: Exportaciones reales de los principales productos
Crecimiento interanual (porcentaje), enero-agosto 2016



Fuente: BCN.

De acuerdo a las estadísticas de CETREX, al 17 de noviembre de 2016 las exportaciones de mercancías reales tuvieron una contracción de 7.2 por ciento en relación al mismo período de 2015. De los principales 10 productos de exportación, que representan el 73 por ciento de la exportación total, tabaco en rama fue el que tuvo el mayor crecimiento, con una tasa de 15.9 por ciento. Le siguieron oro (9.5%) y café (1.8%). Por su parte, azúcar continúa presentando una contracción en relación a 2015, teniendo una reducción de 28.9 por ciento, le siguieron maní (-22.4%) y frijoles (-15.2%).

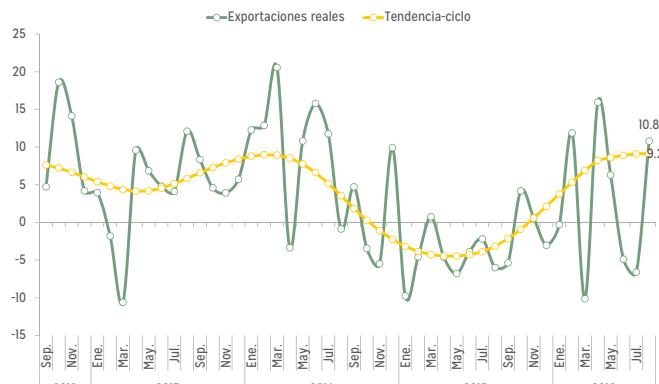
Gráfico 20a: Exportaciones reales de los principales productos
Crecimiento interanual (porcentaje) al 17 de noviembre de 2016



Fuente: CETREX.

La tendencia ciclo de las exportaciones reales se ha mantenido constante desde junio a agosto de 2016, presentando en agosto una tasa de 9.2 por ciento con respecto al mismo mes del período anterior.

Gráfico 21: Exportaciones reales
Crecimiento interanual (porcentaje)

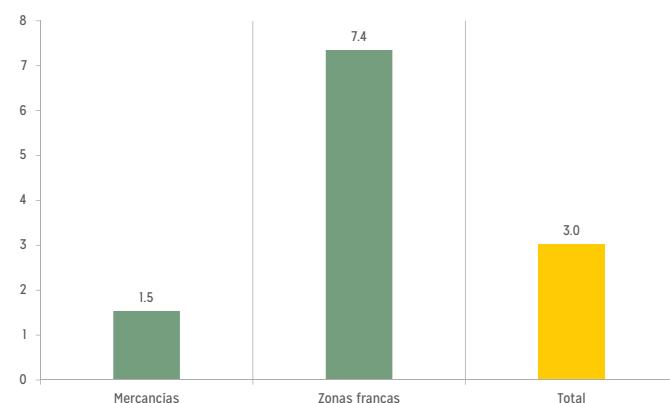


Fuente: BCN.

Importaciones

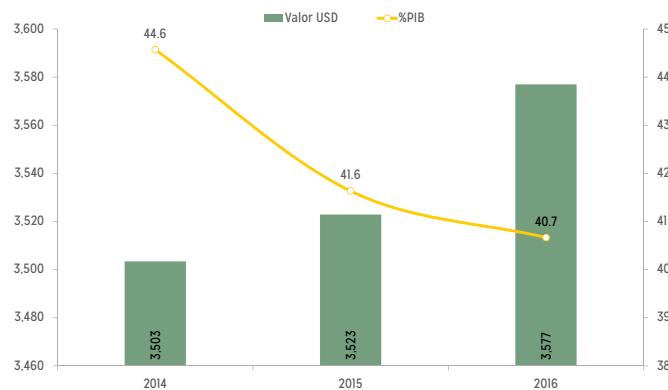
En agosto de 2016 el valor de las importaciones totales, es decir en términos nominales, ascendió a US\$4,880 millones, representando un crecimiento de 3.0 por ciento con respecto a igual período en 2015. Las importaciones de mercancías crecieron 1.5 por ciento reflejando el incremento de las importaciones de bienes de consumo no duraderos. Asimismo, las importaciones de zonas francas tuvieron un incremento de 7.4 por ciento, las cuales son la respuesta al impulso que ha tenido esta actividad productiva.

Gráfico 22: Importaciones nominales por tipo de producto
Crecimiento interanual (porcentaje), enero-agosto 2016



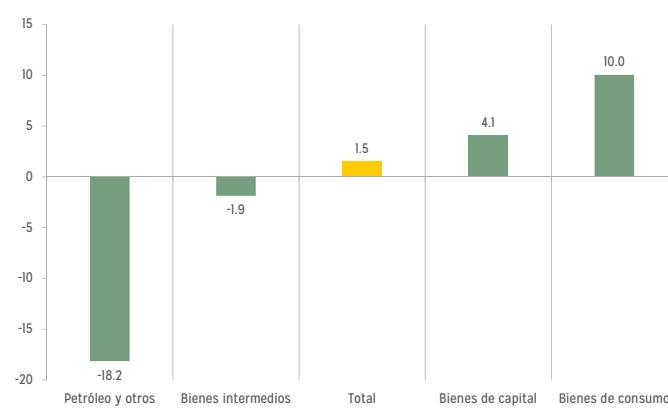
Fuente: BCN.

Las importaciones de mercancías ascendieron a US\$3,577 millones en agosto de 2016, equivalentes al 40.7 por ciento del PIB del mismo período, teniendo una reducción de 0.9 puntos porcentuales en comparación a esta relación en 2015.

Gráfico 23: Importaciones de mercancías FOB*Millones de dólares y porcentaje de PIB, enero-agosto de cada año*

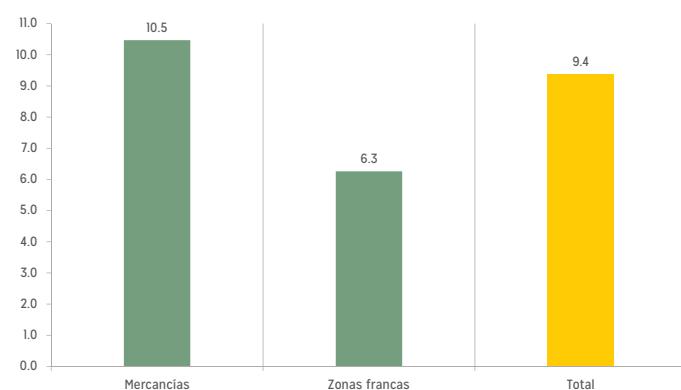
Fuente: BCN.

El rubro de las importaciones que tuvo mayor crecimiento fue el de bienes de consumo con un crecimiento de 10.0 por ciento, impulsado principalmente por las importaciones de bienes no duraderos. Asimismo, los bienes de capital presentaron un crecimiento de 4.1 por ciento, como resultado de la adquisición de equipos de transporte. Por otra parte, los derivados del petróleo tuvieron una reducción de 18.2 por ciento, producto de la reducción de sus precios y el menor volumen importado hasta dicho mes.

Gráfico 24: Importaciones de mercancías FOB*Crecimiento interanual (porcentaje), enero-agosto 2016*

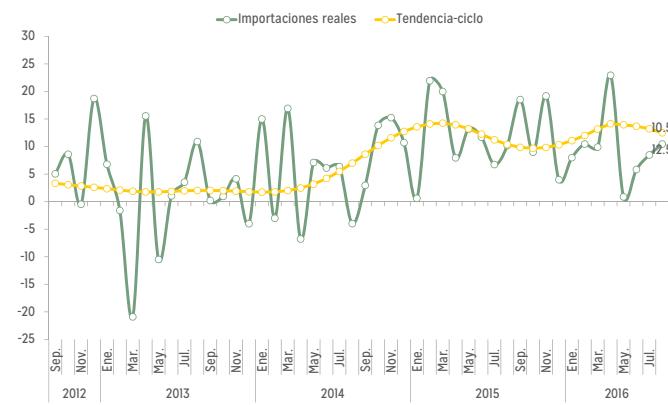
Fuente: BCN.

En términos reales, es decir en volumen, el crecimiento de las importaciones totales fue de 9.4 por ciento, impulsado principalmente por el crecimiento de las importaciones de mercancías (10.5%) y en menor medida por las importaciones de las empresas de zona franca (6.3%).

Gráfico 25: Importaciones reales por tipo de producto*Crecimiento interanual (porcentaje), enero-agosto 2016*

Fuente: BCN.

La tendencia ciclo de las importaciones reales ha tenido una desaceleración en su crecimiento durante el segundo cuatrimestre de 2016. Estas pasaron de tener un crecimiento de 14.1 por ciento en abril a 10.5 por ciento en agosto del mismo año. La senda de esta serie tuvo un aceleramiento a inicios de año, impulsada por el comportamiento de finales de 2015, pero se ha desacelerado durante el segundo trimestre como resultado de una desaceleración en las importaciones de mercancías y las importaciones de las empresas de zona franca.

Gráfico 26: Importaciones reales*Crecimiento interanual (porcentaje)*

Fuente: BCN.

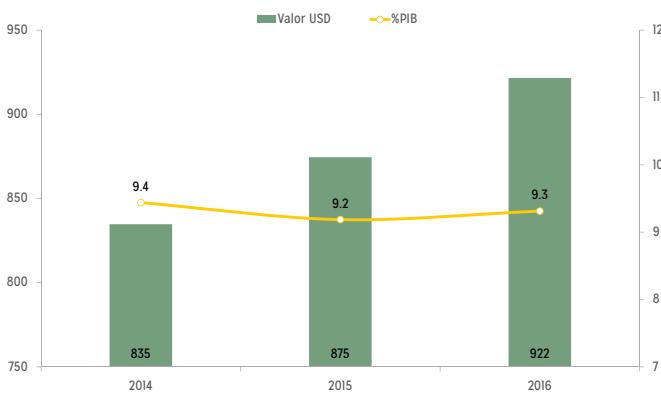
Remesas

Entre enero y septiembre de 2016 las remesas sumaron US\$922 millones, teniendo un incremento de 5.4 por ciento con respecto al mismo período en 2015. Asimismo, durante el mismo período como porcentaje del PIB las remesas se incrementaron en una décima.

De acuerdo a la información publicada por el BCN, la balanza de pagos muestra que las remesas continúan siendo el principal flujo externo de divisas en la economía nacional, por encima de préstamos, donaciones e inversión extranjera directa.

Gráfico 27: Remesas familiares

Millones de dólares y porcentaje de PIB, enero-septiembre de cada año



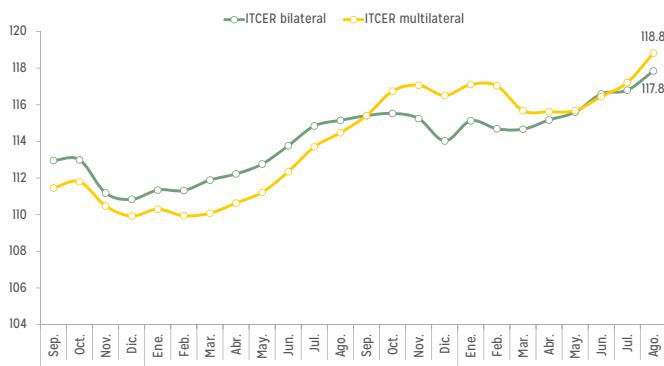
Fuente: BCN.

Tipo de cambio real

El tipo de cambio real bilateral ha mantenido la tendencia de una mayor depreciación del mismo hasta agosto de 2016, pasando de un puntaje de 114.7 puntos en enero a 117.8 puntos en agosto. Esta depreciación representa una ganancia de competitividad de los productos nacionales en el mercado estadounidense, nuestro principal comprador.

Asimismo, el tipo de cambio real multilateral aceleró su depreciación en la segunda mitad del año, presentando un puntaje de 118.8 puntos en agosto de 2016. Esto refleja una mejora de poder ofrecer nuestros productos en los mercados externos donde son comercializados. A pesar de este impulso, el crecimiento de las exportaciones de bienes continúa presentando una contracción durante el mismo período.

Gráfico 28: Índice de tipo de cambio real
Puntaje



Fuente: BCN.

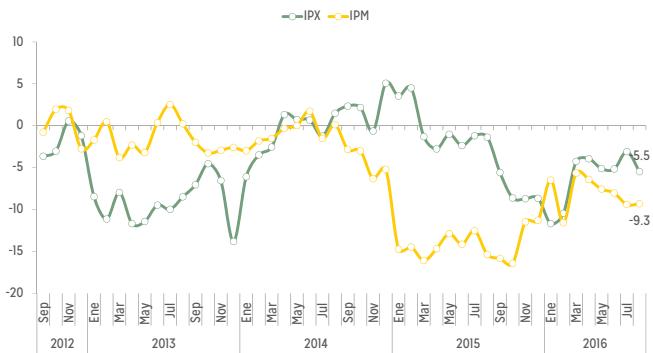
Desde el año 2015, producto de la caída de los precios internacionales del petróleo, los términos de intercambio de Nicaragua han mejorado. En otras palabras, con el mismo volumen de exportaciones podemos como país comprar más importaciones que las que comprábamos en el 2015. La evolución de los términos de intercambio se aprecia en el gráfico siguiente.

Gráfico 29: Índice de Términos de Intercambio
Crecimiento interanual (porcentaje)



Fuente: BCN.

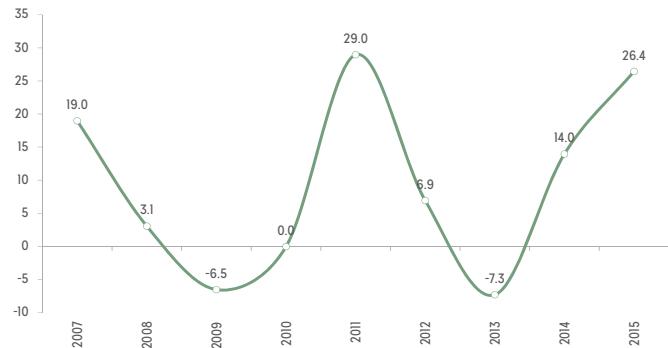
Gráfico 30: Índice de precio de exportaciones e importaciones
Crecimiento interanual (porcentaje)



Fuente: BCN.

Esta evolución de los precios internacionales en relación a los de exportación lleva a la siguiente pregunta: ¿hemos aprovechado esos términos de intercambio más favorables para utilizar los recursos en más ahorro e inversión? ¿O se han destinado al consumo? En teoría, estos recursos pueden irse a uno de los dos destinos o a ambos. El consumo a su vez, se puede destinar hacia aquellos bienes importados y/o bienes de producción local. De los datos presentados en este capítulo sabemos que las importaciones han aumentado en el período. Como en los bienes de producción local tienen un fuerte peso los alimentos y la elasticidad de sustitución entre importados y locales es baja, se puede asumir que los productos de consumo local también han aumentado o al menos no han disminuido. Analizando los datos del ahorro nacional para el año 2015, último del que se tiene registro, vemos que el ahorro nacional bruto aumentó en términos reales un 26.4 por ciento con relación al 2014, por lo que se puede inferir que el mejoramiento de los términos de intercambio se ha ido tanto a consumo como al ahorro.

Gráfico 31: Ahorro nacional bruto
Crecimiento anual (porcentaje)



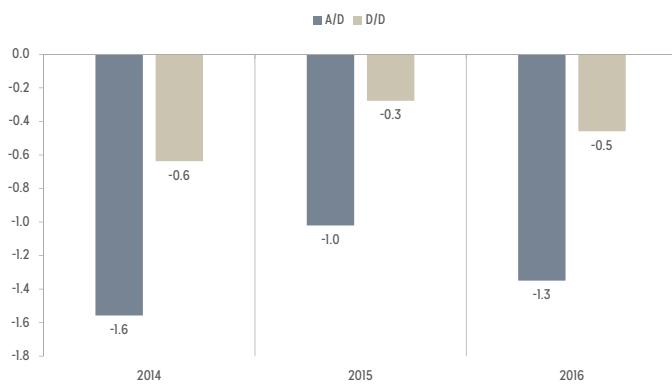
Fuente: BCN.

2.3 Sector fiscal

Sector público consolidado

Entre enero y agosto de 2016, el sector público consolidado (SPC) presentó un déficit antes y después de donaciones equivalentes a 1.3 y 0.5 por ciento del PIB, respectivamente. El déficit del SPC, tanto antes como después de donaciones, tuvo un incremento con respecto al mismo período de 2015. El monto del déficit antes de donaciones fue de C\$3,398 millones, 44 por ciento mayor al observado en 2015; asimismo, el déficit después de donaciones fue de C\$1,155 millones, es decir 80 por ciento mayor en relación a 2015. El aumento del déficit del SPC se debe al aumento del déficit del Gobierno Central antes de donaciones, y al menor superávit después de donaciones respecto a 2015; así como al déficit observado en la mayoría de las instituciones del sector público no financiero, principalmente el INSS y el BCN.

Gráfico 32: Balance del SPC antes y después de donaciones
Porcentaje de PIB , enero-agosto de cada año

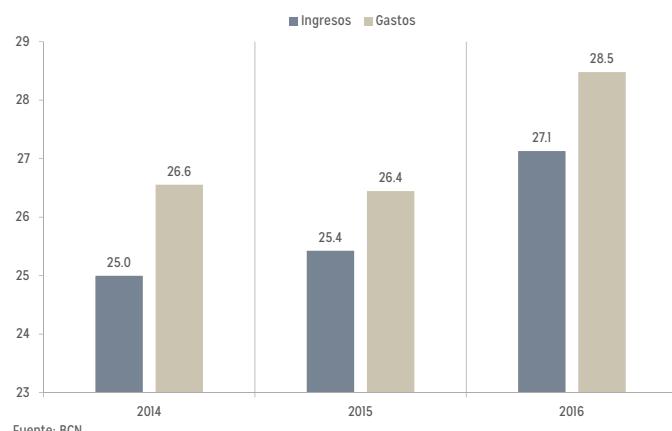


Fuente: BCN.

A/D: Antes de donaciones; D/D: Despues de donaciones.

Hasta agosto de 2016, los ingresos del SPC sumaron C\$68,297 millones, 27.1 por ciento del PIB, lo que representa un crecimiento de 16.5 por ciento en relación al mismo período del año anterior. Por su parte, los gastos sumaron C\$71,695 millones, 28.5 por ciento del PIB, teniendo un crecimiento de 17.5 por ciento con respecto al mismo período de 2015. A pesar del crecimiento del ingreso del SPC, la mayor aceleración observada en el crecimiento del gasto, tuvo como resultado el incremento del déficit observado con anterioridad.

Gráfico 33: Ingresos y gastos del SPC
Porcentaje de PIB , enero-agosto de cada año



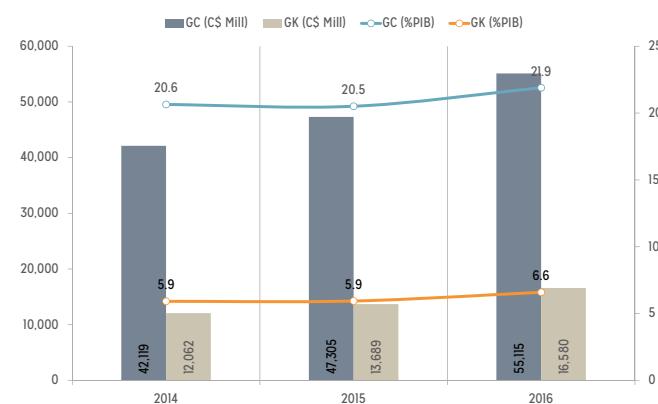
Fuente: BCN.

El incremento del gasto público se ve reflejado tanto en el incremento del gasto corriente como en el gasto de capital, los cuales tuvieron un crecimiento de 16.5 por ciento y 21.1 por ciento, respectivamente. La estructura del gasto se ha mantenido similar a la observada en años anteriores. El gasto corriente sumó C\$55,115 millones, el cual re-

presentó el 21.9 por ciento del PIB y el 76.9 por ciento del gasto total del SPC. Por su parte, el gasto de capital fue de C\$16,580 millones, siendo equivalente al 6.6 por ciento del PIB y 23.1 por ciento del gasto total del SPC. Ambas partidas de gasto presentaron un crecimiento en relación a 2015.

Gráfico 34: Gastos del SPC

Millones de córdobas y porcentaje de PIB, enero-agosto de cada año



Fuente: BCN.

Gobierno Central

El indicador de impulso fiscal (IIF), que mide la contribución del Gobierno Central en la demanda, fue positivo durante los primeros 8 meses de 2016, es decir, que en lo que va del año la política fiscal ha sido expansiva. Entre enero y agosto de 2016, el gasto del Gobierno Central se ha incrementado en 18.5 por ciento en relación al mismo período de 2015, lo que refleja la expansión fiscal que ha sido promovida por el gobierno, impactando positivamente la demanda agregada. El incremento del gasto del Gobierno Central responde en su mayoría a la incidencia de las elecciones presidenciales sobre el gasto público.

Cuadro 2: Indicador de Impulso Fiscal (IIF) del Gobierno Central

Enero-agosto de cada año

	Balance primario efectivo	Balance primario estructural	IIF
	porcentaje del PIB		
2012	1.3	1.2	-0.3
2013	1.1	1.0	0.2
2014	0.6	0.6	0.5
2015	0.9	0.8	-0.3
2016	0.5	0.4	0.4

Fuente: BCN y FUNIDES.

A agosto de 2016, el déficit del Gobierno Central antes de donaciones fue de C\$1,481 millones, siendo 5 veces mayor al observado para el mismo período de 2015, como resultado de la política fiscal expansiva promovida por el gobierno durante 2016. Como resultado de este mayor déficit antes de donaciones, el superávit después de donaciones fue de C\$750 millones, siendo menor al superávit obtenido durante 2015 (C\$1,311 millones). Como porcentaje del PIB, el déficit del Gobierno Central antes de donaciones fue de 0.6 por ciento, y después de donaciones presentó un superávit de 0.3 por ciento del PIB.

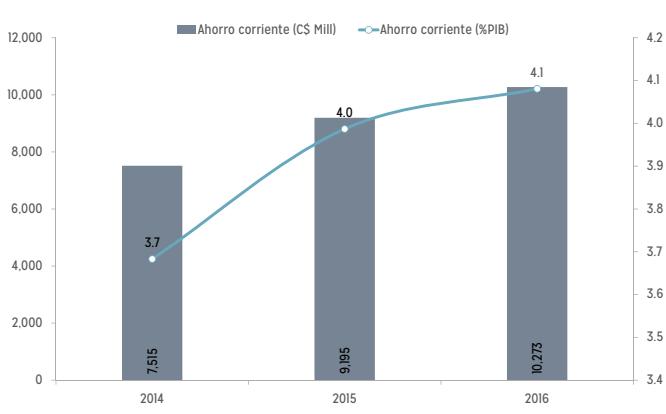
Gráfico 35: Balance del gobierno central
Millones de córdobas y porcentaje de PIB, enero-agosto de cada año



Fuente: BCN.
A/D: Antes de donaciones; D/D: Despues de donaciones.

El ahorro corriente, es decir lo disponible para financiar el gasto de capital una vez cubierto el gasto corriente, fue de C\$10,273 millones, equivalente al 4.1 por ciento del PIB. Este monto significa un crecimiento de 11.7 por ciento en relación a 2015, cuando representó el 4.0 por ciento del PIB para el mismo período.

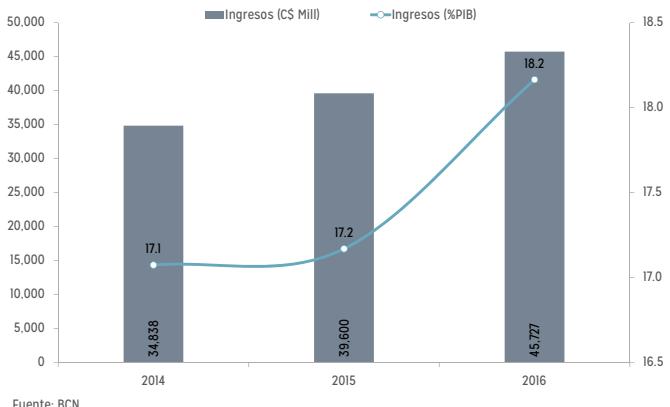
Gráfico 36: Ahorro corriente del gobierno central
Millones de córdobas y porcentaje de PIB, enero-agosto de cada año



Fuente: BCN.

Asimismo, el ingreso del Gobierno Central entre enero y agosto de 2016 tuvo un crecimiento de 15.5 por ciento en relación al mismo período del año anterior. En 2016, el ingreso sumó C\$45,727 millones, lo cual representa el 18.2 por ciento del PIB de dicho período. El crecimiento del ingreso fue producto del incremento en los ingresos tributarios (15.5%) y no tributarios (15.1%).

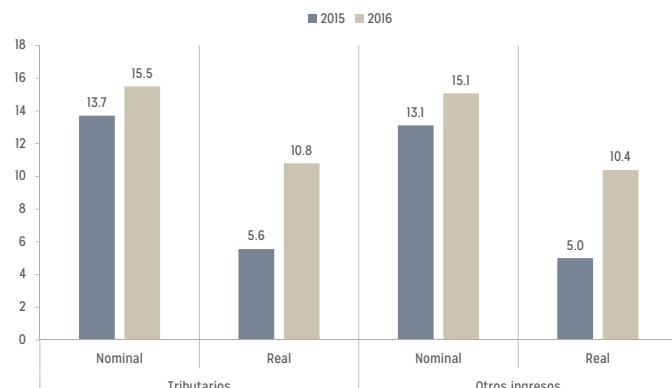
Gráfico 37: Ingresos del gobierno central
Millones de córdobas y porcentaje de PIB, enero-agosto de cada año



El crecimiento nominal de los ingresos del Gobierno Central hasta agosto de 2016 fue de 15.5 por ciento, y en términos reales tuvo un crecimiento de 10.8 por ciento. Esto implica una aceleración con respecto al mismo período de 2015, cuando tuvo un crecimiento nominal de 13.7 por ciento, y un crecimiento real de 5.6 por ciento.

La aceleración real de los ingresos es explicada por el crecimiento de los ingresos tributarios, los cuales tuvieron una tasa de 10.8 por ciento, es decir un aumento de 5.2 puntos porcentuales con respecto a su crecimiento real del mismo período de 2015. Asimismo, los ingresos no tributarios presentaron un crecimiento de 10.4 por ciento en relación al mismo período de 2015. Entre enero y agosto de 2016, los ingresos tributarios y no tributarios representaron el 93.5 y 6.5 por ciento de los ingresos totales del Gobierno Central, respectivamente.

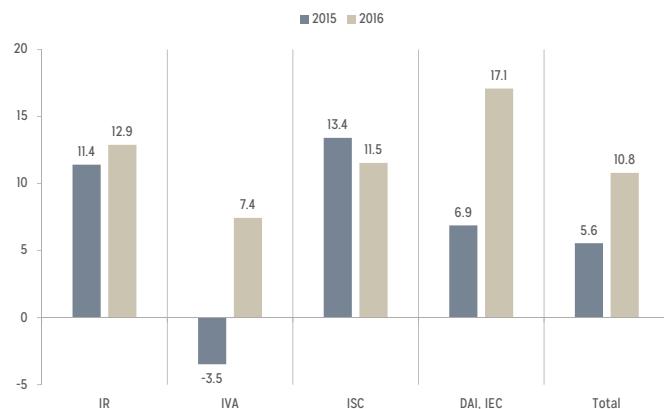
Gráfico 38: Ingresos del gobierno central
Crecimiento interanual (porcentaje), enero-agosto de cada año



Fuente: BCN.

La recaudación de los impuestos más relevantes, el IR y el IVA, que de forma conjunta representan el 78.3 por ciento de la recaudación total; presentó una aceleración en su crecimiento, teniendo una tasa de 12.9 y 7.4 por ciento, respectivamente. El crecimiento mostrado en el IVA con respecto al año anterior se debe a la baja recaudación que tuvo este impuesto por las devoluciones realizadas, especialmente aquellas por el subsidio de energía eléctrica a hogares que consumen igual o menos de 150 KWh/mes. De forma contraria, el ISC tuvo una ligera desaceleración con respecto al año pasado, pasando de una tasa de 13.4 por ciento en 2015 a 11.5 por ciento en 2016.

Gráfico 39: Impuestos reales del gobierno central
Crecimiento interanual (porcentaje), enero-agosto de cada año

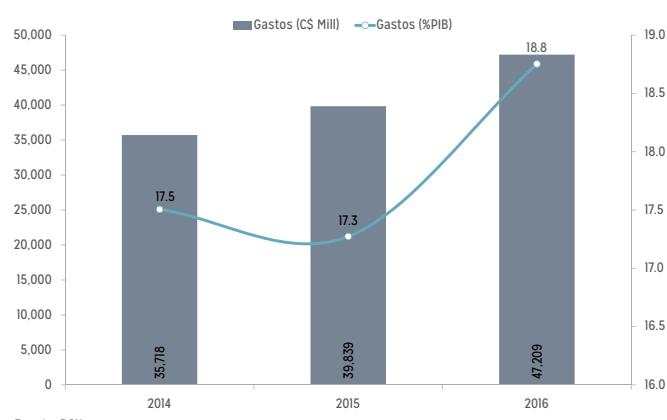


Fuente: BCN.

Entre enero y agosto de 2016, el gasto del Gobierno Central sumó C\$47,209 millones, lo cual representó el 18.8 por ciento del PIB del mismo período. Este gasto tuvo un crecimiento de 18.5 por ciento con respecto a igual período

del año anterior, siendo los rubros con mayor aporte la adquisición neta de activos no financieros (5.1 puntos porcentuales), compra de bienes y servicios (4.7 puntos porcentuales) y las remuneraciones a empleados (3.6 puntos porcentuales).

Gráfico 40: Gastos del gobierno central
Millones de córdobas y porcentaje de PIB, enero-agosto de cada año

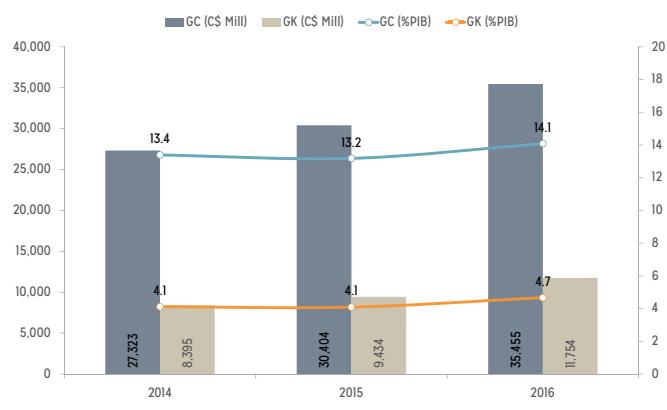


Fuente: BCN.

El gasto corriente del Gobierno Central a agosto de 2016 fue de C\$35,455 millones, 14.1 por ciento del PIB, mayor en 0.9 puntos porcentuales respecto al mismo período en 2015. Por su parte, el gasto de capital sumó C\$11,754 millones, equivalentes a 4.7 por ciento del PIB, también mostrando un aumento con respecto a 2015, cuando representó un 4.1 por ciento del mismo.

Los rubros con mayor peso son las remuneraciones a empleados y la compra de bienes y servicios, los cuales de forma conjunta representaron el 60.2 por ciento del gasto total.

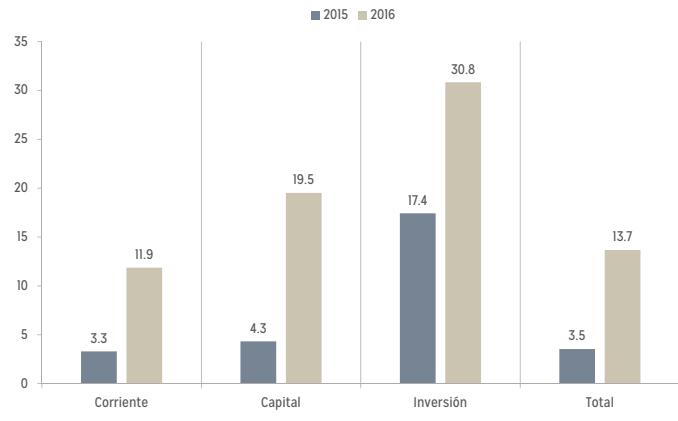
Gráfico 41: Gasto corriente y de capital del gobierno central
Millones de córdobas y porcentaje de PIB, enero-agosto de cada año



Fuente: BCN.

El gasto total del Gobierno Central creció en términos reales 13.7 por ciento a agosto de 2016. Esto representa una aceleración del gasto, ya que durante el mismo período en 2015 solamente había crecido 3.5 por ciento. El crecimiento del gasto del Gobierno Central se debe al crecimiento del gasto corriente (11.9%), que explicó el 65 por ciento del crecimiento del gasto total.

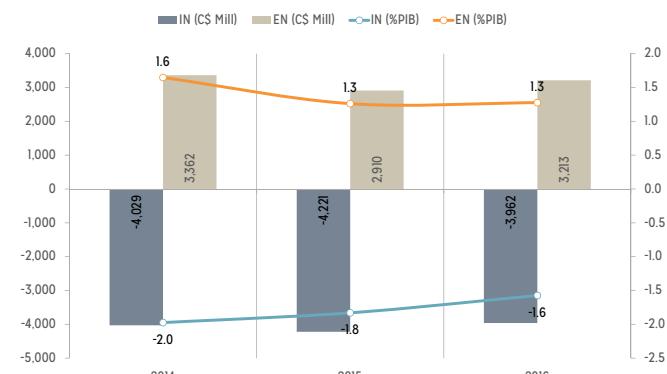
Gráfico 42: Gasto real del gobierno central
Crecimiento interanual (porcentaje), enero-agosto de cada año



El incremento del déficit del Gobierno Central a agosto de 2016 en relación al mismo período de 2015, generó un aumento en el financiamiento al Gobierno Central en el mismo período. El financiamiento externo fue de C\$3,213 millones, equivalentes a 1.3 por ciento del PIB, representando un crecimiento de 10.4 por ciento con respecto al mismo período de 2015.

Por su parte, el financiamiento interno neto tuvo una disminución del saldo negativo mostrado hasta agosto de 2016 en relación al mismo período de 2015. Mientras en 2015 el financiamiento interno neto alcanzó un monto negativo de C\$4,221 millones, en 2016 esta partida sumó un déficit de C\$3,962 millones (1.6% del PIB), es decir que tuvo una reducción de 6.1 por ciento. Se debe notar que el financiamiento interno neto en 2015 y 2016 fue negativo, lo que significa que el Gobierno Central pagó más deuda de la que adquirió.

Gráfico 43: Financiamiento del gobierno central
Millones de córdobas y porcentaje de PIB, enero-agosto de cada año



En términos generales se puede afirmar que las finanzas públicas del Gobierno Central se encuentran sanas. El incremento del gasto se ha financiado por el aumento en los ingresos (tributarios y no tributarios) y el mayor financiamiento externo neto. El aumento del gasto público contribuyó al aumento de la demanda agregada, siendo el componente de la misma que tuvo el mayor crecimiento en el segundo trimestre de 2016 (15.7%).

Resto del sector público consolidado

El resto del sector público conformado por el INSS, la Alcaldía de Managua (ALMA), las empresas públicas y el BCN, sumaron ingresos de C\$23,593 millones, que representan el 9.4 por ciento del PIB. Por otra parte, los gastos de estas instituciones fueron de C\$25,510 millones, es decir 10.1 por ciento del PIB. Las partidas de ingresos y gastos dan como resultado un déficit antes de donaciones de C\$1,916 millones, equivalentes al 0.8 por ciento del PIB.

En el período analizado, la mayoría de las instituciones tuvieron un déficit antes de donaciones, a excepción de la Alcaldía de Managua, la Empresa Portuaria Nacional (EPN) y el Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos (TELCOR), las cuales tuvieron un superávit en el

mismo período. El déficit en las empresas se dio por una aceleración en el crecimiento de sus gastos, a pesar de que éstos fueron parcialmente compensados por el incremento en sus ingresos. La EPN y TELCOR, quienes presentaron un superávit, y la Empresa Nicaragüense de Electricidad (ENEL) fueron las únicas empresas que tuvieron una reducción en sus niveles de gastos.

Cuadro 3: Resto del sector público consolidado

Enero-agosto de cada año

	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	Millones de córdobas			Porcentaje de PIB		
Ingresos						
INSS	10,471	12,365	14,368	5.1	5.4	5.7
ALMA	1,922	2,327	2,536	0.9	1.0	1.0
Empresas públicas	4,092	4,805	6,112	2.0	2.1	2.4
ENATREL	1,038	1,388	2,169	0.5	0.6	0.9
ENACAL	1,321	1,488	1,884	0.6	0.6	0.7
ENEL	859	937	927	0.4	0.4	0.4
EPN	601	702	802	0.3	0.3	0.3
TELCOR	272	291	329	0.1	0.1	0.1
BCN	344	341	577	0.2	0.1	0.2
Total	16,829	19,838	23,593	8.2	8.6	9.4
Gastos						
INSS	10,595	12,310	14,847	5.2	5.3	5.9
ALMA	1,778	1,986	2,254	0.9	0.9	0.9
Empresas públicas	5,788	6,760	7,010	2.8	2.9	2.8
ENATREL	1,842	2,042	2,376	0.9	0.9	0.9
ENACAL	1,966	2,258	2,590	1.0	1.0	1.0
ENEL	1,221	1,290	989	0.6	0.6	0.4
EPN	521	813	771	0.3	0.4	0.3
TELCOR	238	357	283	0.1	0.2	0.1
BCN	966	897	1,400	0.5	0.4	0.6
Total	19,126	21,954	25,510	9.4	9.5	10.1
Balance antes de donaciones						
INSS	-124	55	-478	-0.1	0.0	-0.2
ALMA	144	340	282	0.1	0.1	0.1
Empresas públicas	-1,695	-1,955	-898	-0.8	-0.8	-0.4
ENATREL	-803	-654	-208	-0.4	-0.3	-0.1
ENACAL	-644	-769	-706	-0.3	-0.3	-0.3
ENEL	-362	-354	-61	-0.2	-0.2	0.0
EPN	80	-111	31	0.0	0.0	0.0
TELCOR	34	-67	46	0.0	0.0	0.0
BCN	-622	-556	-823	-0.3	-0.2	-0.3
Total	-2,297	-2,115	-1,916	-1.1	-0.9	-0.8

Fuente: BCN.

Instituto Nicaragüense de Seguridad Social

Durante los primeros 8 meses de 2016, el INSS ha presentado un balance negativo antes de donaciones de C\$478 millones, que representa el 0.2 por ciento del PIB, porcentaje mayor al observado durante 2015. Durante el 2016, los ingresos sumaron C\$14,368 millones, representando un crecimiento de 16.2 por ciento en relación a igual período del año anterior, siendo explicado en su totalidad

por el incremento de las contribuciones sociales. Por su parte, los gastos ascendieron a C\$14,847 millones, es decir un incremento del 20.6 por ciento debido al incremento de las prestaciones sociales (21.7%) y la compra de bienes y servicios (11.8%) por parte del instituto.

El balance después de donaciones mostró en agosto de 2016 un déficit de C\$196 millones, registrando un déficit mayor al observado en el mismo mes del año anterior. Este déficit se debe, como se mencionó con anterioridad, al incremento de los gastos de la institución, principalmente por el aumento de las prestaciones sociales.

Gráfico 44: Balance del INSS después de donaciones

Millones de córdobas



Fuente: BCN.

Alcaldía de Managua

Entre enero y agosto de 2016, el balance de la Alcaldía de Managua sumó C\$282 millones, es decir una reducción del 17.0 por ciento en relación al mismo período de 2015. Esta desmejora en su balance es explicada por un incremento de sus gastos (13.5%) con mayor aceleración que el crecimiento de sus ingresos (9.0%). A pesar de esto, dicha institución mantiene un balance positivo, siendo una de las 3 instituciones que presentan ingresos mayores a sus gastos.

Banco Central de Nicaragua

El BCN registró a agosto de 2016 un déficit cuasifiscal de C\$823 millones, lo que representa un aumento de 48.1 por ciento en relación al mismo período de 2015. Mientras los ingresos crecieron 69.1 por ciento, los gastos también aumentaron 56.1 por ciento; sin embargo, los gastos representan casi 3 veces los ingresos obtenidos.

El flujo financiero fue negativo en C\$115 millones, un déficit menor al observado en el mismo período de 2015. Mientras que los ingresos financieros tuvieron un crecimiento de 55 por ciento, principalmente por el menor servicio de la deuda correspondiente a los CENI bancarios y por el aumento neto de la emisión de los bonos y notas, los gastos financieros solamente se incrementaron en 6 por ciento.

Por su parte, el flujo de operaciones también presentó un déficit de C\$708 millones. Este déficit fue mayor al observado en 2015 (C\$314 millones), y se debió principalmente a los aumentos en el gasto de impresión y acuñación de billetes y monedas (C\$400 millones), y de servicios personales y no personales (C\$60 millones).

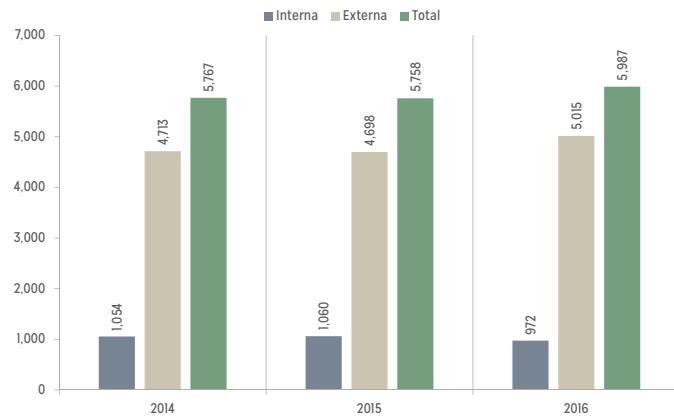
Empresas públicas

Hasta agosto de 2016, las empresas públicas habían acumulado un déficit antes de donaciones de C\$898 millones, equivalente a 0.4 por ciento del PIB, representando una reducción de 54 por ciento en relación al mismo período del año anterior. Los ingresos y gastos aumentaron en 27.2 y 3.7 por ciento, respectivamente. Las empresas ENATREL y ENACAL fueron las empresas que más aumentaron sus ingresos y sus gastos.

Deuda pública

Entre enero y agosto de 2016, la deuda pública alcanzó US\$5,987 millones, teniendo un crecimiento de 4.0 por ciento en relación al mismo período de 2015. De la deuda total, el 83.8 por ciento corresponde a deuda externa (US\$5,015 millones) y lo restante a deuda interna (US\$972 millones).

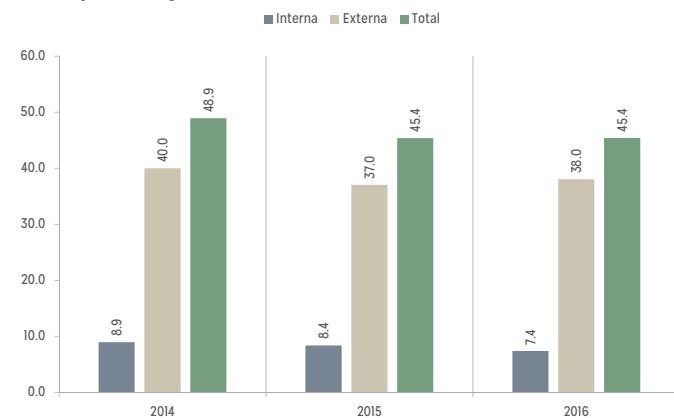
Gráfico 45: Saldos de deuda pública
Millones de dólares, agosto de cada año



Fuente: BCN.

Como porcentaje del PIB, la deuda total equivale al 45.4 por ciento del mismo, indicador que se ha mantenido constante en relación a 2015. Mientras la deuda externa aumentó en 1.0 punto porcentual del PIB en 2016 en comparación a 2015, la deuda interna disminuyó en 1.0 punto porcentual del PIB en el mismo período.

Gráfico 46: Saldos de deuda pública
Porcentaje de PIB, agosto de cada año



Fuente: BCN.

Recuadro 1: Pagos de BPI y colocación de bonos del Sector Público

La composición de la deuda interna del Gobierno Central ha cambiado en 2016. En 2012, la mayor proporción de esta deuda correspondía a los bonos de pago por indemnización (BPI) emitidos, como su nombre lo indica, en concepto de indemnización a las personas a las que les fueron confiscadas sus propiedades en la década de 1980, representando el 66.0 por ciento de la deuda interna del Gobierno Central en 2012. El restante 34.0 por ciento correspondía a bonos y letras emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) como mecanismo de financiamiento interno para saldar el déficit fiscal después de donaciones. Sin embargo, los pagos realizados por el Gobierno Central a los poseedores de los BPI han ido reduciendo esta deuda paulatinamente, representando desde febrero de 2016 una proporción menor de la deuda interna del Gobierno Central en comparación a los bonos y letras emitidas por el MHCP.

Saldos de BPI y bonos públicos

Millones de dólares



Fuente: BCN.

*Saldo al mes de agosto

El vencimiento de los BPI ha contribuido a una mayor emisión de bonos y letras del tesoro por parte del MCHP, lo cual ha ayudado a mantener el dinamismo del mercado bursátil nacional, que depende mucho de los instrumentos emitidos por el sector público nicaragüense. De igual forma, la emisión de bonos públicos ha funcionado como un instrumento monetario para mantener la estabilidad del sistema cambiario vigente ante los aumentos de transacciones en la mesa de cambio, o visto de otra manera, ha servido para mantener tasas de interés suficientemente altas para reducir la demanda global en el corto plazo y así tener cierto control sobre el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. La colocación de una mayor cantidad de bonos y letras también indica la intención del sector público de mantener la estabilidad de precios mediante un mecanismo de esterilización de los pagos realizados por los BPI.

Pagos de BPI y colocación de deuda interna

Millones de dólares



Fuente: BCN.

*Saldo al mes de agosto

2.4 Política crediticia y reservas internacionales

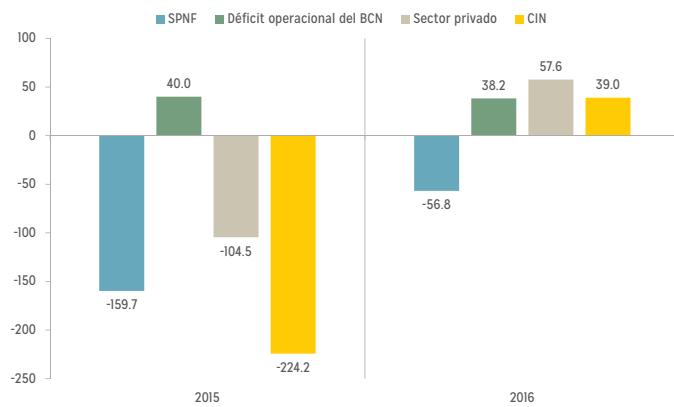
Entre el 1 de enero y el 16 de noviembre de 2016, el crédito interno neto (CIN) del BCN fue de US\$39.0 millones, lo que representa una expansión en 2016 en comparación a la contracción observada en el mismo período del año anterior. El CIN se refiere a la entrega y recuperaciones que otorga el BCN y otras sociedades de depósitos al Sector Público No Financiero (SPNF) para su financiamiento.

El crédito neto al sector privado tuvo una expansión de US\$57.6 millones al 16 de noviembre de 2016 en comparación a la contracción de US\$104.5 millones observada en la misma fecha de 2015. La expansión del crédito neto al sector privado se debe al crecimiento que ha tenido el encaje en moneda nacional del sistema financiero nacional. El encaje en moneda nacional sumó US\$107.7 millones al 16 de noviembre de 2016, en comparación a la contracción de US\$98.1 millones observados a la misma fecha del año anterior.

Por su parte, del 1 de enero al 16 de noviembre de 2016, el crédito neto al SPNF tuvo una menor contracción en relación al mismo período de 2015. Hasta el 16 de noviembre de 2016, la contracción del crédito interno al SPNF fue de US\$56.8 millones y la observada durante el mismo período del 2015 fue de US\$159.7 millones. Esta contracción es resultado del crecimiento en US\$14 millones en los depósitos del Gobierno Central al 16 de noviembre de 2016, los cuales habían presentado una contracción de US\$105 millones a la misma fecha de 2015.

La expansión del crédito neto al sector privado fue parcialmente compensada por la contracción del crédito neto al SPNF, lo que provocó el aumento del CIN al 16 de noviembre de 2016.

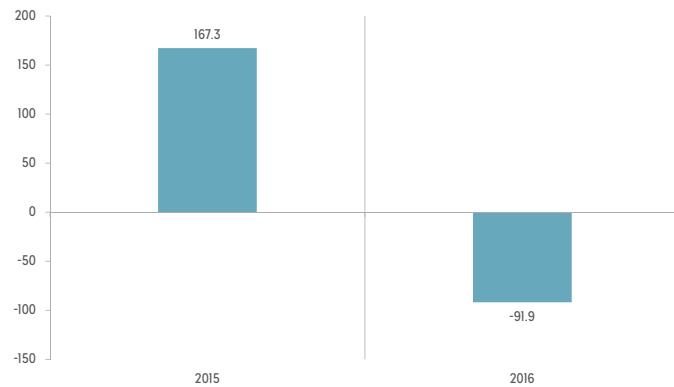
Gráfico 47: Crédito interno neto del BCN
Flujos acumulados en millones de dólares al 16 de noviembre



Fuente: BCN.

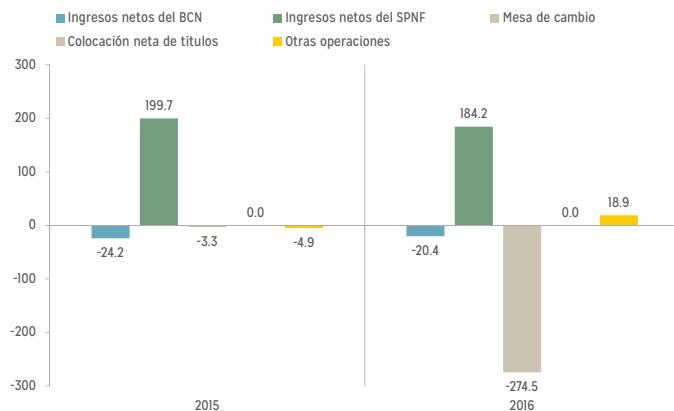
Al 16 de noviembre de 2016, las reservas internacionales netas ajustadas (RINA) tuvieron una disminución de US\$91.9 millones en relación a su monto de cierre en diciembre de 2015. La disminución de las RINA se originó por la venta de divisas en la mesa de cambio (US\$274.5 millones), como resultado de la ampliación del déficit comercial por el bajo desempeño de las exportaciones y el aumento de las importaciones en el mismo período. No obstante, el efecto de la mesa de cambio fue contrarrestado por el incremento de los ingresos netos del SPNF (US\$184.2 millones) por el aumento de los desembolsos de préstamos líquidos atados de organismos multilaterales. La caída de las reservas es similar a la observada en el primer Informe de Coyuntura Económica de 2016, cuando en abril se registró una disminución de US\$92 millones.

Gráfico 48: Reservas internacionales netas ajustadas
Flujos en millones de dólares al 16 de noviembre



Fuente: BCN.

Gráfico 49: Origen de variación de reservas internacionales
Flujos en millones de dólares al 16 de noviembre

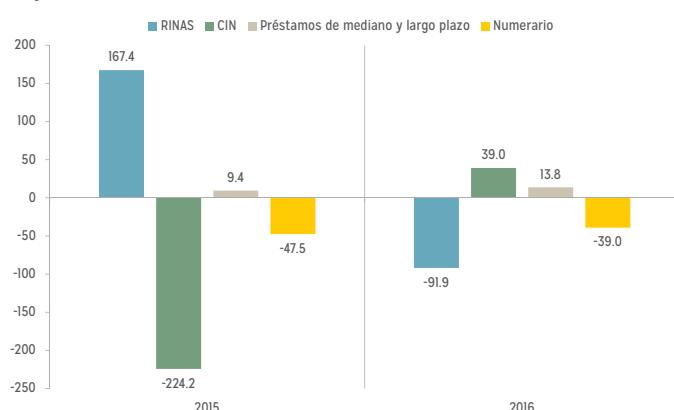


Fuente: BCN.

Al 16 de noviembre de 2016, la expansión del crédito interno neto (US\$39.0 millones) y la reducción de la demanda del numerario (-S\$39.0 millones) profundizaron en mayor magnitud la caída en los niveles de reserva. Por su parte, en el mismo período, los préstamos a mediano y largo plazo al BCN tuvieron un crecimiento de 46.8 por ciento en relación a lo observado en 2015.

Gráfico 50: Operaciones del BCN

Flujos acumulados en millones de dólares al 16 de noviembre

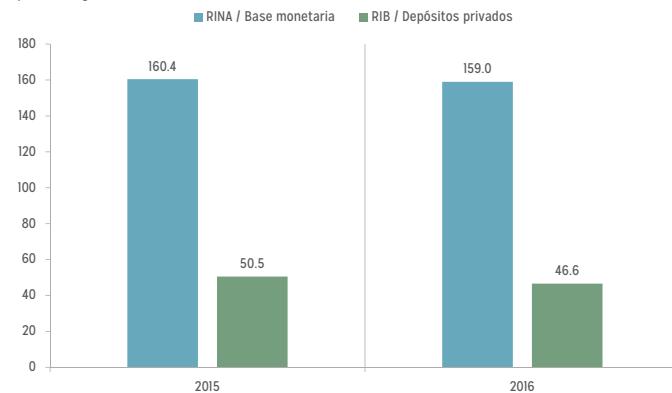


Fuente: BCN.

A pesar del flujo negativo de las RIN entre el 1 de enero y 16 de noviembre de 2016, estas mantienen una cobertura de 159.0 por ciento de la base monetaria, manteniéndose constantes en relación al mismo período de 2015. Asimismo, la cobertura de las reservas internacionales brutas (RIB) sobre los depósitos privados fue de 46.6 por ciento, teniendo una reducción de 3.9 puntos porcentuales en relación a la cobertura observada para el mismo período de 2015.

Gráfico 51: Reservas internacionales

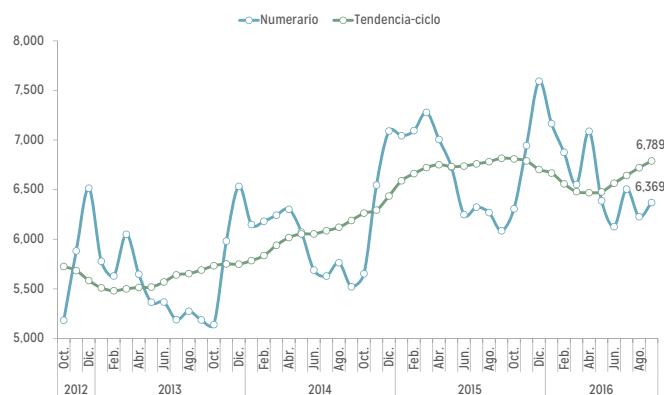
Cobertura respecto a la base monetaria y los depósitos privados al 16 de noviembre (porcentaje)



Fuente: BCN.

En septiembre de 2016, el numerario presentó una recuperación después de haber presentado una caída desde enero del mismo año. Durante este mes, registró un crecimiento de 4.7 por ciento en términos reales y de 1.1 por ciento en su tendencia-ciclo, en relación al mismo período de 2015.

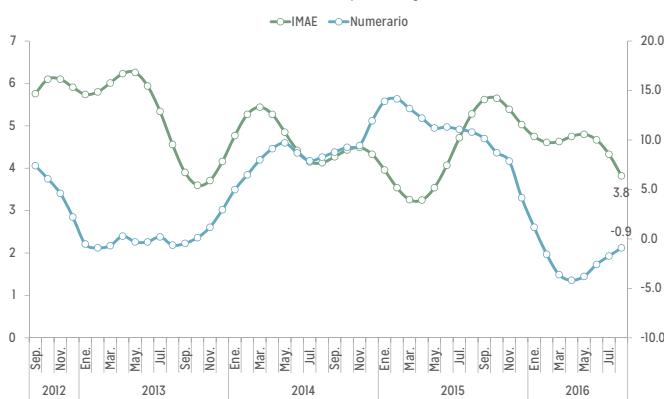
Gráfico 52: Numerario
Millones de córdobas de 2006



Fuente: BCN.

Como se ha observado en pasados Informes de Coyuntura Económica, el numerario y el IMAE se comportaron en distintos sentidos. Mientras se observa una desaceleración del IMAE desde julio de 2016, el numerario viene mostrando signos de recuperación desde mayo del mismo año.

Gráfico 53: Numerario real e IMAE
Crecimiento interanual de la tendencia-ciclo (porcentaje)



Fuente: BCN.

Recuadro 2: Evolución y proyección del numerario

La política monetaria en Nicaragua se ha caracterizado por el mantenimiento de un nivel adecuado de reservas internacionales, estabilidad de precios anclada al tipo de cambio nominal, un sistema cambiario de mini devaluaciones preanunciadas, libre convertibilidad del Córdoba y completa movilidad de capitales.

En el transcurso de 2016, el crecimiento del numerario ha presentado una tendencia hacia la baja, llegando incluso a niveles negativos en los meses de marzo y mayo. Posterior a esta reducción, el numerario ha mostrados signos de recuperación desde julio del presente año.

Para diciembre de 2016 el BCN proyecta un aumento de la demanda agregada del país como resultado de las compras navideñas y la mayor capacidad de compra de las personas por el pago de aguinaldo realizado en dicha temporada. Se espera que el sector comercio realice ventas alrededor de US\$500 millones durante esta temporada por los factores antes mencionados, lo que significa un incremento de la demanda agregada de la economía nacional.

Un aumento de la demanda agregada debería de conllevar a un incremento de la demanda de numerario, lo que a su vez debería hacer que el BCN aumente su oferta de numerario. El BCN tiene que aumentar su oferta de numerario para mantener balanceado el mercado financiero y el tipo de cambio.

El objetivo de esta nota es proyectar la evolución del numerario para los próximos meses, a fin de analizar si la tendencia de desaceleración del mismo, que se ha observado durante 2016, se revertirá al final del año.

Demanda de numerario

La demanda de numerario se estima típicamente siguiendo la forma:

$$m_t - p_t = \alpha_0 + \alpha_1 y_t + \alpha_2 r_t + u_i \quad (1)$$

donde m_t es el logaritmo de la tendencia-ciclo del stock de numerario en el mes t , p_t es el logaritmo de la ten-

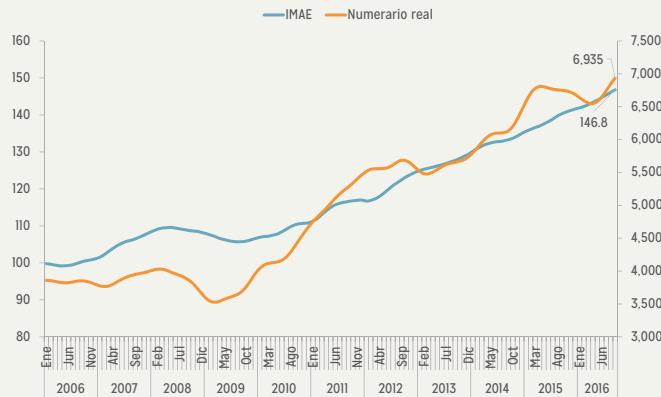
dencia-ciclo del nivel de precios, y_t es una medida del ingreso (IMAE), r_t es una medida de la tasa de interés (tasa de interés nominal promedio de los depósitos) y u_t es un término de error.

Sin embargo, existen dos problemas técnicos en la estimación de la ecuación (1). En primer lugar, todas las variables involucradas están integradas y segundo las variables independientes son endógenas. Estas características representan un obstáculo de estimación ya que en la mayoría de los modelos macroeconómicos un cambio en la demanda de dinero debido a cambios en el término de error afecta la tasa de interés nominal y el ingreso. Una solución a ambos problemas es la estimación de dicha ecuación con regresiones de cointegración.

Demanda del numerario real, ingreso y tasa de interés como un sistema cointegrado

Los gráficos siguientes trazan la demanda de numerario real e ingreso. El numerario real tendencia-ciclo se mantuvo relativamente estable entre enero de 2006 y la primera mitad de 2008, seguidamente tuvo una fuerte caída hasta el primer trimestre de 2009, luego experimentó un crecimiento hasta mediados de 2015, cuando sufrió una caída, y luego ha experimentado una ligera recuperación desde la mitad de 2016.

IMAE y numerario real
Tendencia-ciclo



Fuente: BCN.

Junto con lo anterior, la velocidad de circulación del dinero y la tasa de interés muestran una relación inversa como lo indica a priori la teoría económica, lo que sugiere que el numerario real, el ingreso y la tasa de interés están

cointegradas². Se puede notar en el siguiente gráfico que la relación inversa entre ambas variables es visible en la economía nacional.

Velocidad de circulación del numerario y la tasa de interés
Tendencia-ciclo



Fuente: FUNIDES en base a datos de BCN.

Proyecciones de demanda de numerario

El BCN ha informado que se espera que el numerario se incremente de manera significativa entre los meses de noviembre y diciembre como resultado de la mayor actividad económica generada por las festividades de fin de año. Esto es consistente con lo observado en los factores estacionales de esta variable, los cuales muestran que en diciembre, en promedio, la demanda de numerario aumenta en 15.6 por ciento, como se aprecia en el siguiente gráfico.

2 Mediante un test de raíz unitaria se comprueba que todas las variables de interés son integradas de orden 1 y un test de cointegración muestra que existe una combinación lineal de dichas variables que es estacionaria, lo que demuestra la cointegración. Sin embargo, se elige mostrar un enfoque gráfico al ser más intuitivo.

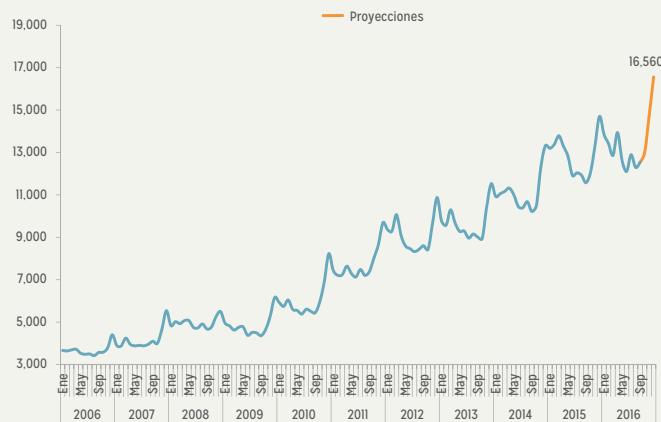
Factores estacionales del numerario Porcentaje



Fuente: FUNIDES en base a datos de BCN.

Mediante el modelo de cointegración lineal explicado con anterioridad, se proyecta que el numerario, ajustándolo por sus factores estacionales, a diciembre de 2016 tendrá un saldo de C\$16,560 millones, lo que significa un aumento de C\$1,844 millones entre los meses de noviembre y diciembre.

Numerario Millones de cérdobas



Anexo

Estimación de Vector de Corrección de Errores

Muestra:	2006M05 - 2016M09
Observaciones:	125
Variáble dependiente	Numerario
Ecuación de cointegración	
IMAE (-1)	-1.20 0.15 [-8.17]
Tasa de interés (-1)	0.09 0.02 [4.65]
Constante	1.69
Ecuación de corrección de errores	
Residuos de ecuación de cointegración	-0.01 (0) [-2.54]
D(Numerario (-1))	2.24 (0.07) [34.29]
D(Numerario (-2))	-1.98 (0.11) [-17.41]
D(Numerario (-3))	0.71 (0.06) [10.99]
D(IMAE (-1))	0.17 (0.11) [1.59]
D(IMAE (-2))	-0.06 (0.15) [-0.41]
D(IMAE (-3))	-0.09 (0.1) [-0.93]
D(Tasa de interés (-1))	-0.03 (0.03) [-1.13]
D(Tasa de interés (-2))	0.05 (0.05) [0.99]
D(Tasa de interés (-3))	-0.02 (0.03) [-0.82]
C	0.00 (0) [0.54]
R cuadrado	0.98
R cuadrado ajustado	0.98
SSR	0.00
S.E. Ecuación	0.00
F-estadístico	657.36
Log likelihood	659.35
Akaike AIC	-10.37
Schwarz SC	-10.12
Media de las dependientes	0.00
D.E. de las dependientes	0.01
Log likelihood	1890.22
Akaike C.I.	-29.67
Schwarz C.I.	-28.85

Nota: Las variables numerario, IMAE y tasa de interés se encuentran en logaritmo de su tendencia ciclo real; error estándar en parentésis; t-estadístico en corchetes.

Fuente: FUNIDES.

2.5 Bancos comerciales y otras sociedades de depósitos

Los depósitos en términos reales del sector privado siguen manteniendo la tendencia de desaceleración observada desde enero de 2016. En septiembre de 2016, el crecimiento de los depósitos fue de 6.9 por ciento en relación al período anterior, siendo la tasa más baja desde febrero de 2015, e indica que la desaceleración de estos persiste hasta el tercer trimestre de 2016.

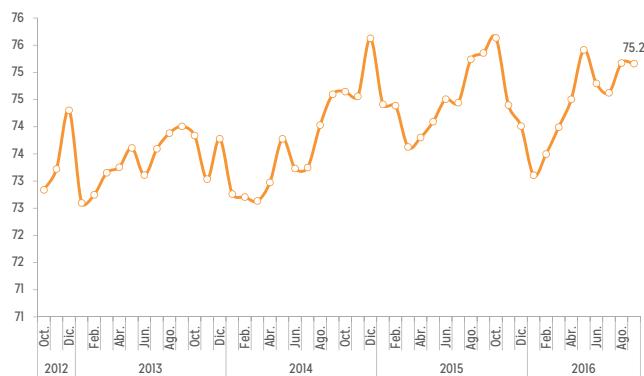
Gráfico 54: Depósitos en términos reales del sector privado
Crecimiento interanual (porcentaje)



Fuente: BCN.

Por su parte, los depósitos en moneda extranjera han tenido una aceleración en su crecimiento en el tercer trimestre de 2016, después de haber presentado una desaceleración en el segundo trimestre del mismo año. En septiembre los depósitos en moneda extranjera alcanzaron una proporción de los depósitos totales del 75.2 por ciento.

Gráfico 55: Depósitos en moneda extranjera
Porcentaje de los depósitos totales



Fuente: BCN.

Los depósitos en moneda extranjera han presentado una importante desaceleración desde noviembre de 2015, presentando en septiembre de 2016 un crecimiento de 12.8 por ciento. A pesar de esta importante desaceleración, los depósitos en moneda extranjera continúan creciendo a una tasa dinámica superior al 10 por ciento.

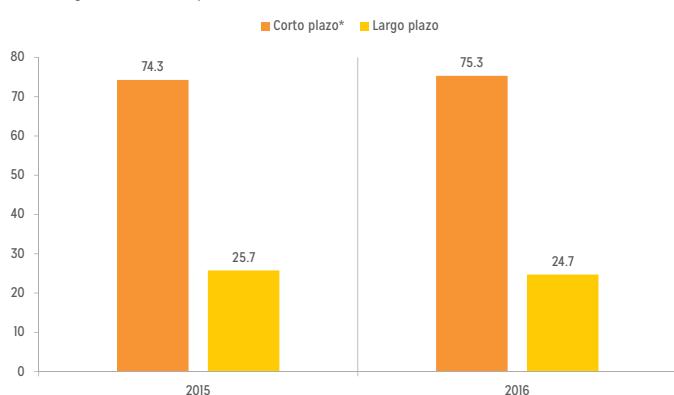
Gráfico 56: Depósitos en moneda extranjera
Crecimiento promedio interanual (porcentaje)



Fuente: BCN.

Con respecto al plazo, se mantiene la estructura histórica observada en la composición de los depósitos, donde la mayor parte de los depósitos se encuentran a corto plazo (75.3%) y una menor proporción a largo plazo (24.7%). La mayor proporción de los depósitos tanto a corto como a largo plazo se encuentra en moneda extranjera, representando el 69.6 por ciento y el 92.2 por ciento, respectivamente.

Gráfico 57: Composición de los depósitos según plazo
Porcentaje del total a septiembre de cada año



Fuente: BCN.

*Los depósitos de corto plazo incluyen depósitos a la vista y ahorro.

El crédito en términos reales del sector privado ha presentado una desaceleración desde julio a septiembre de 2016, después de haber tenido signos de recuperación durante el segundo trimestre de 2015. A pesar de la desaceleración registrada, en septiembre de 2016 el crédito en términos reales tuvo un crecimiento de 15.9 por ciento, manteniendo el dinamismo observado desde finales de 2011. La proporción del crédito en dólares sobre la cartera total fue de 89.7 por ciento, manteniéndose constante en relación a lo observado a lo largo de 2016. Asimismo, la proporción de créditos no vigentes se mantuvo alrededor del 2.4 por ciento en los primeros 3 trimestres de 2016.

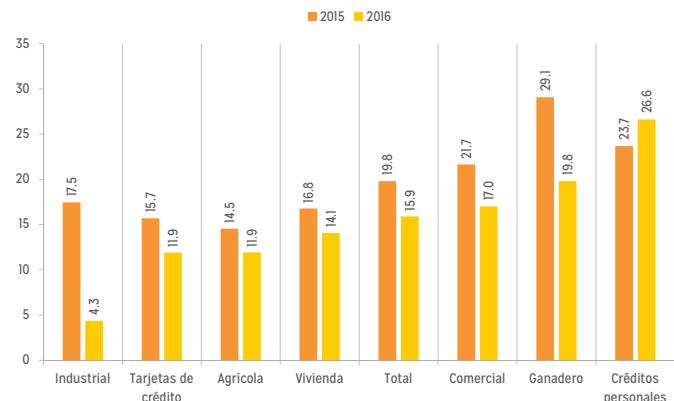
Gráfico 58: Crédito en términos reales al sector privado
Crecimiento interanual (porcentaje)



Fuente: BCN.

La desaceleración del crédito en términos reales en septiembre de 2016, se ha observado en todos los sectores, a excepción de los créditos personales que tuvo un crecimiento de 26.6 por ciento en relación al mismo período de 2015, siendo también la cartera con mayor crecimiento a septiembre. Es importante señalar la notable desaceleración que tuvo el crédito dirigido al sector industrial, que pasó de 17.5 por ciento en septiembre de 2015 a 4.3 por ciento al mismo mes de 2016.

Gráfico 59: Cartera de crédito en términos reales por sector
Crecimiento a septiembre de cada año (porcentaje)

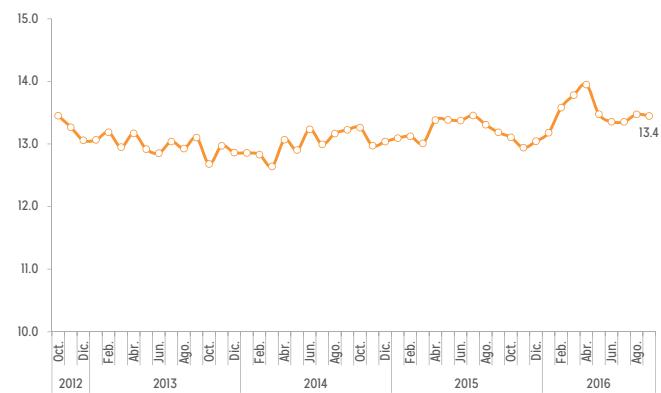


Fuente: BCN.

Considerando la importancia de cada sector en el crecimiento de la cartera de crédito total, el 36.9 por ciento del crecimiento se debe al incremento en el crédito comercial y el 32.9 por ciento a los créditos personales. Por su parte, los créditos dirigidos a los sectores industrial y ganadero fueron los que tuvieron el menor aporte, representando de forma conjunta el 6.1 por ciento del crecimiento de la cartera de crédito total.

La capacidad de las sociedades de depósitos de finanziarse con capital propio, medida por la razón capital activos, tuvo un cociente de 13.4 por ciento en septiembre de 2016, presentando una tendencia constante a lo largo del tercer trimestre del año después de haber presentado una aceleración en el primer trimestre del año y una leve desaceleración en el segundo trimestre del mismo.

Gráfico 60: Razón capital/activos
Porcentaje

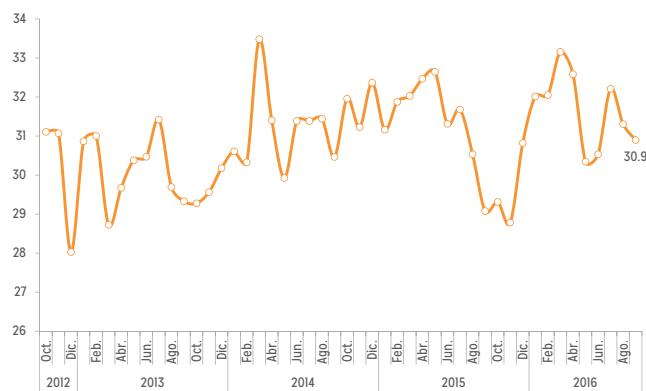


Fuente: BCN.

La liquidez de los bancos, medida por la razón disponibilidades de efectivo y obligaciones con el público, fue de 30.9 por ciento en septiembre de 2016, volviendo a presentar una tendencia a la baja en tercer trimestre de 2016, después de los signos de recuperación que había presentado durante el segundo trimestre del mismo año.

Gráfico 61: Liquidez de los bancos

Porcentaje



Fuente: BCN.

Las tasas de interés activas y pasivas en términos reales presentaron una tendencia positiva en el tercer trimestre de 2016. Mientras la tasa activa fue de 12.1 por ciento, la tasa de interés pasiva fue de 4.8 por ciento, teniendo ambas un aumento después de la reducción observada durante el segundo trimestre de 2016. A septiembre de 2016, la brecha entre ambas tasas se mantiene alrededor de más de 7 puntos porcentuales.

Gráfico 62: Tasas de interés en términos reales en moneda extranjera

Porcentaje

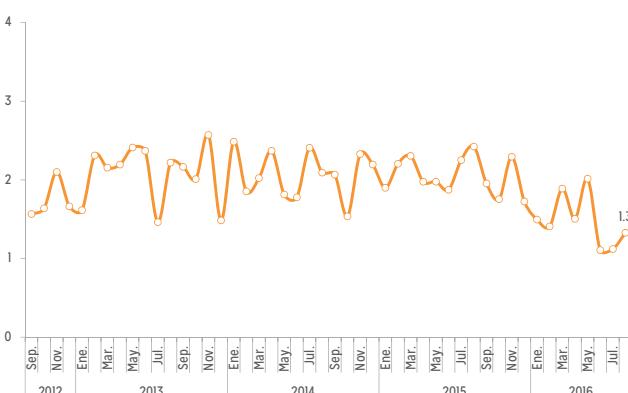


Fuente: BCN.

Finalmente, el riesgo país, medido por el diferencial entre la tasa de interés de tres meses en córdobas en Nicaragua y la tasa de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a igual plazo, tuvo un ligero aumento en agosto de 2016, sin embargo, mantiene la tendencia hacia la baja observada desde mediados de 2015.

Gráfico 63: Riesgo país

Porcentaje



Fuente: BCN.



Encuestas FUNIDES

49



En esta sección se presentan los resultados de las encuestas de confianza del consumidor y del empresario, las cuales se realizaron en octubre y septiembre del presente año, respectivamente.

Los resultados de la encuesta de consumidores muestran que en octubre éstos se muestran pesimistas sobre su capacidad de compra actual y futura, así como respecto a las expectativas de empleo. Por su parte los empresarios encuestados han percibido un deterioro en la situación actual de la empresa privada, en el clima de inversión, y en las expectativas futuras de inversión y empleo.

3.1 Encuesta de confianza del consumidor

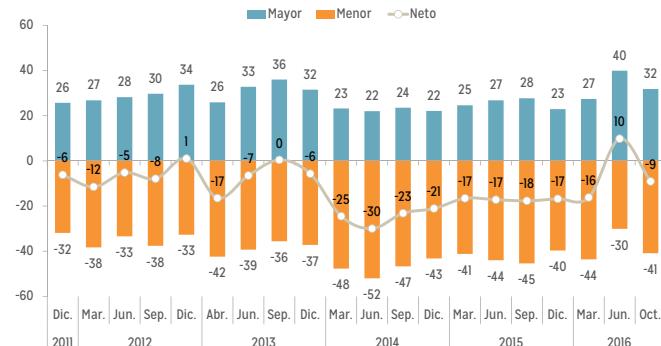
El balance neto de la capacidad de compra por parte de los consumidores muestra que esta fue percibida de forma negativa en octubre de 2016, después de haber mostrado un balance positivo en junio del mismo año. El porcentaje de consumidores que perciben una mejora se redujo con respecto a junio, cuando presentó el valor más alto de los últimos 4 años; asimismo, el porcentaje de consumidores que perciben un desgaste aumentó en comparación al mismo período.

La combinación de estos efectos hizo que el balance en octubre haya mostrado un deterioro con respecto a la última encuesta realizada en junio, pasando de un saldo positivo de 10 por ciento a un saldo neto negativo de 9 por ciento durante este período. Sin embargo, este saldo neto es más optimista que el observado en los resultados de las encuestas de los últimos 2 años.

La causa del deterioro en la percepción del poder adquisitivo de los consumidores en este último trimestre puede deberse a la aceleración que ha tenido la inflación de julio

a septiembre del presente año. En el tercer trimestre de 2016 el crecimiento del IPC se ha acelerado al tener una tasa de 3.4 por ciento a septiembre, lo cual ha impactado negativamente las percepciones registradas en esta última encuesta.

Gráfico I: Capacidad de compra de los consumidores con respecto al año pasado
Porcentaje

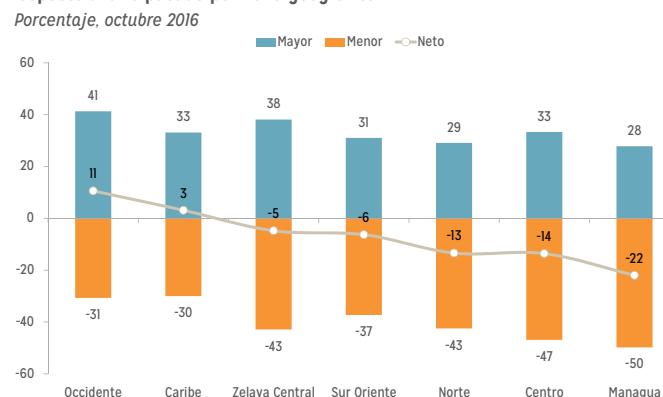


Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

Al diferenciar por zona geográfica¹, solamente las zonas Occidente y Caribe tuvieron un balance positivo, debido a que un menor porcentaje de los consumidores de dichas zonas percibieron una desmejora en su capacidad de compra. Las zonas con los balances más negativos fueron el Centro y Managua.

1 Para el caso de esta encuesta, las zonas geográficas son Managua, Sur Oriente (Masaya, Carazo, Rivas y Granada), Occidente (León, Chinandega); Centro (Boaco, Chontales); Norte (Estelí, Nueva Segovia, Madriz, Jinotega y Matagalpa); Zelaya Central (Río San Juan); y Caribe (RACCN y RACCS).

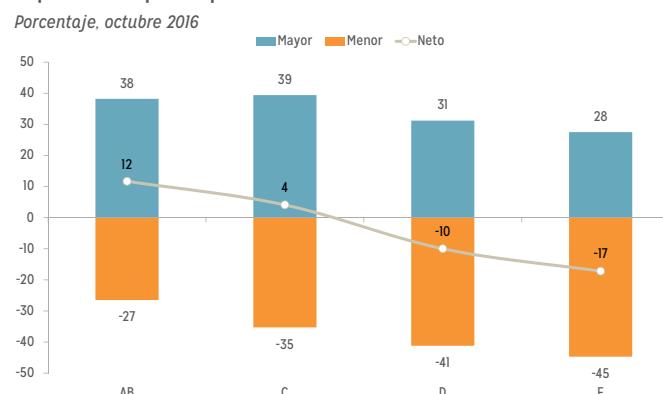
Gráfico 1a: Capacidad de compra de los consumidores con respecto al año pasado por zona geográfica



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

De acuerdo a los estratos socioeconómicos, los consumidores que pertenecen a los dos estratos de mayor poder adquisitivo presentaron balances positivos, mientras que aquellos pertenecientes a los dos estratos de menor nivel socioeconómico tuvieron un balance negativo. A lo largo de 2016, un porcentaje cada vez mayor de consumidores pertenecientes al estrato con mayor poder adquisitivo percibieron una mejora en su capacidad de compra, pasando de 17 por ciento en marzo a 38 por ciento en octubre. Por su parte, el balance neto de los consumidores de los otros estratos disminuyó en relación a lo observado durante junio, lo cual sugiere que estos grupos son más vulnerables ante el aumento en los niveles de precios.

Gráfico 1b: Capacidad de compra de los consumidores con respecto al año pasado por nivel socioeconómico



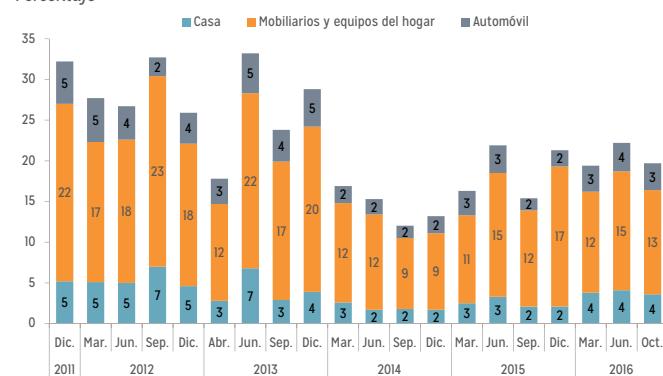
Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

Respecto a la capacidad de hacer compras mayores, el porcentaje de consumidores que afirma poder realizar compras mayores de forma agregada disminuyó en octubre de 2016 con respecto a junio del mismo año. Durante

el período referido, disminuyeron los porcentajes en todas las categorías contempladas en esta variable. Esto es parte de la percepción negativa acerca del desgaste del poder adquisitivo percibida por los consumidores durante este período.

Gráfico 2: Ingresos (salarios más remesas) permiten hacer compras

Porcentaje



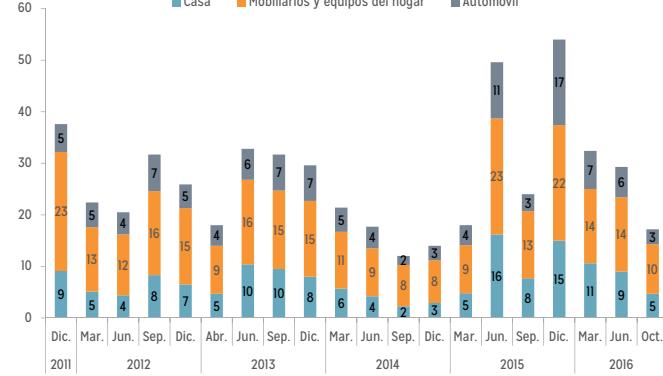
Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

Asimismo, el porcentaje de consumidores encuestados que afirmó que es buen momento para hacer compras mayores disminuyó notablemente en octubre de 2016 en relación a junio del mismo año. El porcentaje de consumidores que hizo esta afirmación es de los más bajos en los últimos 3 años, siendo inferior solamente los porcentajes registrados en septiembre y diciembre de 2014. Esto denota que durante el tercer trimestre de este año los consumidores han expresado una percepción de menor confianza para emprender este tipo de decisiones de compra en comparación a inicios de 2016.

Gráfico 3: Buen momento para hacer compras mayores

Porcentaje

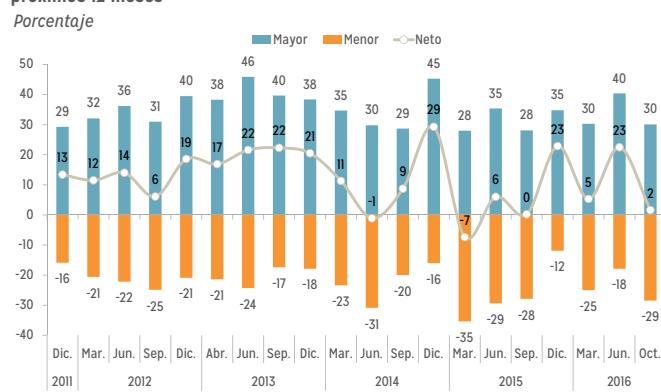
■ Casa ■ Mobiliarios y equipos del hogar ■ Automóvil



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

Consistente con lo anterior, las expectativas de los consumidores en relación a su capacidad de compra futura disminuyeron en octubre de 2016 con respecto a junio del mismo año. El porcentaje de consumidores que esperan una mejora en su capacidad de compra se redujo al 30 por ciento, alcanzando el mismo valor que a inicios de año. Por su parte, el porcentaje de consumidores que espera una reducción en su poder de compra aumentó, pasando de 18 por ciento en junio a 29 por ciento en octubre de 2016, registrando durante este mes el menor saldo neto de este indicador durante 2016.

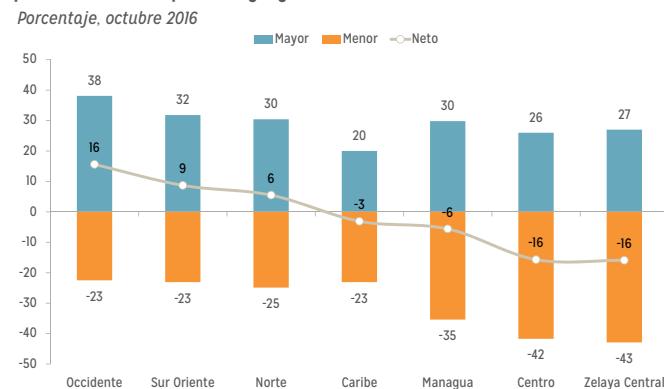
Gráfico 4: Expectativa de capacidad de compra del hogar en los próximos 12 meses



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

Por zona geográfica, el Occidente es la región más optimista, ya que los que esperan una mejora en su capacidad de compra superan en 16 puntos porcentuales a los que esperan que ésta desmejore, lo cual concuerda con la percepción de su capacidad de compra actual. Por su parte, en las zonas Caribe, Managua, Centro y Zelaya Central es mayor el porcentaje de consumidores que prevén una reducción en su poder adquisitivo futuro, resultando en un balance neto negativo.

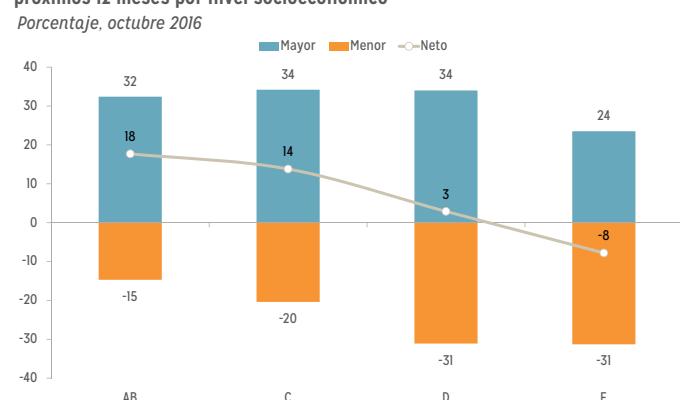
Gráfico 4a: Expectativa de capacidad de compra del hogar en los próximos 12 meses por zona geográfica



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

Por nivel socioeconómico, los consumidores de los tres estratos socioeconómicos más altos tuvieron un balance positivo al presentar un porcentaje mayor de consumidores que consideran que mejorará su poder de compra en el futuro. Por su parte, los consumidores del estrato socioeconómico más bajo tuvieron un balance negativo ya que el 31 por ciento de los consumidores pertenecientes a este estrato afirmaron que su capacidad de compra será menor en los próximos 12 meses en comparación al 24 por ciento que afirma que ésta aumentará.

Gráfico 4b: Expectativa de capacidad de compra del hogar en los próximos 12 meses por nivel socioeconómico

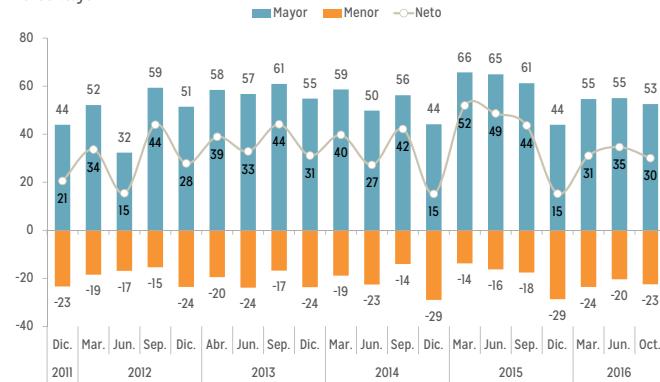


Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

En cuanto a las expectativas inflacionarias para el cierre del presente año, éstas han disminuido en relación a junio de 2016, debido a la disminución de las personas que piensan que los precios serán más altos al finalizar el año, y el aumento de aquellos que piensan que estos se reducirán. Este resultado sugiere que las expectativas inflacionarias de los consumidores están relacionadas más con el comportamiento que tuvo la inflación en el primer semestre de 2016, que el observado en los últimos tres meses del mismo.

Gráfico 5: Expectativa de inflación al cierre del año actual respecto al cierre del año anterior

Porcentaje

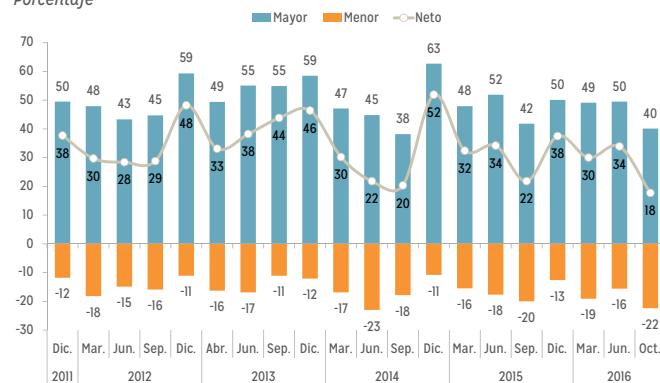


Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

La expectativa acerca de la condición del empleo en los próximos 12 meses empeoró notablemente en octubre de 2016 en relación a junio del mismo año, al alcanzar un balance de 18 por ciento versus el 34 registrado anteriormente. Este balance coincide con la falta de confianza de los consumidores en cuanto a su situación económica futura.

Gráfico 6: Expectativa de la condición del empleo en los próximos 12 meses

Porcentaje



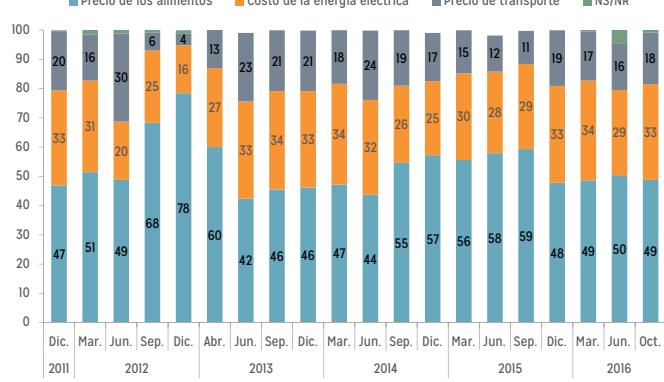
Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

El precio de los alimentos es el aspecto que más afecta a la economía de los consumidores encuestados. Este aspecto se ha mantenido constante con respecto a las tres últimas encuestas, alcanzando el 49 por ciento en octubre de 2016. Asimismo, el costo del transporte se ha mantenido relativamente constante desde diciembre de 2015. Por su parte, el porcentaje de hogares que considera que el costo de la energía les afecta en su economía aumentó en relación a junio, retornando a la tendencia mostrada desde diciembre de 2015.

Gráfico 7: Aspectos que más afectan la economía de su hogar

Porcentaje

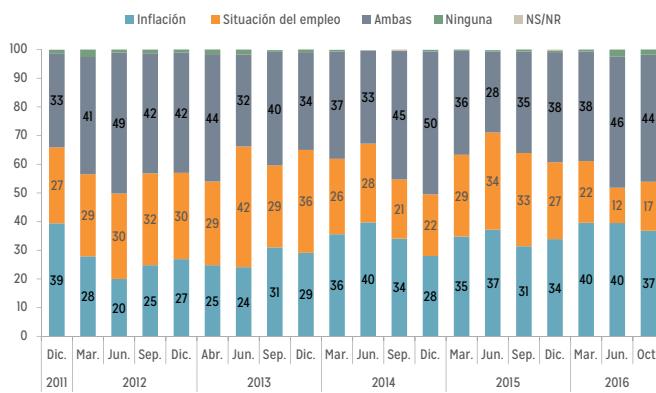
Precio de los alimentos Costo de la energía eléctrica Precio de transporte NS/NR



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

El aspecto que más preocupa a los consumidores es la inflación y la situación del empleo de forma conjunta, representando la principal preocupación del 44 por ciento de los encuestados en octubre de 2016, teniendo una reducción de 2 puntos porcentuales con respecto a los resultados de la encuesta anterior. El porcentaje de hogares preocupados por la inflación, independientemente del empleo, tuvo una reducción de 3 puntos porcentuales, resultado coherente con las expectativas inflacionarias hacia la baja que reportaron los consumidores en la presente encuesta. Sin embargo, el porcentaje de consumidores a los que les preocupa la situación del empleo, independientemente de la inflación, aumentó en 5 puntos porcentuales en octubre, coincidiendo con las expectativas pesimistas en relación al empleo para los próximos 12 meses.

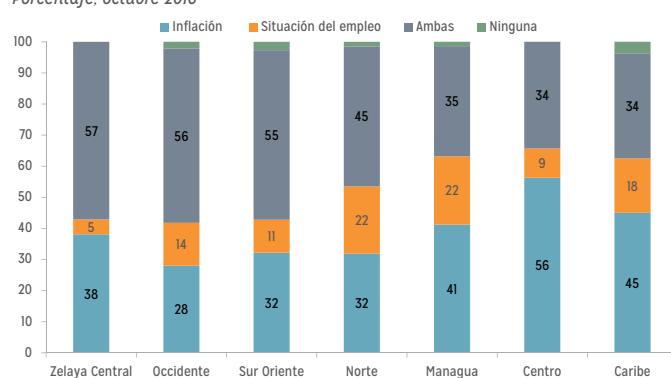
Gráfico 8: Aspectos de mayor preocupación para el hogar
Porcentaje



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

Por zona geográfica, en las zonas de Zelaya Central, Occidente, Sur Oriente y Norte la inflación y el empleo de forma conjunta representan su mayor preocupación. Por su parte, en Managua, Centro y Caribe se preocupan más por la inflación independientemente del empleo. En relación al empleo, independientemente de la inflación, en las regiones Norte y Managua fue donde las personas preocupadas por el mismo tuvieron el mayor porcentaje en relación al resto del país.

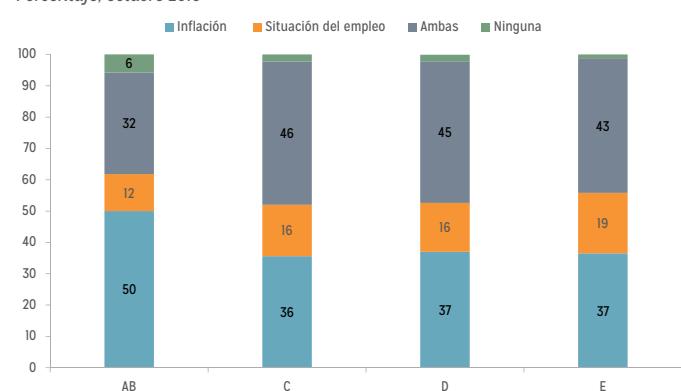
Gráfico 8a: Aspectos de mayor preocupación para el hogar por zona geográfica
Porcentaje, octubre 2016



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

Por otra parte, mientras la mayor proporción de los consumidores en el nivel socioeconómico más alto se encuentra preocupados por la inflación independientemente del empleo, en el resto de los estratos la mayor preocupación es la inflación y el empleo de forma conjunta. Es importante resaltar que el porcentaje de consumidores del estrato más alto que no tenían ninguna preocupación disminuyó del 31 por ciento en junio de 2016 al 6 por ciento en octubre del mismo año.

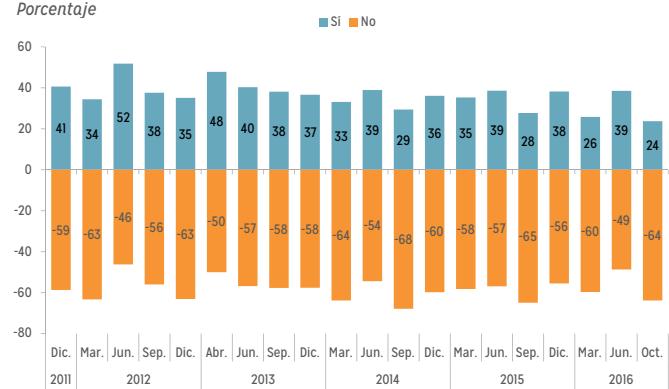
Gráfico 8b: Aspectos de mayor preocupación para el hogar por nivel socioeconómico
Porcentaje, octubre 2016



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

La percepción de desmejora en el poder adquisitivo de los consumidores se refleja en el aumento del porcentaje de consumidores que responde que sus ingresos han sido insuficientes para compensar el alza en los precios, el cual aumentó de 49 por ciento en junio a 64 por ciento en la encuesta realizada en octubre. Por su parte, el porcentaje de consumidores que afirma que este aumento de ingresos sí ha sido suficiente fue del 24 por ciento, teniendo una reducción de 15 puntos porcentuales con respecto al porcentaje observado en la encuesta del pasado junio.

Gráfico 9: ¿Los incrementos de ingresos han sido suficientes para compensar el alza en precios?
Porcentaje



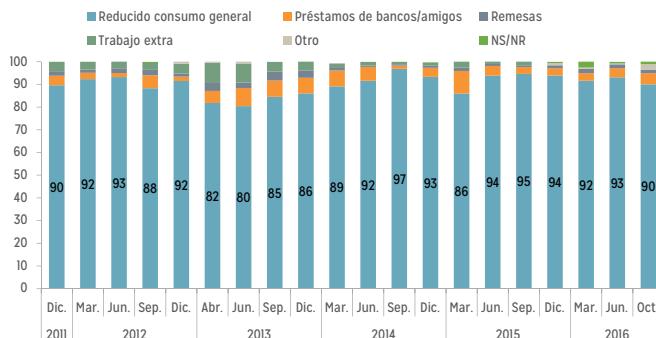
Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

Asimismo, en los casos en que el incremento de los ingresos no logra compensar el alza en los precios, la principal estrategia de los hogares para compensar la pérdida de poder adquisitivo ha sido la disminución del consumo del hogar. En octubre de 2016, el 90 por ciento de los consumidores encuestados tuvieron que recortar su consumo, teniendo una ligera reducción con respecto al porcen-

je observado en las últimas encuestas. Solamente el 10 por ciento de los hogares tuvo acceso a préstamos u otra fuente de financiamiento.

Gráfico 10: ¿Cómo ha enfrentado la situación si no ha tenido incrementos de ingreso o los incrementos de ingreso no han sido suficientes?

Porcentaje



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES.

La desmejora en las expectativas y en la confianza de los consumidores es notable en relación a lo observado en la última encuesta, donde el porcentaje de consumidores que expresaban tener una mayor capacidad de compra venía en aumento, y las expectativas sobre el futuro eran bastante optimistas. La presente encuesta muestra que los consumidores han percibido la desaceleración en la actividad económica que ha tenido el país desde julio del presente año. De igual forma, la aceleración en el crecimiento de los precios observada desde julio afectó negativamente el poder adquisitivo de los hogares, y modificó las expectativas futuras al volverlas más pesimistas.

3.2 Encuesta de confianza de empresarios

Aunque los empresarios ven una situación favorable desde el punto macroeconómico, perciben un deterioro a nivel de sus empresas individuales. A pesar de que la percepción de los empresarios sobre la situación económica del país mejoró en septiembre de 2016 con respecto a julio, cuando su percepción era más pesimista, esta recuperación no llega a los niveles previos registrados a inicios del año. El balance neto pasó de 5 por ciento en julio a 12 por ciento en septiembre, como resultado de un leve incremento de los empresarios encuestados que consideran que la situación del país para la empresa privada ha mejorado en relación al año pasado y una reducción de 6 puntos porcentuales de los piensan que ha empeorado. El

balance neto observado en septiembre del presente año sugiere que la percepción de los empresarios ha retorna do al promedio observado en sus valores históricos después de haber presentado valores atípicamente elevados a inicios de año.

Gráfico 11: Situación económica del país con respecto al año anterior para la empresa privada

Porcentaje

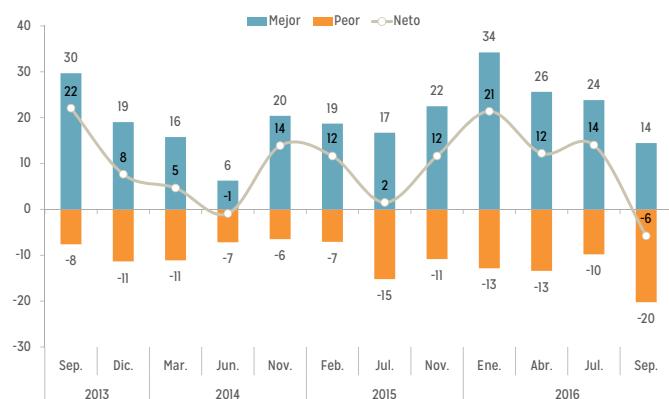


Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

A pesar de que los empresarios encuestados perciben una mejora en la situación económica del país, estos consideran que la situación de sus empresas desmejoró en septiembre de 2016 en relación a las encuestas realizadas en los últimos 3 años. En septiembre, el balance neto fue de 6 por ciento negativo como resultado de que el 20 por ciento de los empresarios opinó que la situación de sus empresas desmejoró, mientras que solamente el 14 por ciento de los mismos opinó lo contrario. Desde 2014 el saldo neto en este indicador no había presentado un valor negativo.

Gráfico 12: Situación actual de la empresa privada

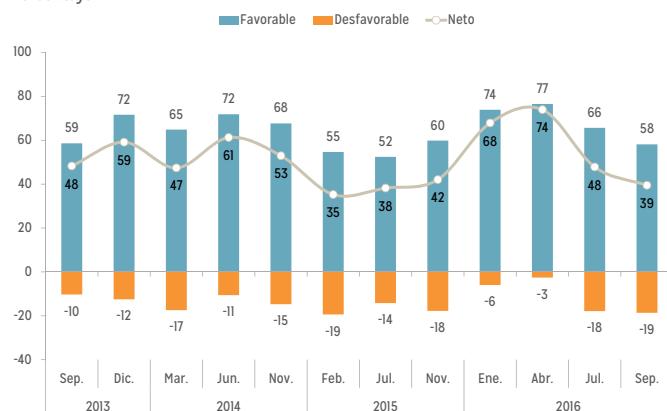
Porcentaje



Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

Asimismo, la percepción sobre el clima de inversión desmejoró en septiembre de 2016 en relación a julio del mismo año. El porcentaje de empresarios que perciben como favorable el clima de inversión disminuyó del 66 por ciento en julio a 58 por ciento en septiembre; asimismo, durante el mismo período aumentó en un punto porcentual el porcentaje de empresarios que considera que el clima de inversión ha sido desfavorable. El balance neto se mantiene positivo en 39 por ciento, sin embargo mantiene su tendencia hacia la baja mostrada en la encuesta anterior después de haber mostrado una importante mejora en las encuestas realizadas durante el primer semestre del año.

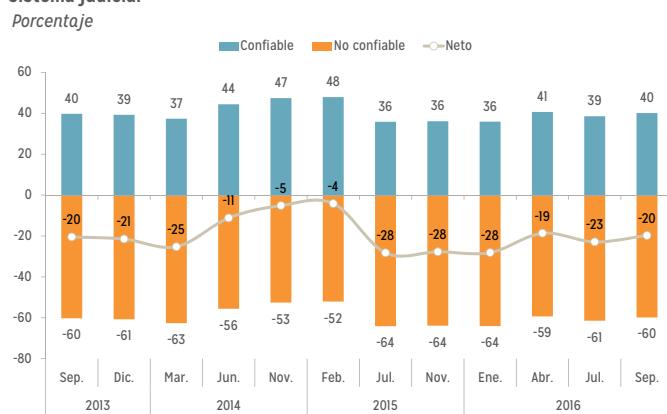
Gráfico I3: Clima de inversión
Porcentaje



Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

En septiembre de 2016, la confianza que tiene la empresa privada en el sistema judicial del país mejoró levemente en relación a julio del mismo año, pero manteniendo un balance neto negativo. Mientras el 40 por ciento de los empresarios considera que el sistema judicial es confiable, el 60 por ciento afirma lo contrario.

Gráfico I4: Grado de confianza de la empresa privada en el sistema judicial
Porcentaje



Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

De acuerdo a la percepción de los empresarios encuestados, los factores que más incidieron positivamente en la actividad económica son la seguridad ciudadana, la disponibilidad de crédito y la demanda de productos en el país, factores que se mantuvieron en las primeras tres posiciones desde la encuesta realizada en el pasado julio. Cabe mencionar que los empresarios encuestados son en su mayoría de empresas grandes, por tanto estos factores son vitales para el normal desenvolvimiento de sus actividades productivas.

Por otra parte, el factor de mayor incidencia negativa en la activa económica continúa siendo la corrupción según lo expresó el 93 por ciento de los encuestados. El porcentaje de empresarios que percibe a la corrupción como principal obstáculo aumentó en esta última encuesta en comparación a la realizada en el mes de julio, cuando el porcentaje ascendió al 85 por ciento de los encuestados. El precio de la energía y el entorno político se sitúan en la segunda y tercera posición entre los factores de incidencia negativa, respectivamente.

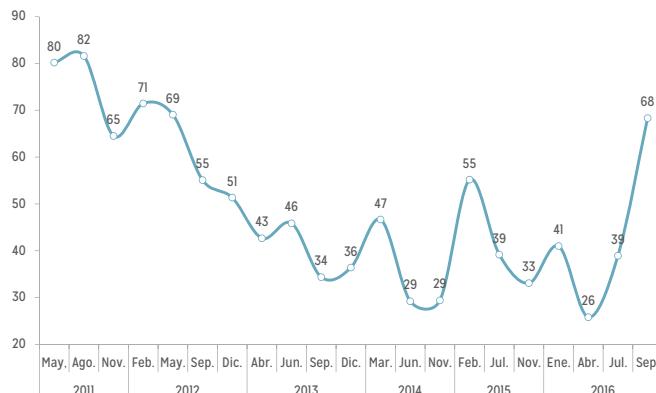
En relación al entorno político, el 68 por ciento de los empresarios lo considera un factor que tiene una incidencia negativa en la actividad económica, este porcentaje se ha venido incrementando desde la última encuesta (39%) después de haber sufrido una disminución en la encuesta realizada en abril de 2016. El porcentaje de empresarios que consideran al entorno político como un factor negativo presentó su valor más alto en agosto 2011, cuando se realizaron las últimas elecciones presidenciales.

Gráfico I5: ¿Cuáles factores están incidiendo en la actividad económica?
Porcentaje, septiembre 2016



Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

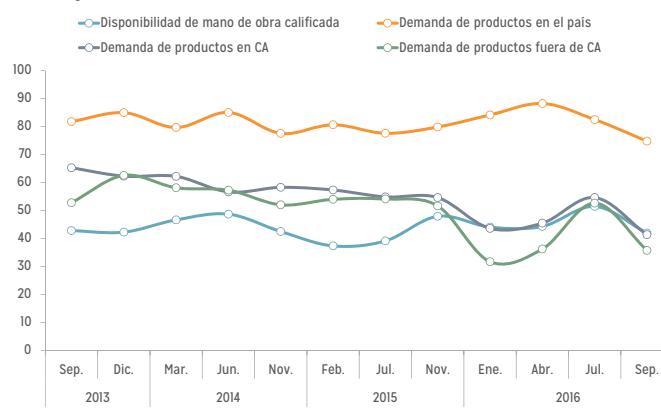
Gráfico 15a: Percepción negativa del entorno político
Porcentaje, mayo 2011 - septiembre 2016



Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

En relación a los factores que históricamente han tenido una incidencia positiva en la actividad económica, la demanda de productos en el país continúa presentando una reducción a pesar de ocupar la tercera posición en importancia entre los factores que inciden positivamente en septiembre de 2016. Asimismo, la disponibilidad de mano de obra calificada, y la demanda de productos fuera y dentro en Centroamérica han tenido una reducción en comparación a los valores observados en julio de 2016.

Gráfico 16: Factores de incidencia positiva
Porcentaje

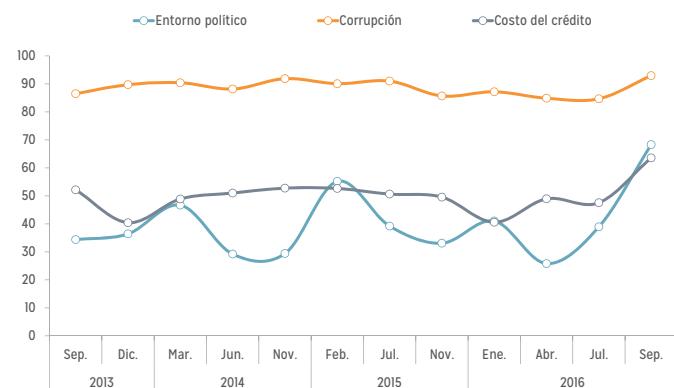


Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

Por su parte, los factores que históricamente su incidencia en la actividad económica ha sido considerada negativa, el entorno político, corrupción y costo del crédito, han sido consideradas de tal forma por un mayor porcentaje de empresarios en la reciente encuesta de septiembre. El porcentaje de empresarios que percibe que el entorno político incide negativamente en la economía aumentó de 39 por ciento en julio a 68 por ciento en septiembre. En el

mismo período, el porcentaje que opinó de igual forma sobre el costo del crédito y la corrupción aumentó en 16 y 8 puntos porcentuales, respectivamente.

Gráfico 17: Factores de incidencia negativa
Porcentaje



Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

Al considerar entre todos los factores percibidos por los empresarios encuestados como de incidencia positiva y negativa hubo un importante deterioro en septiembre de 2016 en relación a las mediciones del último año. En este período se alcanzó un balance de 11.5 por ciento, significando una reducción de 13.8 puntos porcentuales en relación a su última medición en julio del presente año. Desde febrero de 2015 no se había registrado un balance tan bajo.

Gráfico 18: Balance neto de factores positivos y negativos que están incidiendo en la actividad económica
Porcentaje



Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

Durante el segundo trimestre de 2016, la percepción de las ventas netas respecto al trimestre anterior ha disminuido debido a que un mayor porcentaje de empresarios reporta una reducción en sus ventas en comparación al

primer trimestre del año. Esta percepción coincide con el crecimiento del PIB entre dichos trimestres cuando se mantuvo relativamente constante al presentar una tasa de 0.3 por ciento.

**Gráfico 19: Ventas netas respecto al trimestre anterior
Porcentaje**

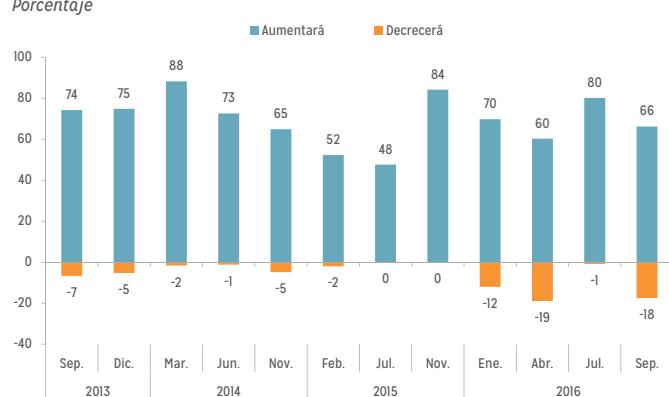


Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

Se refiere al porcentaje de empresarios que reportaron la venta de sus productos o servicios fue mayor menos aquellos que reportaron una venta menor

La expectativa que tienen los empresarios acerca de la demanda de sus productos en los próximos 6 meses tuvo una reducción en septiembre de 2016 después de haber presentado una mejora en la última encuesta de julio del mismo año. Los empresarios ven con pesimismo la evolución de sus futuras ventas, probablemente influenciado por la reducción de las ventas en el segundo trimestre del año, y un desgaste de la economía como resultado de los factores negativos que repuntaron según los datos de la presente encuesta.

**Gráfico 20: Demanda de sus productos en los próximos 6 meses
con respecto a la situación actual
Porcentaje**

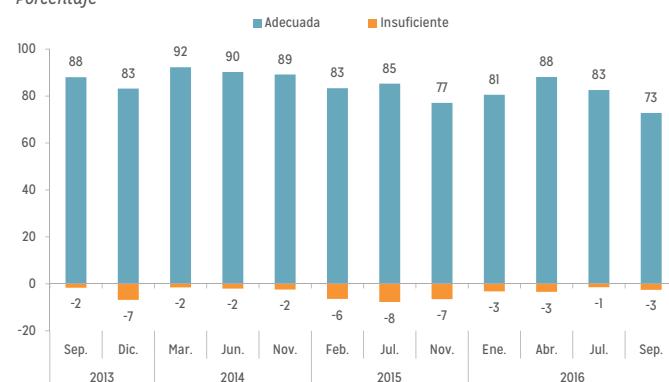


Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

En relación a la capacidad instalada de las empresas para desarrollar sus actividades, el 73 por ciento de los empre-

sarios afirmó que es la adecuada. Este valor representa una disminución de 10 puntos porcentuales con respecto al porcentaje de empresarios que opinaron lo mismo en la encuesta realizada en julio del presente año.

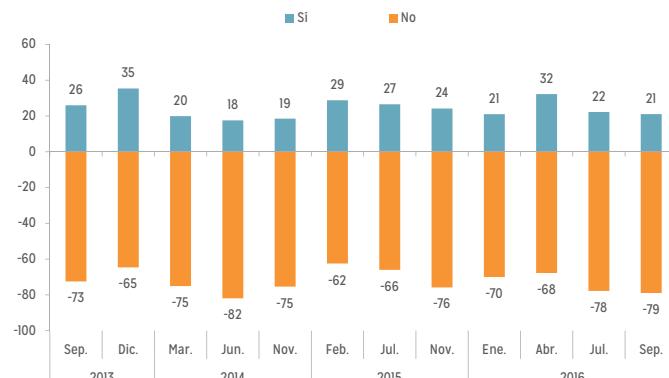
**Gráfico 21: Capacidad instalada de su empresa con relación a la actividad que actualmente desarrolla
Porcentaje**



Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

Ya que la mayoría de los empresarios encuestados considera que la capacidad instalada de su empresa es la adecuada y al no esperar mayores ventas en el próximo semestre, la intención de invertir en los próximos 6 meses es baja. En septiembre de 2016, solamente el 22 por ciento de los empresarios afirmó considerar invertir en el corto plazo. Este porcentaje se mantuvo constante en relación a la encuesta realizada en julio del presente año.

**Gráfico 22: ¿Considera invertir en los próximos 6 meses?
Porcentaje**

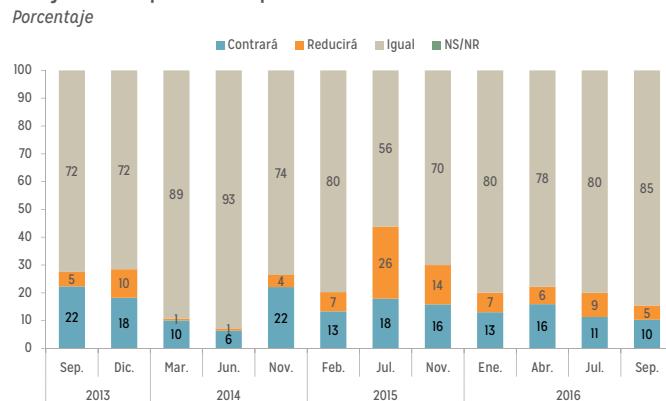


Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

El 85 por ciento de los empresarios encuestados en septiembre de 2016 afirma que mantendrá igual la cantidad de trabajadores de sus respectivas empresas en los próximos 6 meses. Por otra parte, el porcentaje de empresarios

que afirmó que aumentará su personal se disminuyó en 1 punto porcentual y el porcentaje que dijo que se reducirá disminuyó en 4 puntos porcentuales, ambos en relación a julio de 2016. Sin embargo, el balance neto en septiembre fue mayor al observado en julio.

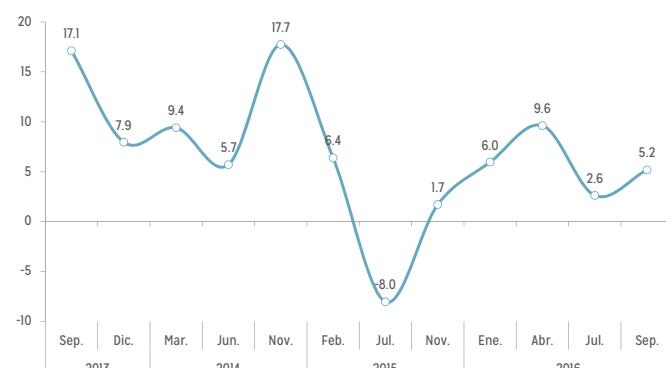
Gráfico 23: ¿Considera hacer cambios en la cantidad de trabajadores ocupados en los próximos 6 meses?



Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

Gráfico 24: ¿Considera hacer cambios en la cantidad de trabajadores ocupados en los próximos 6 meses?

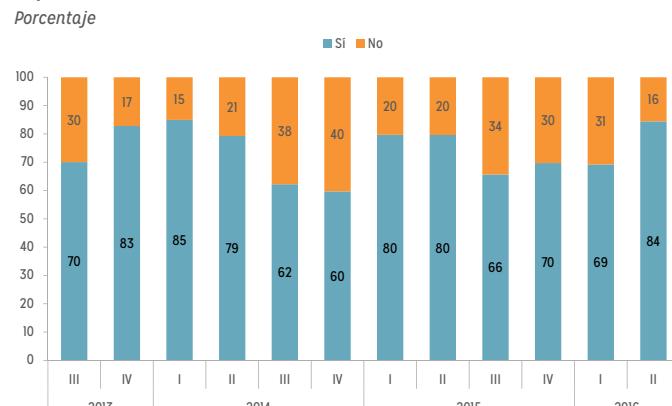
Balance de empresas que contratarán más personal respecto a las que reducirán



Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

El porcentaje de empresarios que tuvieron pasivos con instituciones financieras o empresas del exterior aumentó notablemente en el segundo trimestre de 2016 en relación al primer trimestre del mismo año. El 84 por ciento de los empresarios encuestados afirmó haber contraído pasivos con instituciones externas durante el segundo trimestre del año.

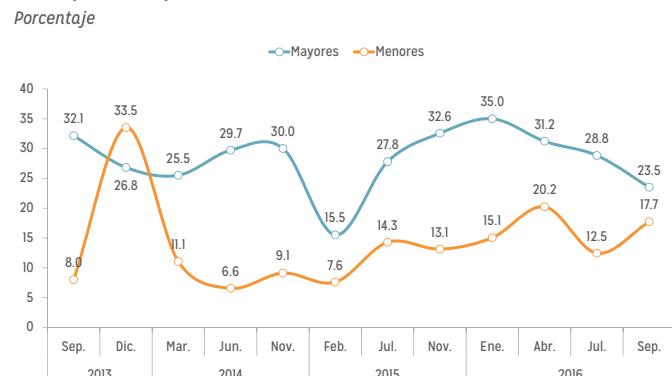
Gráfico 25: ¿Tuvo pasivos con instituciones financieras o empresas del exterior en el trimestre anterior?



Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

Finalmente, la proporción de empresarios que creen que sus pasivos financieros con el exterior serán mayores se redujo levemente en septiembre de 2016 en relación a julio del mismo año. Mientras que la proporción que opina lo contrario, es decir que los pasivos serán menores, aumentó en 5.2 puntos porcentuales en el mismo período.

Gráfico 26: ¿Cómo cree que serán sus pasivos con instituciones financieras o empresas del exterior en los próximos 6 meses con respecto a lo que tenía el año anterior?



Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES.

El pesimismo mostrado en las expectativas de los empresarios reafirma lo dicho en el segundo Informe de Coyuntura Económica de 2016, cuando la causa de tal pesimismo se ata a desgaste del ambiente político. Los empresarios mostraron claramente la causa cuando se les preguntó sobre los principales factores de incidencia que aquejan al sector privado, y el porcentaje de los mismos que señalaron al entorno político tuvo un incremento de 29 puntos porcentuales en septiembre de 2016 en relación a julio del mismo año. El deterioro del ambiente político ha afectado negativamente el clima de inversión y la decisión futura de invertir, y las expectativas de ventas para el próximo año.



Proyecciones 2016 - 2018



59

4.1 Contexto económico

Como se resumió en el capítulo 1, según la última actualización a octubre de 2016 del Informe de perspectivas económicas mundiales del FMI, el 2016 se caracterizará por un crecimiento mundial del 3.1 por ciento, lo que significa que las proyecciones de esta institución para 2016 permanecen inalteradas respecto a las de julio. Sin embargo, hubo una recomposición a nivel de grupos de países con un aumento de una décima del crecimiento de las economías emergentes y una reducción de dos décimas del crecimiento de las economías avanzadas. Las proyecciones del FMI están basadas en la recuperación gradual de las economías productoras de materias primas, el mantenimiento de condiciones económicas estables en China y que los países emergentes, como India, que han logrado sortear las fluctuaciones económicas continúen mostrando resistencia a factores adversos.

El FMI advierte sobre riesgos a nivel mundial de índole no económica que pudiesen afectar negativamente los mercados, como la crisis de refugiados a Europa, la sequía en África, las guerras en el medio oriente y el Zika en América Latina. También, el triunfo de Donald J. Trump en las elecciones de EEUU y la aplicación de algunas políticas proteccionistas anunciadas en su campaña pudiesen tener un efecto en el desempeño de la economía mundial. Aún es muy temprano para vaticinar la dirección de estos efectos en la economía global.

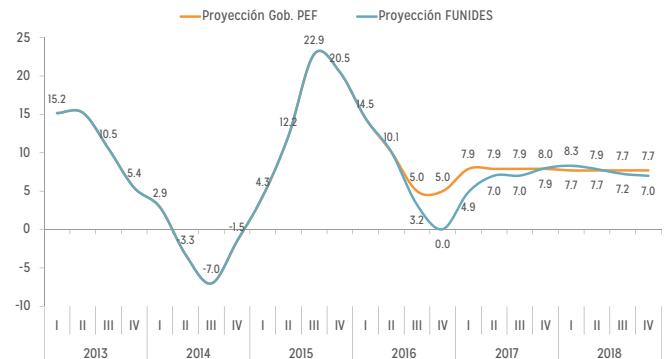
A pesar de este escenario de mayor incertidumbre mundial, las proyecciones de crecimiento de la economía nicaragüense continúan siendo positivas; y relativamente altas cuando se comparan con las tasas de crecimiento de la región. Sin embargo, al igual que todos los países, están sujetas a incertidumbre debido a los factores mencionados anteriormente.

Los resultados de las proyecciones del crecimiento de la economía nacional para el año 2016 se deben al desempeño diferenciado de los diversos componentes del PIB. Entre lo que más contribuye positivamente se encuentra el consumo individual y el gasto público. La inversión privada fija a comienzos de año presentó indicios de desaceleración tanto por el lado de la construcción como en maquinaria y equipos, por lo que se prevé que el crecimiento a final de año será casi nulo. La manufactura no ha tenido en 2016 el comportamiento esperado, por lo que se estima que crezca cerca de 2 por ciento al finalizar el año. Se proyecta que el comercio crezca a tasas estables con un comportamiento similar al consumo. Por su parte que las telecomunicaciones y el transporte tengan en 2016 un crecimiento menor al proyectado en el Segundo Informe de Coyuntura de 2016, pero que en 2017 el crecimiento de este sector se acelere. Para la agricultura se estima un crecimiento mayor al del informe pasado debido al buen invierno del 2016. Las importaciones, que contribuyen negativamente al PIB, se estima crecerán a tasas altas como resultado del incremento de la demanda global.

4.2 Proyecciones de las principales variables de la demanda

Como se ha mencionado en informes anteriores, la inversión en Nicaragua ha mostrado volatilidad en su tasa de crecimiento, principalmente por lo pequeña de la economía nacional y la magnitud de los proyectos de inversión. En su Segundo informe del 2016, FUNIDES proyectó una inversión de 11.9 por ciento para el segundo trimestre del año, muy similar al 10.1 por ciento observado. Hasta agosto de 2016, se ha notado una desaceleración en la construcción y en la inversión en maquinaria y equipos, cuando se comparan con el mismo período de 2015, pero en promedio la baja es paulatina por el efecto de arrastre del fuerte crecimiento de la inversión el año pasado. Para el final de 2016, FUNIDES proyecta que el crecimiento de la inversión será nulo. Para 2017 y 2018 se esperan tasas de crecimiento alrededor del 7.5 por ciento.

Gráfico 1: Crecimiento real de la inversión fija privada



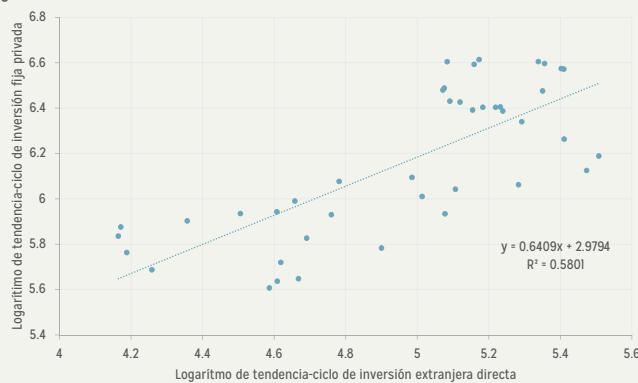
Fuente: FUNIDES

Recuadro 1: Evolución de la Inversión Extranjera Directa

La Inversión Extranjera Directa (IED) sumó US\$503.1 millones durante los primeros 6 meses de 2016, siendo el segundo flujo en importancia de recursos externos después de las remesas. Sin embargo, la tendencia-ciclo de la IED muestra que ésta se ha desacelerado en años recientes.

Relación de la inversión fija privada e inversión extranjera directa

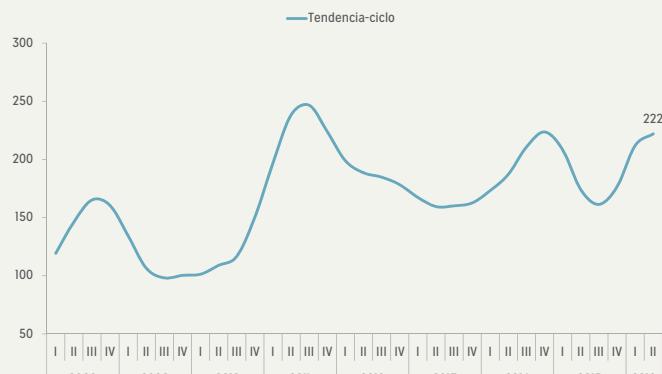
Logaritmo de la tendencia-ciclo



Fuente: BCN.

Lo anterior se puede verificar al analizar el crecimiento interanual de la IED, el cual muestra que desde el segundo trimestre de 2015 ésta ha presentado una reducción en su crecimiento, teniendo en el segundo trimestre de 2016 una tasa negativa de 3.9 por ciento. La reducción en el último año coincide con la desaceleración observada en sectores relacionados como construcción, hoteles y restaurantes (turismo) y propiedad de la vivienda.

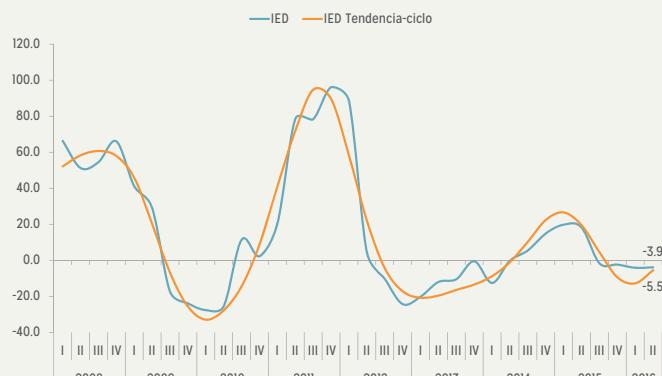
Inversión Extranjera Directa
Millones de dólares



Fuente: BCN.

El desaceleramiento/contracción de la IED podría representar un obstáculo para mantener las altas tasas de crecimiento económico del país, ya que ésta representa una proporción importante de la inversión fija privada, la cual ha sido fundamental en el crecimiento observado en la economía nacional en años recientes, como se aprecia en la siguiente gráfica.

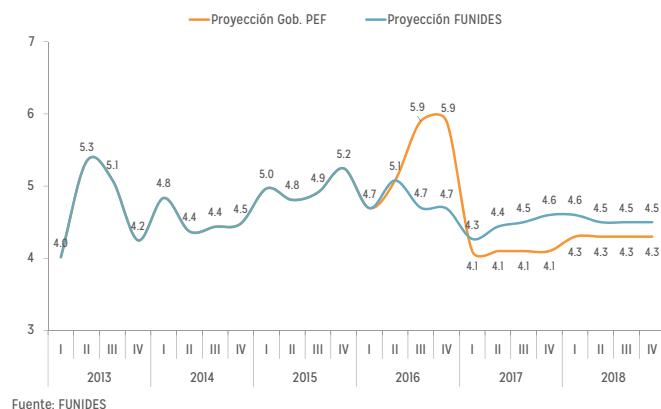
Inversión extranjera directa
Crecimiento promedio interanual (porcentaje)



Fuente: BCN.

Respecto al consumo, FUNIDES estima que crecerá 4.7 por ciento en 2016. Luego continuará creciendo de forma estable, alrededor del 4.5 por ciento en 2017 y 2018. El crecimiento de las remesas, el comercio y la manufactura explican este comportamiento proyectado en el consumo.

Gráfico 2: Crecimiento real del consumo individual

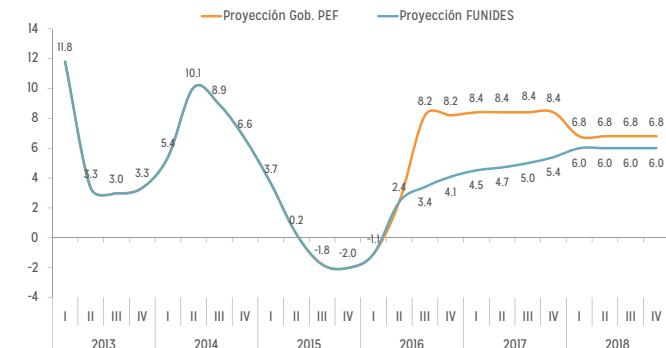


Fuente: FUNIDES

Para 2016 FUNIDES estima una recuperación más paulatina en las exportaciones que la proyectada en el informe anterior. Esto se debe a que los principales productos de exportación siguen teniendo un crecimiento real negativo en promedio anual a agosto de 2016, lo que impacta negativamente en el crecimiento de las exportaciones de mercancías que muestran un crecimiento real bastante débil. Sin embargo, las exportaciones bajo el régimen de zonas francas continúan mostrando dinamismo, por lo que para finales de 2016 se estima que las exportaciones de bienes y servicios en su conjunto crecerán 4.1 por ciento en promedio anual.

La recuperación paulatina que se ha estado observando en 2016 se estima continúe en 2017 con un crecimiento de 5.4 por ciento en promedio anual a finales de ese año. En 2018 se proyecta un crecimiento promedio anual estable en 6.0 por ciento.

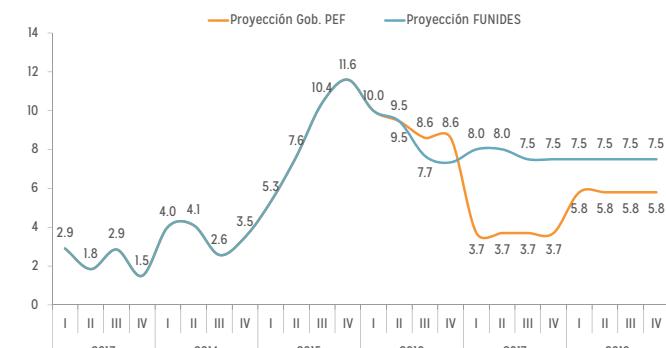
Gráfico 3: Crecimiento real de las exportaciones de bienes y servicios



Fuente: FUNIDES

FUNIDES proyecta tasas de crecimiento de las importaciones de 7.3 por ciento para el 2016. Para 2017 y 2018, se proyecta que las importaciones crecerán 7.5 por ciento. Este comportamiento se explicaría principalmente por el mayor crecimiento de la demanda global (la suma del consumo, la inversión, el gasto público y las exportaciones) en estos últimos dos años respecto al 2016.

Gráfico 4: Crecimiento real de las importaciones de bienes y servicios

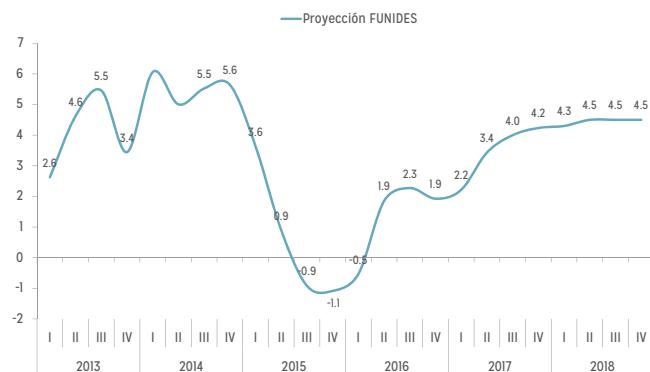


Fuente: FUNIDES

4.3 Proyecciones de crecimiento de los principales sectores

La manufactura, el sector de mayor peso relativo en la economía de Nicaragua, enfrentó una situación difícil en 2015 (decrecimiento de 1.1 por ciento) como resultado de la situación de la zona franca, menor producción de carne (y sus derivados, como el cuero) y menor acopio de leche. Para 2016 se proyecta un crecimiento de 1.9 por ciento, menor al proyectado en el Segundo Informe de Coyuntura de 2016 debido a que este sector no tuvo la recuperación robusta que se esperaba de acuerdo a los datos disponibles hasta agosto de este año. Sin embargo, para 2017 y 2018 se pronostican tasas de crecimiento de 4.2 y 4.5 por ciento respectivamente, una vez que el sector retorne a la senda de crecimiento que llevaba antes de 2015.

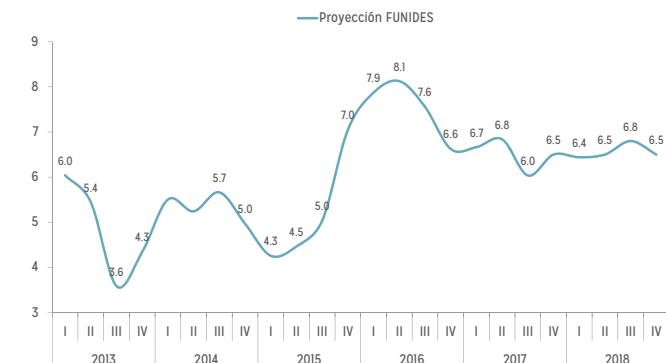
Gráfico 5: Crecimiento real de manufactura



Fuente: FUNIDES

Se estima que el comercio, que es el segundo sector de mayor peso relativo en el PIB de Nicaragua, crezca 6.6 por ciento en 2016 (similar al crecimiento de 2015 pero un poco menor a lo proyectado en el Segundo Informe de Coyuntura de 2016). Para el 2017 y 2018 se espera que las tasas de crecimiento se mantengan estables alrededor de 6.5 por ciento.

Gráfico 6: Crecimiento real del comercio



Fuente: FUNIDES

El tercer sector de mayor peso relativo en el PIB de Nicaragua es transporte y comunicaciones. Después de crecer 4.5 por ciento en 2015, se estima que en 2016 la actividad de este sector crezca 6.3 por ciento (menor que lo proyectado en el Segundo Informe de Coyuntura de 2016). La revisión a la baja se debe a que los datos disponibles a agosto no muestran el dinamismo que se preveía para este año. En 2017 y 2018 se proyecta un crecimiento de 6.5 por ciento y 4.8 por ciento. Lo anterior debido principalmente a que la expansión de la red celular de cuarta generación en el 2016 no fue tan amplia como se esperaba, pero se espera que se acelere en 2017.

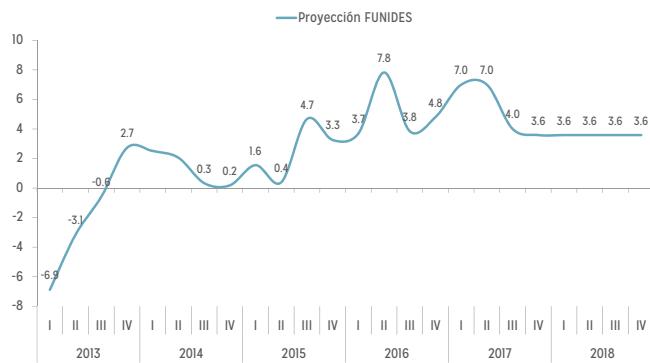
Gráfico 7: Crecimiento real de transporte y comunicaciones



Fuente: FUNIDES

La agricultura, el cuarto sector de mayor peso en el PIB, según estimaciones del BCN se recuperó de los efectos del fenómeno de El Niño a partir del tercer trimestre de 2015 y cerró el año creciendo 3.3 por ciento. Para los años 2016 y 2017 FUNIDES proyecta tasas de crecimiento de 4.8 y 3.6 por ciento respectivamente, principalmente a causa del buen invierno que tuvo Nicaragua en 2016 (estas tasas son superiores a las proyectadas en el Segundo Informe de Coyuntura de 2016). Para 2018 se espera un crecimiento de 3.6 por ciento.

Gráfico 8: Crecimiento real de la agricultura



Fuente: FUNIDES

4.4 Proyecciones de crecimiento del PIB

Tal como se mencionó al inicio de este capítulo, hay un conjunto de riesgos externos e internos que pueden afectar las proyecciones que se presentan a continuación. En particular, las políticas aislacionistas que están tomando fuerza en Europa y los Estados Unidos podrían suponer un obstáculo más al débil desempeño del comercio mundial. En segundo lugar, la salida del Reino Unido de la Unión Europea podría tener efectos adversos que todavía no se han sentido y que podrían afectar en el 2017. Tercero, inestabilidad política en el mundo producto del descontento en contra de la globalización y sobre todo la desigualdad en países desarrollados; y cuarto, el débil desempeño económico de las economías desarrolladas.

Más en el entorno regional, está por verse cuál será la política hacia Centroamérica del nuevo Gobierno de los Estados Unidos, en especial en lo referente al tratado de libre comercio CAFTA y a las políticas migratorias. Igualmente la posible renegociación entre Estados Unidos y México con relación al NAFTA podría afectar exportaciones nica-

ragüenses al país azteca que luego son exportadas a los Estados Unidos, como el maní y piezas de automóviles.

La recuperación de los precios del petróleo en la segunda mitad del 2016 y su prevista continuidad en el 2017 afectará los balances comerciales de los países de la región, que dependen del crudo.

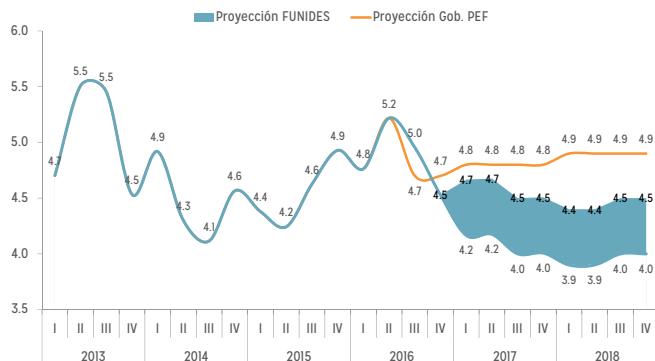
En el ámbito nacional, los factores y supuestos pueden diferenciarse en económicos y no económicos. Entre los supuestos económicos, se está tomando en consideración en las estimaciones para el 2017 y 2018 una cierta estabilidad del consumo doméstico y el comercio, sectores con alta participación del Producto Interno Bruto. Se considera que el sector agrícola continuará desempeñándose a tasas positivas producto de condiciones climatológicas mejores a las de los dos últimos años. Las proyecciones suponen la continuidad de la lenta recuperación de las exportaciones en los próximos meses, que ya están pasando a campo positivo pero sin mostrar altas tasas, acompañadas con el dinamismo de las exportaciones de zonas francas.

Uno de los factores que empujan hacia abajo las proyecciones es la desaceleración de la construcción, así como la desaceleración de la inversión extranjera directa, como se observó en el recuadro respectivo. Detrás de las proyecciones del crecimiento del PIB está el supuesto que las inversiones aumentan en un 7 por ciento en el 2017, pero esta variable es tradicionalmente la más difícil de pronosticar.

Dentro de los factores no económicos, tal como se presentó en el capítulo de las encuestas de empresarios, se percibe un deterioro en el clima para hacer negocios en el país y en la situación para las empresas. Al indagar sobre este deterioro, queda claro que los empresarios señalan un deterioro en el ambiente político. Como parte de este entorno que podría alterar estas proyecciones, se encuentra la posible aprobación del Congreso de los Estados Unidos de la Nica Act, que abordamos en un recuadro al final de este capítulo. Como estas expectativas son claves para la formación de nuevas inversiones, es crucial que el país pueda encausarse en un camino de diálogo y resolución de diferencias a fin de generar un retorno a la confianza del ambiente de hacer negocios en el país.

De la combinación de las proyecciones anteriores y de sus respectivas contribuciones al PIB, así como de la inclusión de todos los elementos señalados anteriormente, FUNIDES estima que el crecimiento del PIB para los años 2017 y 2018 será de entre el 4.5 y el 4.2 por ciento. En esta ocasión, la banda hacia tasas un poco más bajas refleja el mayor nivel de incertidumbre tanto en el contexto internacional como nacional. Esto significa que con relación al último informe de coyuntura, las proyecciones para el 2017 han sido revisadas hacia la baja hasta en medio punto porcentual, que corresponde a la cota inferior de la banda.

Gráfico 9: Crecimiento real del PIB



Fuente: FUNIDES

Las proyecciones para los años 2017 y 2018, aunque con factores de incertidumbre que no se pueden obviar, lucen relativamente altas cuando se comparan con el resto de América Latina. En este sentido es importante mantener reformas estructurales e institucionales para acelerar estas tasas de crecimiento. En el capítulo final de este informe, abordamos algunas ideas de lo que se puede hacer para buscar estas reformas estructurales que incrementen la productividad.

Recuadro 2: Simulaciones de efectos macroeconómicos que podría tener una posible aprobación de la Nica Act en el Congreso de los Estados Unidos

En octubre pasado, y como respuesta al riesgo inminente de la aprobación en el Senado de los EEUU de la llamada Nica Act, FUNIDES presentó simulaciones macroeconómicas de los efectos que podría tener dicha legislación según fue presentada y aprobada en la Cámara Baja. La lógica de la simulación era informar a los agentes económicos de las magnitudes de los riesgos que supondría al país la cancelación de los flujos de inversiones del Banco Mundial (BM) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Los montos de préstamos de estos bancos han representado en promedio anual durante los últimos siete años el 2.6 por ciento del PIB y un 9.4 por ciento de las inversiones totales, teniendo particular impacto en las inversiones públicas. Estas últimas son de vital importancia para el desarrollo de la economía y la ejecución de proyectos en beneficio de los grupos más vulnerables del país.

En adición a la suspensión de los flujos de recursos de estos organismos multilaterales, relativamente fáciles de pronosticar a futuro tomando los estables datos históricos recientes, las estimaciones de FUNIDES incluyeron en sus simulaciones un segundo efecto de la Nica Act, un poco más complicado de pronosticar. Este segundo efecto tiene que ver con las inversiones privadas, en especial las extranjeras directas, que podrían no venir a Nicaragua producto de un incremento en el riesgo país derivado de la Nica Act. Como es prácticamente imposible pronosticar este efecto, se optó por un ejercicio de simulación que toma en consideración qué pasaría con la economía si las inversiones se detuvieran, es decir que crecieran al cero por ciento; un segundo escenario si se disminuyeran en un 5 por ciento; y finalmente el caso extremo y menos probable de una caída del 10 por ciento de las inversiones. El ejercicio de simulación consideraba que la caída de las inversiones no se daba de una vez, sino que esa caída se distribuía en el lapso de cinco años.

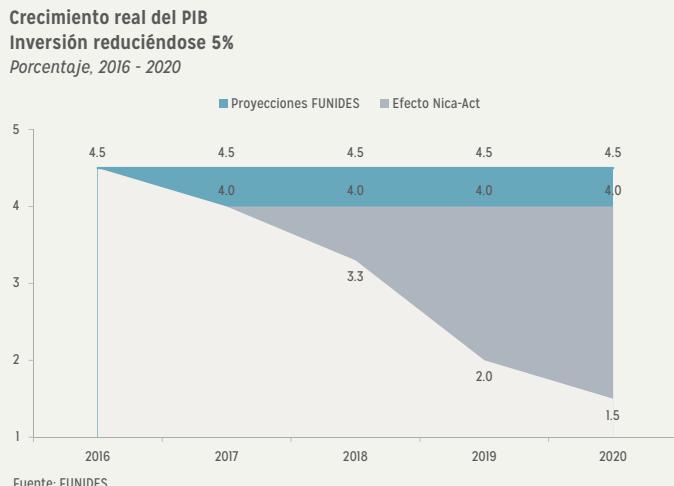
La metodología de cálculo fue relativamente sencilla, estimando únicamente efectos directos que sobre el PIB tendrían estas disminuciones sobre las variables de inversión, tanto públicas como inversiones privadas. De darse más probable la aprobación de la ley en un futuro, se dijo que será necesario analizar su impacto mediante estimaciones más detalladas.

Hay que tomar en cuenta que de aprobarse la llamada Nica Act o cualquier sanción externa a las inversiones, los efectos no se percibirían en la economía de manera inmediata, por dos razones: la primera es que el BM y el BID ya tienen una cartera aprobada de préstamos de más de US\$700 millones en proceso a ser ejecutados y estos no estarían sujetos a cancelación. Esto significa que ambos bancos podrían estar trabajando normalmente por dos o quizás tres años después de aprobarse una ley de este tipo. Lo afectado sería la aprobación de préstamos futuros a ser ejecutados en dos o tres años, que es lo que generalmente toma a un proyecto iniciar operaciones después de superadas las etapas de gestión como son la aprobación de la Asamblea Nacional, inclusión en el presupuesto, etc.

Una dinámica similar ocurre con las inversiones privadas. En el proceso de formación de un proyecto de inversión, existe un punto de no retorno, es decir, que es más difícil y costoso suspender la inversión que continuar haciéndola. Es por ello que el efecto del potencial deterioro de relaciones con los EEUU traería un efecto negativo en las inversiones a futuro y no de manera inmediata.

Como se aprecia en el gráfico a continuación, las proyecciones de crecimiento del PIB se verían impactadas significativamente de darse una sanción como la estipulada en la Nica Act. Los efectos se sentirían hasta en el 2018 de aprobarse la ley en el 2017. Las tasas de crecimiento proyectadas del PIB podrían bajar dependiendo de las magnitudes de la desaceleración de las inversiones privadas. Como estas son inciertas, lo que se presenta en el gráfico es un rango de posibilidades en la forma de un intervalo

sombreado para los años futuros. El escenario sin Nica Act sería de mantenerse las proyecciones de FUNIDES de crecimiento de alrededor del 4.0 y 4.5 por ciento presentadas anteriormente, pero estas podrían caer en el curso de los tres próximos años de materializarse la sanción. La cota superior de la región sombreada, es decir la tasa de crecimiento más optimista, corresponde al crecimiento sin ley, y una cota inferior considerando el peor escenario de una caída del 5 por ciento de las inversiones privadas en adición a la no aprobación de los préstamos de los organismos multilaterales.



Estas simulaciones ya reflejan el hecho que la Nica Act no será aprobada en el 2016, contrario a la presentación de octubre pasado, cuando todavía se temía que una aprobación era probable en el 2016 después de la sorpresiva aprobación en la Cámara Baja. Como la formación de una posible ley está aún por verse, así mismo el contenido de la nueva versión, se está considerando que de aprobarse la ley en todo caso entraría en vigencia hasta finales del 2017, por lo que los efectos se atrasarían en un año con relación a las estimaciones iniciales.

Anexos

	2015				2016				2017				2018				
	I	II	III	IV													
actuales																	
PIB (límite superior)	160,560,00	161,761,00	163,938,00	166,688,00	163,315,00	170,202,02	172,059,98	174,233,67	176,161,69	178,159,98	179,802,68	182,086,10	183,919,07	185,999,02	187,893,80	190,279,97	
Consumo individual	138,660,00	139,766,00	141,338,00	143,522,00	146,863,28	148,906,93	150,252,90	151,697,02	153,382,50	157,164,53	158,675,09	160,284,72	162,610,09	164,236,94	167,357,04	170,784,42	170,503,75
Inversión privada fija	38,447,00	40,944,00	42,895,00	44,059,00	43,986,13	44,446,43	44,079,03	46,131,6	47,483,98	47,553,73	47,605,33	51,217,04	51,964,71	52,266,41	53,266,41	53,682,00	
Gasto público	23,832,00	24,148,00	24,766,00	26,387,00	27,945,30	28,881,85	29,408,19	30,518,71	31,085,25	31,767,86	32,887,82	33,782,77	35,266,41	35,682,00	36,939,94	36,939,94	
Exportaciones	62,525,00	61,489,00	61,478,00	61,859,00	63,341,02	63,581,95	63,991,59	64,652,50	66,327,18	66,761,05	67,447,24	68,531,65	70,306,82	71,766,71	71,494,08	71,494,08	
Importaciones	103,887,00	106,418,00	109,276,00	112,394,00	114,335,00	116,481,02	117,655,24	120,642,89	123,492,37	126,207,20	126,479,38	129,691,11	132,754,29	135,672,74	135,965,34	139,417,94	
Error estadístico e inventarios	983,00	2,122,00	2,758,00	3,636,00	4,228,00	4,165,30	4,098,07	7,144,75	6,661,14	6,088,26	4,791,68	6,672,26	5,719,14	4,596,77	4,015,92	6,089,23	
PIB (límite superior)	4,4	4,2	4,6	4,9	4,8	5,2	5,0	4,5	4,7	4,7	4,7	4,5	4,5	4,4	4,4	4,5	
Consumo individual	5,0	4,8	4,9	5,2	4,7	5,1	5,4	4,7	4,3	4,4	4,5	4,6	4,6	4,5	4,5	4,5	
Inversión privada fija	4,3	12,2	22,9	20,5	14,5	10,1	32	0,0	4,9	7,0	7,0	8,0	8,3	7,9	7,2	7,0	
Gasto público	3,8	4,2	7,2	11,3	13,4	15,7	16,6	11,4	12,7	11,2	10,0	11,8	10,7	13,5	12,3	12,3	
Exportaciones	3,7	0,2	-1,8	-2,0	-1,1	2,4	3,4	4,1	4,5	4,7	5,0	5,4	6,0	6,0	6,0	6,0	
Importaciones	5,3	7,6	10,4	11,6	10,0	9,5	7,7	7,3	8,0	8,4	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	
Error estadístico e inventarios	331,1	9,126,51	42,14	1,931,3	330,1	96,3	48,6	96,5	57,5	46,2	16,9	-6,6	-14,1	-24,5	-16,2	-8,7	

Fuente: BCN datos históricos y proyecciones de FUNIDES y MPMP

Cuadro 2: Supuestos

	2015				2016				2017				2018			
	I	II	III	IV												
(crecimiento promedio anual)																
PIB US	2,8	2,9	2,8	2,6	2,2	1,7	1,6	1,6	1,7	1,8	2,0	2,2	2,3	2,3	2,2	2,1
Remesas real	3,4	3,5	4,4	6,1	6,7	6,9	7,2	4,8	4,5	3,9	2,5	3,6	3,2	3,0	3,0	2,7
Salario real	1,3	0,8	1,4	2,2	2,4	2,9	2,6	2,2	1,9	1,3	0,9	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7
Tipo de cambio promedio	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Precio de las exportaciones de bienes y servicios	-5,8	-5,7	-4,5	-2,1	-0,6	0,8	1,7	2,2	2,4	2,4	2,2	2,1	2,0	2,0	2,1	2,1
Precios de las importaciones de bienes y servicios	-1,3	0,6	2,5	6,6	5,2	4,2	2,2	0,0	-0,7	-0,1	1,1	2,3	2,9	2,6	2,6	2,1
Términos de intercambio	-4,5	-6,3	-6,8	-8,2	-5,5	-3,3	-0,5	2,2	3,1	1,1	-0,2	-0,8	-0,9	-0,5	0,0	0,0
Gasto público real	3,8	4,2	7,2	11,3	13,4	15,7	16,6	11,4	12,7	11,2	10,0	11,8	10,7	13,5	12,3	12,3

Fuente: BCN datos históricos y proyecciones de FUNIDES y MPMP



Presupuesto General de la República



69



El proyecto de la Ley anual de Presupuesto General de la República 2017 (PGR 2017) fue presentado a la Asamblea Nacional en octubre de 2016 para ser revisado y aprobado para entrar en vigencia el próximo año. El PGR 2017 muestra la programación de ingresos, gastos y financiamiento de la administración pública 2017, además de brindar las partidas institucionales que incluye los préstamos internacionales destinados a proyectos de inversión a desarrollar para dicho año.

En el PGR 2017 se observa que los ingresos de la administración pública se presupuestaron menores en 2017 en relación a lo recaudado en 2016¹. Por su parte, los gastos muestran un incremento con respecto a lo ejecutado durante los primeros 3 trimestres de 2016 como porcentaje del PIB. Sin embargo, dado el incremento del gasto que tendrá la administración pública al culminar 2016, se apunta a que estos sean similares a los programados para 2017.

El PGR 2017 estima un menor monto de donaciones en 2017 en relación a 2016 como porcentaje del PIB, así como un aumento del financiamiento interno por parte de la administración pública. Estos dos efectos redundarán en un leve deterioro de la situación fiscal el próximo año.

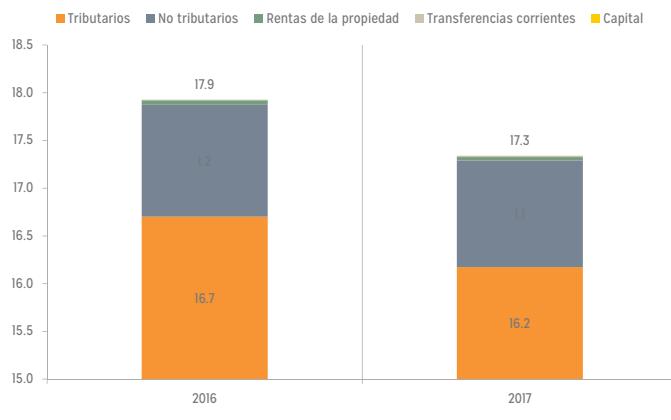
5.1 Presupuesto general de ingresos

De acuerdo al proyecto del PGR 2017, los ingresos presupuestados para la administración pública ascienden a C\$72,804 millones, representando el 17.3 por ciento del

PIB². En 2017, los ingresos presupuestados tendrán una contracción de 0.6 puntos porcentuales del PIB en relación a 2016, lo cual refleja que el dinamismo de los ingresos en 2016 se reducirá en 2017. En septiembre de 2016 la administración pública ya había recaudado el 77.6 por ciento de los ingresos programados en el PGR 2016, más de tres cuartas partes de lo programado para el presente año.

La principal partida de los ingresos son los ingresos tributarios, los cuales representan el 16.2 por ciento del PIB de acuerdo a lo programado para 2017, teniendo una reducción de 0.5 puntos porcentuales del PIB en relación a lo ejecutado en 2016. Asimismo, los ingresos no tributarios, segundos en importancia, tuvieron una reducción de una décima de punto porcentual del PIB en lo programado para 2017 en relación a lo ejecutado en 2016.

Gráfico 1: Ingresos de la administración pública
Porcentaje de PIB

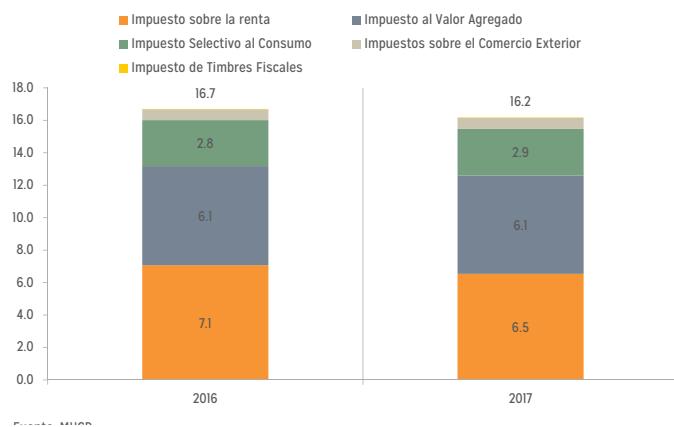


¹ Para realizar las comparaciones a 2016, se procedió a anualizar lo ejecutado a septiembre de 2016 como porcentaje del PIB de los primeros 9 meses del año.

² Para 2016 y 2017, se utiliza la proyección para el PIB reflejada en el Marco Presupuestario de Mediano Plazo. En 2016 y 2017, el PIB asciende a C\$345,959 millones y C\$419,852.6 millones, respectivamente.

Dentro de los ingresos tributarios, la partida más importante corresponde al Impuesto sobre la Renta (IR), el cual representa el 6.5 por ciento del PIB y el 40.1 por ciento de los ingresos tributarios durante 2017. El segundo puesto lo ocupa el Impuesto al Valor Agregado (IVA), que representa el 6.1 por ciento del PIB y el 37.6 por ciento de los ingresos tributarios para el mismo período. El restante de los ingresos tributarios son el Impuesto Selectivo al Consumo (2.9%) y los impuestos sobre el comercio exterior (0.7%). Los ingresos que se percibirán en la mayoría de los impuestos se mantendrán constantes en 2017 en relación a lo ejecutado en 2016, con excepción del IR que tendrá una contracción de 8.5 por ciento en relación al período referido.

**Gráfico 2: Ingresos tributarios del Gobierno Central
Porcentaje de PIB**



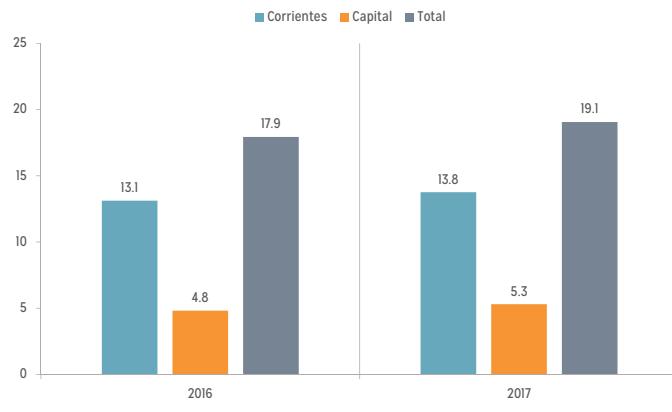
Analizando el comportamiento posible de los ingresos tributarios, pareciera que el Gobierno ha pronosticado de manera cautelosa la recaudación de impuestos para el 2017: mientras se proyecta una tasa de crecimiento de la economía de un 4.8 por ciento en ese año, muy parecida a la del 2016, las recaudaciones crecerán en menor medida. En los últimos años, las autoridades han optado por presupuestar conservadoramente; y de darse un mejor desempeño tributario, reformar el presupuesto a mediados de año, reasignando recursos a instituciones que lleven una buena ejecución en su Programa de Inversiones Públicas.

5.2 Presupuesto general de egresos

El proyecto del PGR 2017 muestra que los egresos presupuestados para el próximo año ascienden a C\$80,008 millones, representando el 19.1 por ciento del PIB de 2017, teniendo un crecimiento de 6.3 por ciento en relación a los ejecutados en 2016 como porcentaje del PIB. Sin embargo, si tomamos en consideración que en el PGR 2016³ los egresos totales representan el 19.4 por ciento del PIB, el gasto total para 2017 sería menor una vez culminada la ejecución de 2016.

Al igual que los ingresos, los egresos mantienen su composición histórica en el PGR 2017, donde los gastos corrientes tienen mayor peso que el gasto en capital. Los gastos corrientes ascienden a 13.8 por ciento del PIB, representando el 72.2 por ciento del gasto total, teniendo un crecimiento de 4.9 por ciento en relación a lo ejecutado en 2016. Por su parte, los gastos de capital equivalen a 5.3 por ciento del PIB, representando el 27.8 por ciento del gasto total, teniendo un crecimiento de 10.1 por ciento en relación a lo ejecutado en 2016. Esto implica que en lo referente al gasto público, se espera continúe acelerándose el proceso de inversiones públicas del 2016, combinado con un atenuado incremento del gasto corriente. A septiembre de 2016, el grado de ejecución de los gastos corrientes y de capital fue del 69.4 por ciento y 68.7 por ciento, respectivamente.

**Gráfico 3: Gastos totales de la administración pública
Porcentaje del PIB**



³ El PGR 2016 toma en consideración las modificaciones realizadas a éste en septiembre de 2016.

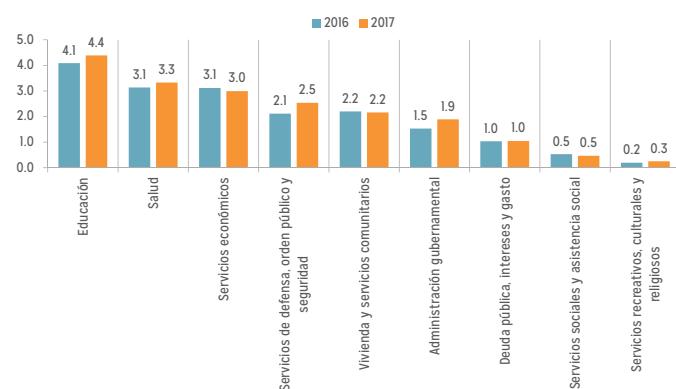
Por su distribución funcional, la mayor proporción del gasto total presupuestado en 2017 se dirige a la partida de educación, que recibirá el 23.0 por ciento del gasto total programado, equivalente a 4.4 por ciento del PIB. De acuerdo a lo presentado en el PGR 2017, el gasto en educación tiene un incremento de 7.4 por ciento en relación a lo ejecutado en 2016, sin embargo, se espera que el gasto de esta partida aumente al finalizar el año (su grado de ejecución es del 67.8% a septiembre).

La segunda partida en importancia por su peso es el gasto en salud, representando el 17.5 por ciento del gasto total programado para 2017 y el 3.3 por ciento del PIB de dicho período. El gasto en salud presenta un crecimiento de 6.2 por ciento en relación a lo ejecutado en 2016. Al igual que educación, esta partida tuvo un grado de ejecución del 68.9% a septiembre de 2016, por ende, se espera que la tasa de crecimiento programada para 2017 sea menor.

Finalmente, la tercera partida en importancia en el gasto total de 2017 son los servicios económicos⁴, la cual asciende al 3.0 por ciento del PIB de dicho año, y representa el 13.3 por ciento del gasto total de ese período. El gasto programado para servicios económicos presenta una leve contracción de 3.9 por ciento en relación a lo ejecutado en 2016 en términos de porcentaje del PIB. Se espera que esta reducción sea mayor una vez el gasto restante de esta partida sea ejecutado en el último trimestre de 2016.

El resto de las partidas de la distribución funcional se espera tenga comportamientos variados. Mientras se espera que las partidas de servicios recreativos y culturales (29.4%), administración gubernamental (23.6%), servicios de defensa y seguridad (20.1%), y deuda pública (1.1%) tengan un crecimiento en relación al gasto ejecutado en 2016, las partidas presupuestarias del gasto en vivienda y servicios comunitarios (-1.8%), y servicios sociales y asistencia social (-11.9%) se espera tengan una reducción.

Gráfico 4: Distribución funcional del gasto de la administración pública
Porcentaje de PIB



Fuente: MHCP.

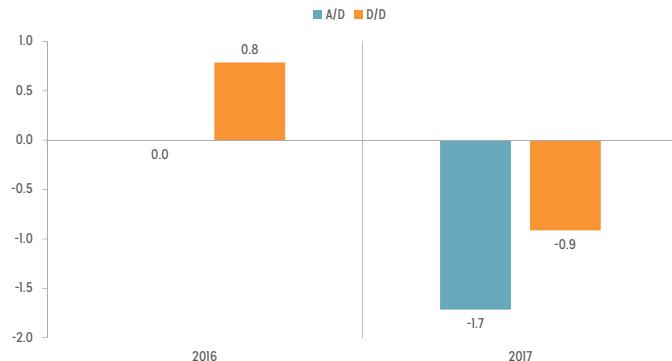
5.3 Balance fiscal

El déficit de la administración pública antes y después de donaciones en el 2017 se estima de 1.7 y 0.9 por ciento del PIB, respectivamente. La contracción de los ingresos y el aumento de los gastos para 2017 en relación al presupuesto ejecutado en 2016, muestra un deterioro de las finanzas públicas para el próximo año. Sin embargo, considerando el incremento del gasto público a finales de 2016 por los gastos relacionados al proceso electoral y el pago del décimo tercer mes a los trabajadores públicos, al finalizar 2016 se podría alcanzar un déficit similar al proyectado para 2017.

En relación a las donaciones, en 2017 se proyecta un monto de C\$3,370 millones, equivalentes a 0.8 por ciento del PIB, teniendo un incremento de 1.8 por ciento en relación a lo ejecutado en 2016. Sin embargo, se espera que las donaciones alcancen el 1.2 por ciento del PIB al culminar el 2016, por tanto, las proyecciones del PGR 2017 prevén un monto menor de donaciones como porcentaje del PIB para dicho año.

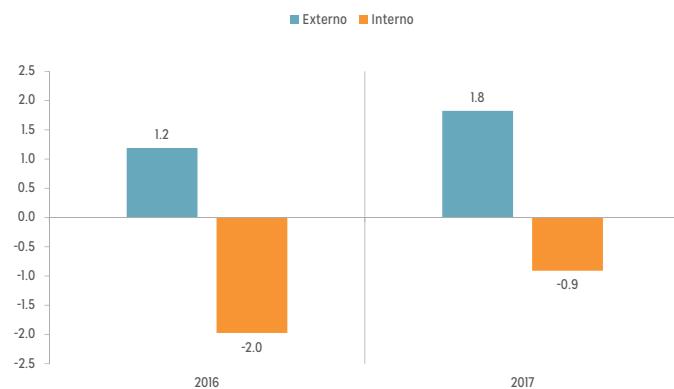
⁴ Estos servicios incluyen infraestructura vial; agropecuario; forestal; fomento, industria y comercio; energía y minas; turismo; y desarrollo rural.

Gráfico 5: Balance de la administración pública antes y después de donaciones
Porcentaje de PIB



Fuente: MHCP.

Gráfico 6: Financiamiento de la administración pública
Porcentaje de PIB



Fuente: MHCP.

En 2017, el déficit de la administración pública después de donaciones será financiado principalmente por fuentes externas, que representan de forma neta el 1.8 por ciento del PIB, teniendo un crecimiento de 53.4 por ciento en relación a lo ejecutado en 2016 como porcentaje del PIB.

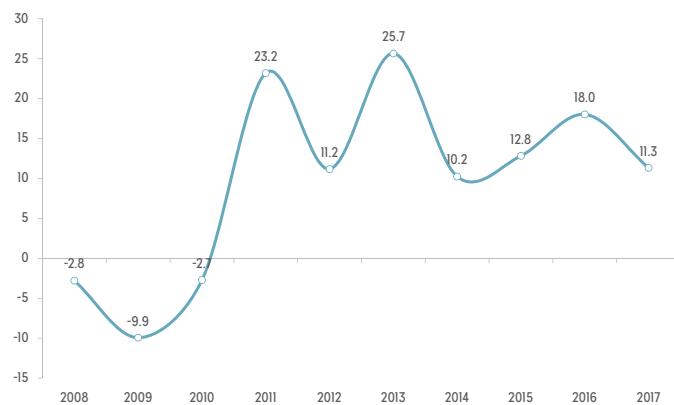
En el último trimestre de 2016, se espera un incremento de los desembolsos por préstamos externos ya que solamente se ha ejecutado el 46.8 por ciento de los desembolsos programados para este año. Por tanto, la brecha en comparación a lo programado para 2017 disminuirá notablemente al cierre del presente año fiscal.

Por su parte, el financiamiento interno neto será menos negativo en 2017 en relación a 2016, debido a una reducción en la variación de las disponibilidades que pasaron de 0.8 por ciento del PIB en 2016 a 0.1 por ciento del PIB en 2017, y la menor amortización realizada ante la deuda ya adquirida.

5.4 Programa de Inversión Pública

Según el proyecto de ley de presupuesto para el 2017, el Programa de Inversión Pública (PIP) tendrá un crecimiento del 11.3 por ciento con relación al año anterior. Se ubica este crecimiento debajo del de 2016, que fue particularmente alto por ser último año de quinquenio gubernamental, que tradicionalmente es caracterizado por incrementos en las inversiones públicas.

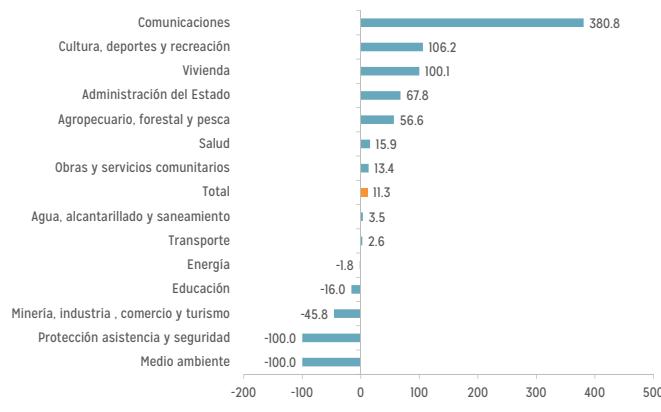
Gráfico 7: Programa de Inversión Pública presupuestado
Crecimiento anual



Fuente: SNIP.

Analizando el incremento de las inversiones por sector en términos porcentuales, se tiene programado en el 2017 un fuerte incremento en las inversiones en carreteras, en especial aquellas que van al Caribe y que estarán en plena ejecución en el 2017. También se incrementará bastante el sector de cultura y deportes con la continuidad de la construcción del Estadio Nacional y otras edificaciones para albergar los Juegos Centroamericanos y del Caribe.

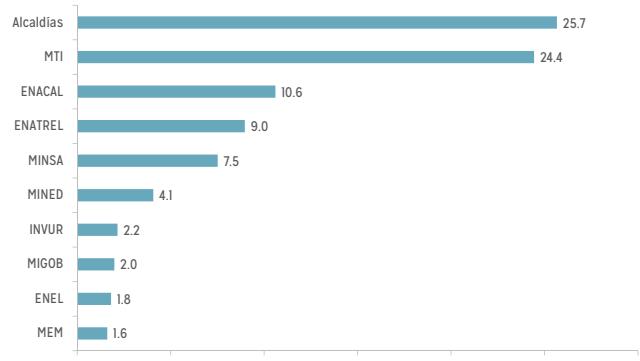
Gráfico 8: Programa de Inversión Pública 2017 por sector
Crecimiento anual



La aplicación de la Ley de Transferencias Municipales ha hecho que en la última década las alcaldías pasaran de ser modestas ejecutoras presupuestarias a ocupar el primer lugar en lo referente a los gastos de inversiones. Las alcaldías invierten el 25.7 por ciento del Programa de Inversiones Públicas, seguidas por el Ministerio de Transporte e Infraestructura (MTI), otro gran inversionista. Le sigue ENACAL con inversiones fuertes en sistemas de agua potable y alcantarillado, ENATREL con subestaciones y líneas de transmisión; y el Ministerio de Salud (MINSA) con el reemplazo y equipamiento de hospitales clave del sistema de salud.

Gráfico 9: Programa de Inversión Pública 2017 por principales instituciones

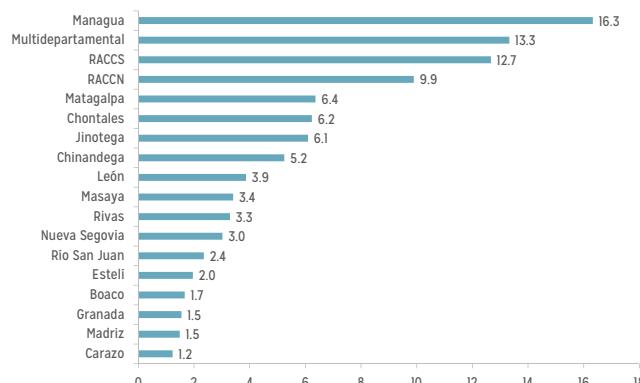
Porcentaje del PIP total



La construcción de proyectos de envergadura como el estadio nacional, el hospital occidental y otras inversiones en Managua hacen que una vez más la capital sea la receptora de la mayoría de las inversiones, abarcando un poco más del 16 por ciento del monto programado a invertir. En segundo lugar se encuentran programas y proyectos que por su naturaleza son de amplia cobertura en diferentes municipios y departamentos del país, como programas de vivienda social, redes de transmisión eléctrica, y la rehabilitación de caminos en todo el país, entre otros.

Gráfico 10: Programa de Inversión Pública 2017 por departamentos

Porcentaje del PIP total



Finalmente se presenta el listado de algunos proyectos emblemáticos del Programa de Inversiones Públicas 2017 que por su tamaño e impacto merecen ser mencionados.

Proyectos de inversión más importantes de 2017

Millones de córdobas

Institución	Departamento	Monto
MTI		
Mejoramiento del camino El Rama - empalme Kukra Hill - Laguna de Perlas	RACCS	928.5
Mejoramiento del camino rural entre Naciones Unidas - Bluefields	RACCS	926.2
Mejoramiento la carretera Mulukukú - Siuna	RAACN	623.7
Rehabilitación de caminos intermunicipales	Multidepartamental	480.8
Mejoramiento de la carretera Muy Muy - Matiguás - Río Blanco	Matagalpa	367.1
ENACAL		
Construcción del sistema de alcantarillado y planta de tratamiento de la ciudad de Juigalpa	Chontales	343.3
Mejoramiento del sistema de agua potable y construcción del alcantarillado sanitario en la ciudad de Santo Tomás, Chontales	Chontales	324.8
Mejoramiento y ampliación del sistema de agua potable y construcción del sistema de alcantarillado sanitario de la ciudad de Bilwi	RACCN	295.4
Mejoramiento y ampliación del sistema de alcantarillado sanitario de la ciudad de Masaya	Masaya	242.9
Mejoramiento del sistema de agua potable y construcción del alcantarillado sanitario de la ciudad de Bluefields	RACCS	158.6
ENATREL		
Construcción de red de distribución eléctrica rural en los departamentos de Nueva Segovia, Madriz, Estelí, Jinotega y Matagalpa (PNESE)	Multidepartamental	437.4
Construcción de subestación y línea de transmisión 138 KV en el Cuá y La Dalia y ampliación de subestación San Ramón - PNESE	Matagalpa	189.8
Ampliación de la red de datos de banda ancha - ENATREL	Multidepartamental	162.4
Construcción línea de transmisión para conectar la planta hidroeléctrica Tumarín	Rivas	150.1
Normalización del servicio eléctrico en asentamientos sector Managua (PNESE)	Managua	136.3
MINSA		
Construcción y equipamiento del hospital general de la zona occidental de Managua	Managua	304.0
Reemplazo y equipamiento del hospital Oscar Danilo Rosales Argüello en León	León	220.0
Reemplazo y equipamiento del hospital regional Nuevo Amanecer de la RACCN	RACCN	200.0
Construcción y equipamiento del hospital departamental de Chinandega	Chinandega	185.0
Construcción y equipamiento de hospital primario en San Miguelito	Río San Juan	120.7

Fuente: SNIP.

El proyecto de mayor envergadura este próximo año será el mejoramiento del camino entre El Rama y Laguna de Perlas con C\$928.5 millones. Esta vía, inicialmente construida en 2005, es la tercera vía a la costa Caribe, después de la carretera a Bilwi y la carretera Naciones Unidas - Bluefields, aún en construcción. Esta última carretera a Bluefields aún ocupa el segundo lugar dentro del listado de proyectos de inversión pública en el 2017 con C\$926 millones. El PIP contempla la ejecución de 623.7 millones para el mejoramiento de la carretera Mulukukú a Siuna y así continuar resolviendo el problema de los "pegaderos" en esta importante ruta al Caribe.

ENACAL ejecutará proyectos de importancia en sistemas de alcantarillado en Juigalpa y Santo Tomás, así como en Bilwi, Masaya y Bluefields.

En este año se reemplazará o iniciará el reemplazo de dos importantes hospitales de referencia nacional: el Hospital Vélez Paiz, que lleva un buen ritmo de ejecución, y el Hospital Escuela Oscar Danilo Rosales de León, que ya agotó su vida útil.

5.5 Conclusión

En términos generales y hablando de los gastos e ingresos públicos, para el año 2017 se puede esperar un sector público comportándose de una manera muy similar a la del 2016. Habrá continuidad de obras importantes de infraestructura dentro de un escenario de financiamiento estable y una posición fiscal, que aunque un poco menos favorable que en el año actual, se encuentra dentro de los parámetros manejables de balance fiscal.



¿Se ha transformado la economía nicaragüense en los últimos años?



6.1 Antecedentes

En agosto del 2016, por invitación de FUNIDES, el reconocido economista de Harvard Dani Rodrik visitó el país en el marco del Segundo Encuentro Empresarial, evento que anualmente realiza la Fundación. El objetivo de la invitación era que Rodrik pudiera ayudar a encontrar acciones, políticas y medidas encaminadas a acelerar el crecimiento económico de Nicaragua, basado en su amplia experiencia de investigación en otras partes del mundo.

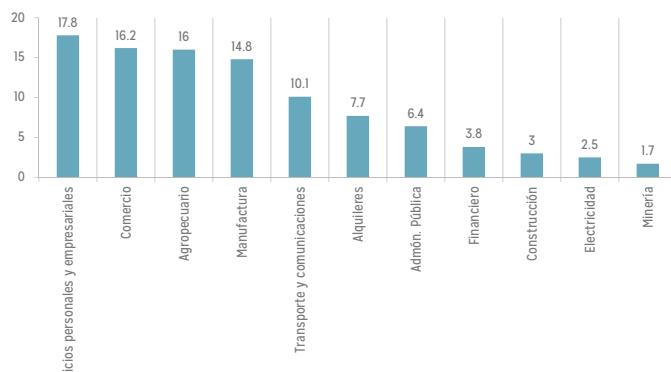
En complemento a las medidas ya identificadas que fomentan el crecimiento económico como son el fortalecimiento del capital humano y físico, el fortalecimiento de la institucionalidad; y la innovación tecnológica, Rodrik sostiene que en el corto plazo ha habido países que han aumentado sus tasas de crecimiento mediante una transformación estructural en sus economías.

Esta transformación estructural se da cuando la economía en su conjunto empieza a invertir y crecer en sectores con una productividad mayor a la productividad promedio de la economía. Por ejemplo, países que se han transformado de productores y exportadores de materias primas, como minerales y productos agrícolas básicos sin mucha transformación, a orientarse a productos manufacturados o servicios.

¿Cómo se mide empíricamente esta transformación estructural que tanto beneficia a los países? Para medir transformación estructural primeramente es importante primero tener una idea de cuál es la estructura de la economía. La medición más comúnmente utilizada es la proporción del Producto Interno Bruto (PIB) de cada sector de la economía. Así por ejemplo, Nicaragua es un país eminentemente agropecuario, porque si se suma la participación del sector agrícola y pecuario abarcan un 16 por

ciento de la producción total en 2014. Igualmente importantes son el sector comercio con un 16.2 por ciento y servicios personales y empresariales con un 17.8 por ciento.

Gráfico 1: PIB real por actividad económica 2014
Participación en el total (porcentaje)

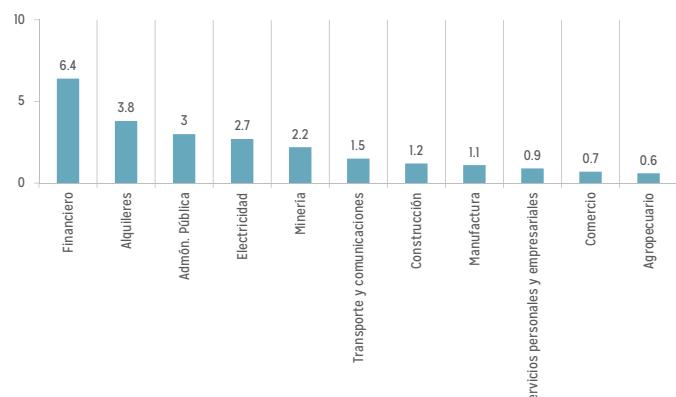


Fuente: BCN.

Una vez entendido cómo está distribuida la producción por sectores, Rodrik sostiene que es imprescindible conocer la productividad existente en cada uno de estos sectores. En particular, Rodrik se concentra en la productividad de la mano de obra. En una economía desarrollada, no se debería esperar grandes diferencias de productividades laborales entre sectores, ya que de haber diferencias, aquellos que buscan empleo se moverían de un sector a otro aprovechando las mejores oportunidades salariales en aquellos sectores que demandan mejor y más calificada mano de obra. Un hecho muy visible en países en desarrollo, en cambio, es que se notan grandes diferencias de productividad entre sectores. Esto quiere decir que en países en desarrollo como Nicaragua, pueden convivir muy de cerca negocios de alta tecnología y altos salarios, con fincas agrícolas con rendimientos productivos similares a los observados hace doscientos años. Estas diferencias, según Rodrik, indican ineficiencias en la asignación de recursos.

De una manera positiva, estas diferencias pueden significar grandes oportunidades para crecer en el futuro si se logran mover trabajadores de un sector de menor productivo a uno de mayor productividad. Rodrik sostiene que es conveniente ordenar a los diferentes sectores económicos según su nivel de productividad y así identificar cuáles de ellos pueden convertirse en motores de crecimiento. Al analizar los sectores en 2005 para Nicaragua en el siguiente gráfico¹, queda claro que el financiero era el sector de más alta productividad, seguido por los sectores de alquileres, administración pública y electricidad.

Gráfico 2: Productividad del sector como razón de la productividad promedio 2005



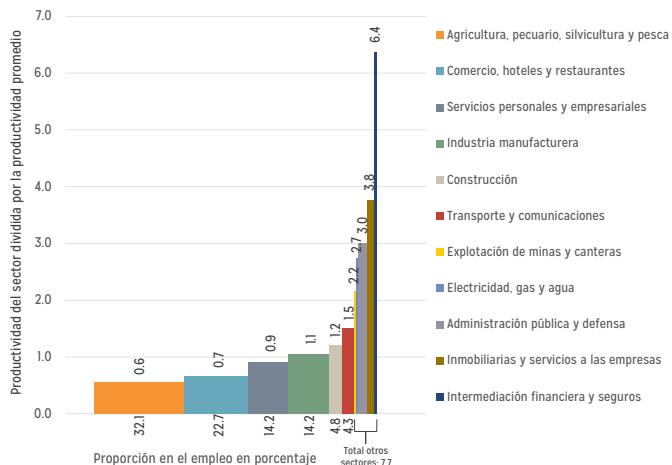
Fuente: BCN.

De esta manera se pueden ordenar los sectores más productivos y los menos productivos, siendo en este ordenamiento por lo general el sector agropecuario el que tiene menor productividad; y los servicios los de mayor productividad. De las diferentes productividades sectoriales se puede obtener una productividad media de la economía, que ayudará a saber cuáles sectores tienen productividades mayores o menores de forma relativa al resto de la economía.

La metodología de Rodrik luego combina en una sola gráfica los dos indicadores presentados anteriormente para tener una representación de la productividad sectorial y el peso específico que tiene cada sector económico. De esta manera se puede saber si el país está utilizando sus recursos humanos en las actividades más productivas.

Un vistazo a la gráfica inferior, utilizando datos del año 2005, deja claro que Nicaragua no asignaba sus recursos humanos en las actividades de mayor productividad. De ahí que no es de sorprender los bajos niveles de productividad. Los sectores que mostraban las menores productividades laborales en el país, agropecuario y comercio, eran los que absorbían en ese momento un 54.8 por ciento de la fuerza de trabajo total. La productividad de estos sectores era el 60 por ciento y 70 por ciento, respectivamente, de la productividad promedio del país. En cambio, el sector de mayor productividad, el financiero, que representaba 6.4 veces la productividad nacional, absorbía solo el 0.8 por ciento del empleo. El sector inmobiliario, 3.8 veces más productivo que el promedio, absorbía solo el 2.5 por ciento del empleo.

Gráfico 3: Brechas en la productividad en Nicaragua 2005



Fuente: FUNIDES

Dicho lo anterior, en este capítulo se explora si desde el 2005 la estructura productiva de la economía nicaragüense se ha transformado y en qué medida lo ha hecho.

6.2 Medición de la transformación estructural

Como se mencionó anteriormente, la transformación estructural se define como el traslado de la actividad económica de sectores típicamente de baja productividad (como los asociados a la actividad agropecuaria) hacia

1 Donde se utiliza el promedio ponderado.

sectores típicamente de mayor productividad (como los asociados a la industria y a los servicios), que acompaña al proceso de crecimiento económico².

Las cuatro medidas más comunes de la actividad económica a nivel sectorial son: 1) La proporción de la mano de obra que el sector ocupa; 2) el valor agregado del sector; 3) el consumo final; y 4) las exportaciones.

A continuación, se presenta lo que ha ocurrido en el período 2005 – 2014 en términos de transformación estructural de la productividad laboral (que cubre dos de las cuatro medidas mencionadas en el párrafo anterior: el valor agregado y el trabajo) y transformación estructural de las exportaciones en el período 2006 – 2015, lo que cubre la última medida³. Además, se explora si la transformación estructural ha influido en las variaciones en la tasa de formalidad laboral entre 2005 y 2014.

En cuanto a la transformación estructural de la productividad laboral es necesario usar una medida adecuada de empleo. La opción natural sería utilizar la serie de empleo (basada en encuestas de hogares para mercado laboral) del Banco Central de Nicaragua (BCN). Sin embargo, debido a un cambio metodológico introducido a raíz de la adopción de la Encuesta Continua de Hogares (ECH) parecía haber una caída de la productividad laboral debido a un incremento de cerca de 900,000 empleados por la nueva metodología. Entonces se decidió usar la Encuesta Nacional de Hogares sobre Medición de Nivel de Vida (EMNV) para 2005, 2009 y 2014.

Las EMNV se han realizado con lineamientos comparables desde la encuesta de 1998. La comparabilidad radica en los cuestionarios⁴, el tipo de muestra, la programación de campo y la metodología de medición del bienestar. Esto último implica comparabilidad para medir el consumo, el ingreso, los servicios básicos y las condiciones generales

de vida, los cuales son insumos para construir indicadores de pobreza, inequidad y medidas de bienestar, como las Necesidades Básicas Insatisfechas (NBI).

La variable de diseño para calcular el tamaño de la muestra es la tasa de pobreza extrema reportada en la Encuesta anterior (la de 2014 se hizo con base en la tasa de pobreza extrema de 2009). La encuesta tiene precisión estadística a nivel nacional, por área de residencia y en los dominios de Managua, Pacífico, Central y Costa Caribe.

La encuesta no está específicamente diseñada para capturar todos los indicadores del mercado laboral en el sentido que no todos estos indicadores tienen una precisión de alrededor de 5 puntos porcentuales con una probabilidad de 95 por ciento como es el caso para la variable de diseño. No obstante, tanto en estudios nacionales como internacionales, este tipo de encuesta suele utilizarse porque los datos de mercado laboral que se obtienen no presentan grandes márgenes de error y usualmente no difieren en gran medida de las encuestas oficiales para mercado laboral.

6.3 Transformación estructural y productividad laboral

Se utiliza como medida de empleo el número de horas trabajadas por empleado (ya que la EMNV lo permite) lo cual es preferible a utilizar el número de empleados⁵. Al dividir el PIB real por el número de horas trabajadas por los empleados se obtiene una medida de la productividad laboral a nivel de la economía total.

El primer hecho relevante en cuanto a la productividad es que casi se mantuvo constante entre 2006 y 2009 en alrededor de 22,000 córdobas de 2006 al año y para 2014 la productividad aumentó cerca de 2,800 córdobas de 2006. Esto equivale a un 12 por ciento entre 2005 y el 2014.

² Sobre esta definición ver: Herrendorf B. Rogerson R. and Valentinyi A. Growth and Structural Transformation. NBER working paper 18996. Cambridge, MA. April 2013.

³ Se usa un periodo distinto debido a la disponibilidad de datos en la base World Integrated Trade Statistics (WITS) del Banco Mundial.

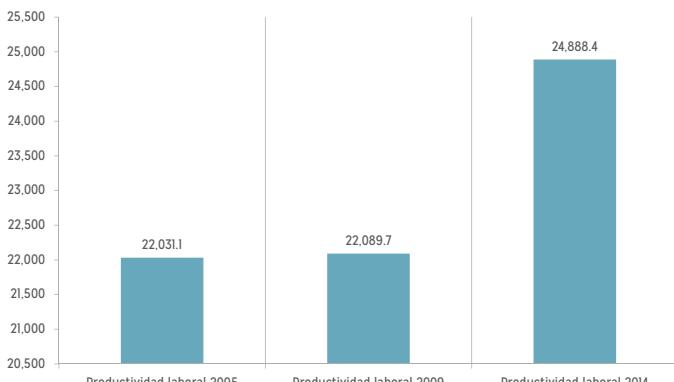
⁴ Aunque se adicionan y excluyen algunas secciones a lo largo de las diferentes rondas de encuesta sin afectar la esencia de la misma.

⁵ La OECD (2001) explica que utilizar el número de horas trabajadas por los empleados en lugar de solo el número de empleados es más adecuado porque de esta manera se puede tomar en cuenta los cambios en las horas trabajadas en promedio por la evolución del trabajo por cuenta propia o a tiempo parcial o por cambios en las horas normalmente trabajadas. Si bien la mayor parte de los estudios entre países utilizan el número de trabajadores, esto lo hacen principalmente para fines de comparabilidad internacional.

Ante estos cambios, se plantea la pregunta: ¿Cómo se pueden explicar las variaciones en la productividad laboral mediante cambios en el crecimiento de la productividad laboral de los sectores y cambios en la composición de la fuerza laboral? La respuesta a esta pregunta es importante ya que nos indica hacia dónde enfocar esfuerzos para el aumento de la productividad laboral.

Gráfico 4: Productividad laboral

Córdobas de 2006 al año



Fuente: FUNIDES en base a datos de EMNV 2005, 2009, 2014 y cuentas nacionales del BCN

El cambio en la productividad laboral se puede descomponer según la metodología de Rodrik y McMillan (2011)⁶. Después de aplicar dicha metodología al caso de Nicaragua, el estancamiento en la productividad laboral en el período 2005 – 2009 se debió a que el débil aumento en la productividad laboral de los sectores (173 córdobas de 2006) fue casi compensado por un cambio negativo en la estructura del mercado laboral (-114 córdobas de 2006).

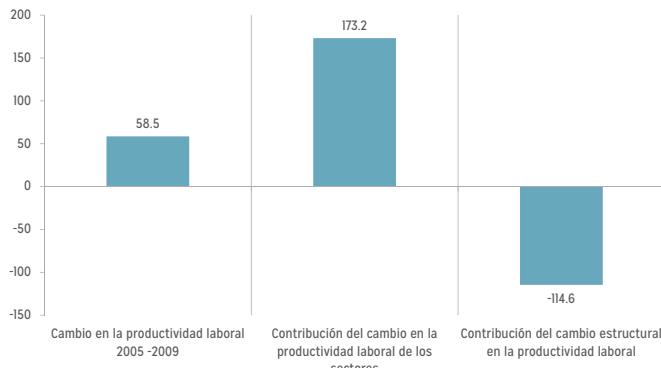
⁶ Rodrik D, McMillan, M. And Verduzco-Gallo I. Globalization, Structural Change, and Economic Growth with an Update on Africa . World Development, Vol 63, 2014.

La fórmula de que los autores utilizan para la descomposición es:

$$\Delta Y_t = \sum_i \theta_{i,t-k} \Delta y_t + \sum_i y_{i,t} \Delta \theta_{i,t}$$

Donde Y_t y y_t se refieren a los niveles de productividad laboral de la economía en su conjunto y de los sectores respectivamente, $\theta_{i,t}$ es la proporción del trabajo en el sector i . El operador Δ se refiere al cambio de productividad o proporción del empleo entre $t-k$ y t . El primer término en la descomposición es la suma de los crecimientos de la productividad al interior de los sectores individuales donde los pesos corresponden a las proporciones del trabajo en cada sector al inicio del período de tiempo y el segundo término captura el efecto en la productividad a nivel de la economía de redistribuciones laborales entre los distintos efectos (a lo que se le denomina en este documento cambio estructural en el mercado laboral).

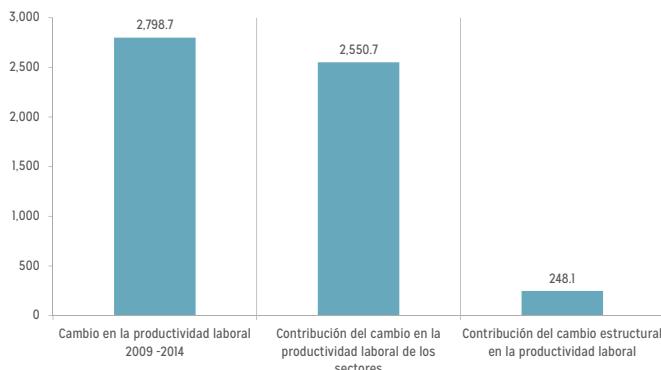
Gráfico 5: Descomposición de la productividad laboral
Córdobas de 2006 al año



Fuente: FUNIDES en base a datos EMNV 2005, 2009, 2014 y cuentas nacionales del BCN

Por otro lado, el aumento de la productividad laboral en el período 2009 – 2014 se debió a un aumento de 2,550 córdobas de 2006 en la productividad laboral de los sectores y un aumento de 248 córdobas de 2006 debido al cambio en la estructura laboral.

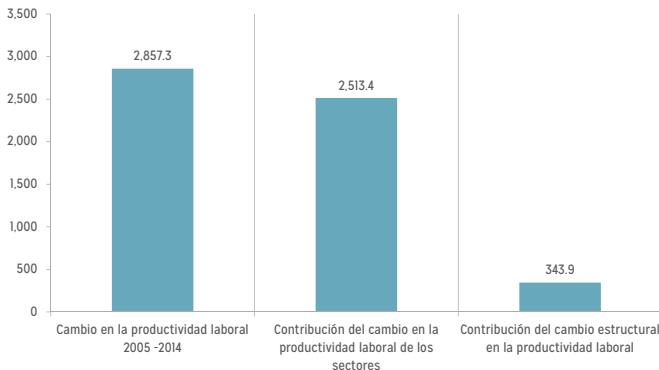
Gráfico 6: Descomposición de la productividad laboral
Córdobas de 2006 al año



Fuente: FUNIDES en base a datos EMNV 2005, 2009, 2014 y cuentas nacionales del BCN

De forma similar a lo anterior, cuando se compara 2005 con 2014 el aumento en la productividad laboral total para el período se debió a un aumento de 2,513 córdobas de 2006 en la productividad laboral de los sectores y un aumento de 344 córdobas debido al cambio en la estructura del mercado laboral.

Gráfico 7: Descomposición de la productividad laboral
Córdobas de 2006 al año



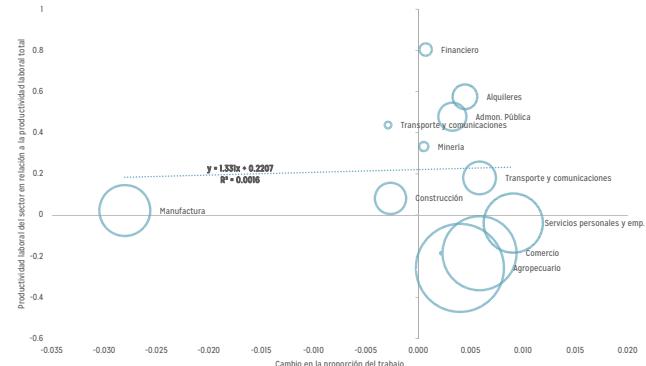
Fuente: FUNIDES en base datos EMNV 2005, 2009, 2014 y cuentas nacionales del BCN

La consecuencia de lo anterior es que los aumentos en la productividad durante los períodos observados se debieron principalmente a aumentos en la productividad laboral de los sectores y no tanto a que la estructura de la fuerza laboral haya cambiado de los sectores menos productivos hacia los sectores más productivos.

Si hubiese habido un cambio en la estructura del mercado laboral de los sectores menos productivos hacia los sectores más productivos, el crecimiento económico hubiera sido mayor; y que esto no haya ocurrido puede tener como origen tanto factores que intervienen en la demanda como en la oferta de trabajo.

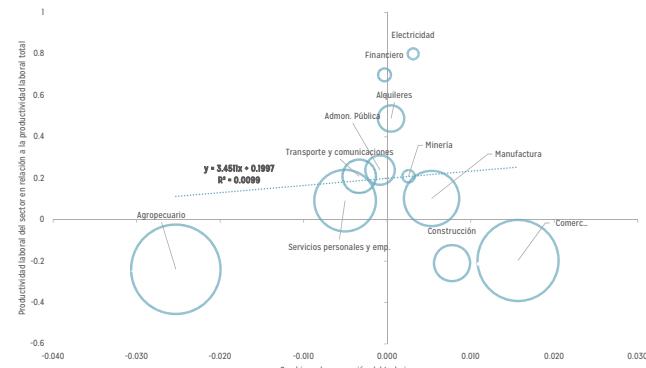
A continuación, se muestra la correlación entre la productividad sectorial y el cambio en la proporción del empleo en los sectores. En países donde se han experimentado cambios estructurales a favor de sectores con mayor productividad se nota una relación positiva entre estos dos sectores. En los gráficos siguientes, los círculos y su tamaño representan los sectores y la proporción del empleo en el año final (2009, 2014 y 2014, respectivamente). Para cada circulo (sector), la coordenada correspondiente al eje horizontal representa el cambio en la proporción del trabajo entre el año inicial (2005, 2009 y 2005 respectivamente) y el año final y la coordenada correspondiente al eje vertical muestra cómo se compara la productividad del sector respecto a la productividad total en el año final. La línea de regresión muestra la correlación entre ambas variables, que en Nicaragua en los tres períodos analizados fue prácticamente nula.

Gráfico 8: Correlación entre la productividad sectorial y el cambio en la proporción del empleo 2005 - 2009
Tamaño del círculo proporcional a tamaño en el empleo



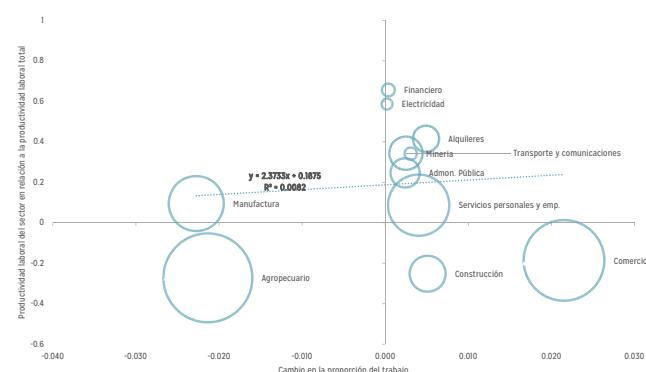
Fuente: FUNIDES en base a datos EMNV 2005, 2009 y cuentas nacionales del BCN

Gráfico 9: Correlación entre la productividad sectorial y el cambio en la proporción del empleo 2009 - 2014
Tamaño del círculo proporcional a tamaño en el empleo



Fuente: FUNIDES en base a datos EMNV 2009, 2014 y cuentas nacionales del BCN

Gráfico 10: Correlación entre la productividad sectorial y el cambio en la proporción del empleo 2005 - 2014
Tamaño del círculo proporcional a tamaño en el empleo



Fuente: FUNIDES en base a datos EMNV 2005, 2014 y cuentas nacionales del BCN

Las razones de la correlación nula difieren para cada período. En el período 2005 – 2009 el incremento en la composición del empleo hacia sectores de alta productividad

(financiero, alquileres, administración pública, electricidad y minería) fue compensado por el incremento que también hubo hacia sectores de baja productividad y alta proporción de la fuerza laboral (agropecuario, comercio y servicios personales y empresariales). La manufactura por su parte jugó un papel neutro ya que, aunque es un sector de alta productividad, tuvo una reducción en su proporción dentro de la fuerza laboral.

La correlación en el período 2009 – 2014 fue ligeramente positiva, lo que se debió a que el sector agropecuario que es de baja productividad tuvo una ligera reducción en su importancia en la composición del empleo total y la manufactura que es un sector de alta productividad tuvo un ligero aumento en su importancia en la composición del empleo total. Es de notar que el sector construcción pasó a ser de productividad por debajo del promedio con un aumento en su proporción en la fuerza laboral; y el sector de servicios personales y empresariales pasó a ser un sector con productividad por encima del promedio con pérdida de participación en la fuerza laboral. Los demás sectores tuvieron comportamientos similares a los descritos en el párrafo anterior.

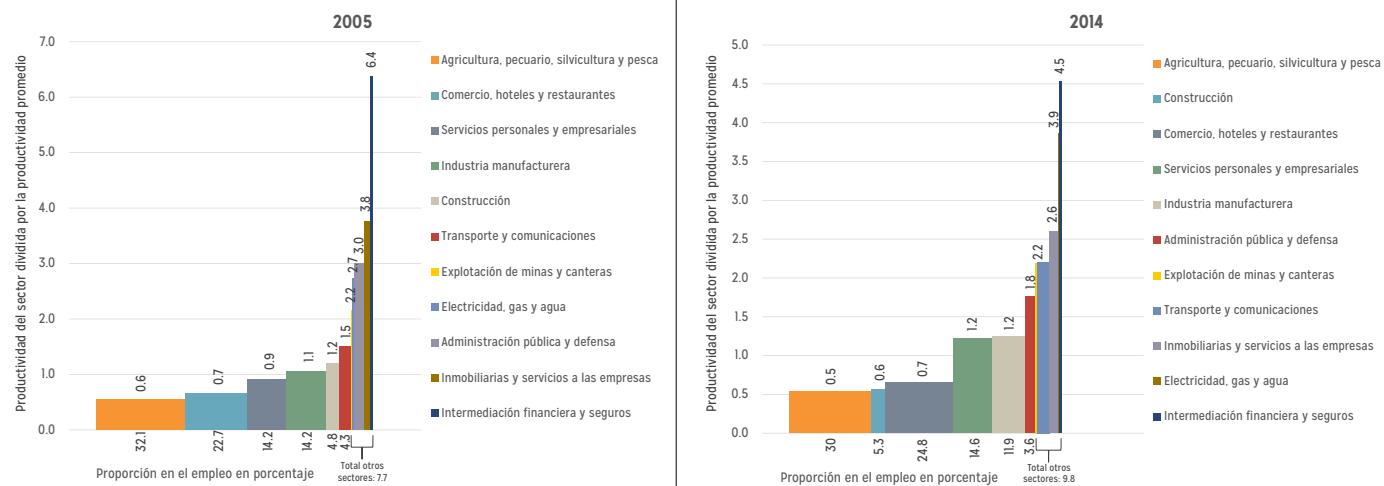
Finalmente, para el período 2005 – 2014 se observa una correlación nula cuya explicación es similar a la del período 2005 – 2009, el incremento en la composición del empleo hacia sectores de alta productividad (financiero, electricidad, alquileres, minería, transporte y comunicaciones; y administración pública) fue compensado por el incremento que también hubo hacia sectores de baja productividad y alta proporción de la fuerza laboral (comercio y construcción). El sector agropecuario, que es de baja productividad, tuvo una influencia positiva, ya que redujo su participación en la fuerza laboral; y la manufactura por su parte jugó un papel neutro ya que, aunque es un sector de alta productividad, tuvo una reducción en su proporción dentro de la fuerza laboral.

Las correlaciones que se observan ratifican los resultados anteriores, el incremento en la productividad total del factor trabajo se debió sobre todo a un aumento en la productividad de los sectores individuales y no tanto a un cambio estructural de la economía. Cabe resaltar que la correlación que se observa en los gráficos anteriores es distinta a lo que se observa en países con una experiencia de crecimiento más exitosa que la nuestra.

Por ejemplo, Rodrik (2013) y Rodrik, McMillan y Verduzco – Gallo (2014), muestran unos gráficos similares (en anexo al final del documento) para Vietnam en 1990 – 2008, Argentina 1990 – 2005, Brazil 1990 – 2005; e India 1990 – 2005. En los casos de Vietnam e India la correlación es positiva y la proporción del empleo pasa del sector agrícola a sectores de mayor productividad. En el caso de Argentina la correlación es negativa y en el caso de Brasil es prácticamente nula, similar al caso de Nicaragua.

Otra forma de ver si ha habido un cambio estructural es analizar el gráfico 3 con datos del 2005 y ver cómo ha cambiado para el 2014. Para tal fin, hemos repetido el gráfico 3 y a la par hemos puesto el mismo pero con los datos del 2014. De la gráfica se desprende la misma conclusión del análisis anterior: la economía nicaragüense no ha sufrido transformaciones estructurales de gran importancia. Aunque el sector agropecuario perdió proporción del total del empleo de la economía, que es a favor del cambio estructural, también perdió productividad relativa. Comercio, hoteles y restaurantes aumentó proporción pero se mantuvo en su posición relativa de productividad. También llama la atención que el sector financiero, el de mayor productividad relativa, haya reducido su ventaja del resto de la economía, algo de esperar con la maduración del sector.

Gráfico II: Brechas en la productividad en Nicaragua

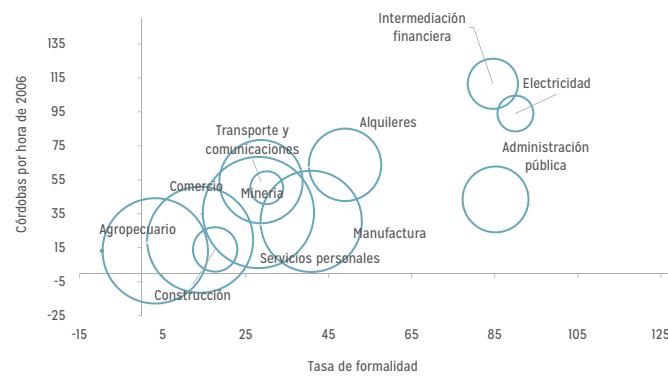


Fuente: FUNIDES

6.4 Transformación estructural y formalización laboral

Anteriormente se planteó que los sectores de servicios acusan los mayores niveles de productividad mientras que el sector agropecuario es el de más baja productividad en Nicaragua. Al respecto, se identifica que la formalidad laboral, medida por la cotización a la seguridad social, es menor en los sectores de más baja productividad y que concentran la mayor proporción de la fuerza laboral (agropecuario, comercio y construcción).

Gráfico I2: Productividad y formalidad sectorial 2014
Tamaño del círculo es proporcional a la contribución sectorial del valor agregado total (PIB).



Fuente: FUNIDES en base a datos de EMNV 2014 y cuentas nacionales del BCN.

Los países de América Latina y el Caribe se caracterizan por tener una estructura productiva muy heterogénea y fuerte presencia de sectores informales. Sin embargo, a partir de 2003 América Latina ha experimentado avances

en los procesos de formalización laboral (Weller, 2014). Nicaragua no ha sido la excepción, ya que de acuerdo a datos de la EMNV, la tasa de empleo formal, medida por la cotización a la seguridad social, ha crecido en 5.9 puntos porcentuales entre 2005 y 2014, al pasar de 14.9 a 20.8 por ciento⁷.

El aumento de la tasa de formalidad podría deberse a un cambio en la estructura del empleo entre los sectores productivos y/o variaciones en la tasa de formalidad a lo interno de los diferentes sectores⁸. En este sentido, el cambio en la tasa de formalidad puede descomponerse según la metodología aplicada en Chacaltana (2016)⁹, la

7 Esta definición de formalidad corresponde al enfoque legal. Operativamente, se define como trabajadores formales a aquellas personas (asalariados, cuenta propia, empleado y trabajadores no remunerados) que cotizan al régimen integral de la seguridad social o tienen seguro facultativo. Por su conceptualización, este resultado difiere un poco con los datos oficiales de formalidad que publica el Banco Central de Nicaragua (BCN) con base en datos de la Encuesta Continua de Hogares (ECH).

8 Este tipo de análisis se ha puesto de relieve en la (escasa) literatura que aborda los procesos de formalización laboral en países en desarrollo. Véase por ejemplo, Chacaltana (2016), Bertranou y Casanova (2014); y Díaz (2014).

9 Chacaltana, J. (2016). Perú, 2002-2012: Crecimiento, cambio estructural y formalización. Revista CEPAL (119), pp. 47-68.

La fórmula que este autor utiliza para la descomposición es:

$$\Delta\tau_t = \sum \theta_{i,t-k} \Delta\tau_{it} + \sum \tau_{it} \Delta\theta_{it}$$

Donde corresponde a la tasa de formalidad laboral, la cual se representa como un promedio ponderado de las tasas de formalidad en los sectores

cual es una extensión de la metodología de descomposición del cambio en la productividad laboral propuesta en McMillan y Rodrik (2011) y presentada en la sección anterior.

El método aplicado en Chacaltana (2016) permite identificar la estructura de la fuerza laboral que puede contribuir a la mayor generación de empleo formal (efecto composición) y el cambio en el empleo formal procedente de variaciones en las tasas de formalización al interior de los sectores (efecto tasa).

Para aplicar esta metodología, también se utilizan datos de la EMNV, específicamente para 2005 y 2014^{10 11}. Se ocupa la definición legal de formalidad, la cual se encuentra asociada con la protección en el trabajo y beneficios de la seguridad social (Perticara y Fontoura, 2010)¹². Tomando en cuenta lo anterior, se define como trabajadores formales a aquellas personas (asalariados, cuenta propia, empleador y trabajadores no remunerados) que cotizan al régimen integral de la seguridad social o tienen seguro facultativo.

Los resultados de la descomposición se presentan en la siguiente tabla:

Cuadro 1: Descomposición del cambio en la tasa de empleo formal en Nicaragua, 2005-2014

Porcentajes

Sector de actividad	Tasa de empleo formal		Participación en el empleo total		Descomposición		
	2005	2014	2005	2014	Efecto tasa	Efecto composición	Suma
Agropecuario	1.6	3.2	37.5	35.0	0.6	-0.1	0.5
Minería	11.4	30.1	0.4	0.8	0.1	0.1	0.2
Manufactura	32.1	40.8	14.9	12.4	1.3	-1.0	0.3
Electricidad	73.5	90.0	0.5	0.6	0.1	0.1	0.2
Construcción	13.4	17.6	4.5	5.0	0.2	0.1	0.3
Comercio	10.0	14.0	20.1	21.3	0.8	0.2	1.0
Transporte y comunicaciones	14.0	28.7	3.6	4.0	0.5	0.1	0.6
Intermediación financiera	68.8	84.5	0.8	0.8	0.1	0.1	0.2
Alquileres	35.2	48.9	2.2	2.8	0.3	0.3	0.6
Administración pública	69.9	85.2	3.0	3.4	0.5	0.3	0.8
Servicios personales	21.1	28.1	12.5	14.1	0.9	0.4	1.3
Total	14.9	20.8	100.0	100.0	5.4	0.5	5.9

Nota: La clasificación de sectores se realizó según el Clasificador Uniforme de las Actividades Económicas de Nicaragua (CUAEN), que se basa en la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de las Actividades Económicas (CIIU) Rev. 3.

Fuente: FUNIDES en base a datos EMNV 2005 y 2014.

, representa la estructura sectorial del empleo en el sector . El operador se refiere al cambio de la tasa de formalidad o la proporción del empleo entre y . El primer término en la descomposición (efecto tasa) es la suma de los crecimientos de la tasa de formalidad al interior de los sectores individuales donde los pesos corresponden a las proporciones del trabajo en cada sector al inicio del período de tiempo, y el segundo término (efecto composición) captura el efecto en la tasa de formalización agregada de cambios en la estructura del empleo entre los sectores productivos (el cual puede asociarse al cambio estructural en el mercado laboral).

10 No se utiliza la EMNV 2009 porque en dicho año no se preguntó sobre la cotización a la seguridad social por el trabajo que se desempeña.

11 El análisis se restringe para la ocupación principal y aquellos trabajadores que reportan realizar una ocupación en una actividad económica determinada (sea trabajador remunerado o no) y para los que se puede identificar si cotizan o no a la seguridad social.

12 Existen varias definiciones de la informalidad laboral. Una de ellas es la definición productiva, la cual toma en cuenta las características de los establecimientos donde se desarrolla el trabajo, por ejemplo el tamaño de la empresa.

A como se mencionó con anterioridad, la tasa de empleo formal en Nicaragua se incrementó en 5.9 puntos porcentuales entre 2005 y 2014. Este aumento se descompone en alrededor de 5.4 puntos porcentuales (92%) por cambios en las tasas de formalización al interior de los sectores productivos, principalmente manufactura, comercio y servicios personales y empresariales. Los cambios en la estructura de la fuerza laboral explican menos del 10 por ciento del aumento de la tasa de formalidad (0.5 puntos porcentuales). Cabe señalar que dos sectores que evidencian un cambio nulo en el efecto composición son el agropecuario y el de manufactura, puesto que su participación en el empleo total se redujo levemente durante el período de análisis.

La baja vinculación del efecto composición (transformación estructural de la economía) con la tasa de formalización se asocia al hecho de que, a como se discutió anteriormente, los aumentos en la productividad en este período se encuentran principalmente asociados a mejoras en la productividad laboral al interior de los sectores y no tanto a un cambio en la composición sectorial del empleo hacia sectores más productivos, o sea por cambio estructural.

Por otro lado, si bien el sector de manufactura es el que más contribuye a la formalización nacional por el incremento en su tasa de formalidad sectorial, este efecto se cancela en gran medida por la reducción de su participación en el empleo total; esto se debe a que el empleo en este sector está creciendo a menor ritmo que el empleo total. En cambio, servicios personales y empresariales es el sector que más aporta al cambio en la formalización a nivel agregado tanto por su crecimiento en la tasa de formalización como por una mayor participación en el empleo total.

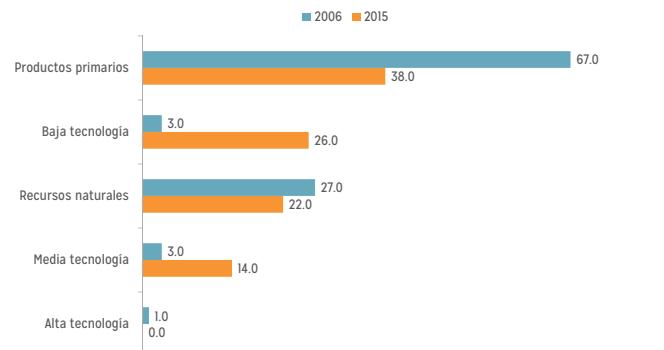
Finalmente, los resultados de la descomposición sugieren que si hubiese habido un cambio en la composición sectorial del empleo, de sectores menos productivos hacia más productivos, la formalización laboral pudiese haber sido mayor, y a como se mencionó en la sub-sección anterior, el crecimiento económico pudiese haber sido mayor.

6.5 Transformación estructural y exportaciones

Otra forma de comprobar si un país se ha transformado estructuralmente hacia sectores más productivos y sofisticados es a través del análisis de la composición de sus exportaciones.

En 2015, el 86 por ciento del valor de las exportaciones de Nicaragua correspondió a recursos naturales, productos con una sola transformación o productos de baja tecnología. En 2006, el 96 por ciento del valor de las exportaciones de bienes eran recursos naturales, productos con una sola transformación o productos de baja tecnología. Como los datos corresponden a porcentajes de los valores de las exportaciones, la mejora observada entre 2006 y 2015 pudo haber sido influenciada por cambios de precios y no necesariamente por cambios en la sofisticación de los bienes físicos que se están exportando. No obstante, los datos muestran una mejor situación en 2015 que en 2006.

Gráfico I3: Clasificación tecnológica de las exportaciones de Nicaragua
Porcentaje, 2006 y 2015



Fuente: Banco Mundial

Este resultado referente a las exportaciones podría sugerir que aunque se registre un leve movimiento hacia productos de mayor sofisticación, la matriz exportadora todavía muestra un sesgo hacia los productos de baja productividad.

6.6 Conclusiones, implicaciones y recomendaciones

De los resultados presentados se encontró que:

- La productividad laboral se mantuvo constante entre 2005 y 2009 y aumentó entre 2009 y 2014. Este último aumento hizo que se generara un incremento de la productividad laboral en Nicaragua entre 2005 y 2014.
- Este incremento se debió fundamentalmente al aumento de la productividad del trabajo a nivel sectorial entre 2009 y 2014; y no por un cambio estructural en la economía.
- Consistente con lo anterior, el aumento en la tasa de formalidad en Nicaragua entre 2005 y 2014 se debe principalmente a incrementos en las tasas de formalidad al interior de los sectores productivos, y no tanto por transformación estructural de la economía.

Estos resultados arrojan que es importante, como lo sostiene Rodrik, buscar acciones, políticas e iniciativas que persigan acelerar o provocar un cambio estructural en la economía nicaragüense, hacia sectores de mayor productividad. Esta transformación se lográ en la medida que se eliminen algunos cuellos de botella importantes para el desarrollo de sectores de mayor sofisticación productiva:

- En primer lugar es importante reducir los costos de la energía eléctrica. En este sentido, FUNIDES ha resaltado en publicaciones anteriores una serie de políticas y acciones encaminadas a hacer más eficiente el mercado energético nacional, su integración con el mercado regional y la racionalización de recursos.
- Reducir otros costos claves y mejorar el acceso a bienes y servicios de apoyo a la producción, como el financiamiento y la tecnología.
- Tener una política clara destinada a fomentar una mayor inversión en capital físico en aquellos sectores con más productividad.

- Mejor provisión de bienes y servicios públicos, lo que implica entre otras cosas: 1) mejoras en infraestructura, carreteras, puertos, aeropuertos, etc.; 2) mejoras en la educación y la salud pública; 3) reducción de trabas burocráticas; 4) fortalecer los derechos de propiedad; 5) mejoras en la regulación de las industrias claves, por ejemplo: industria energética, industria de comunicaciones, bancos, etc.
- Implementar una política para fortalecer la capacitación y el entrenamiento de la mano de obra, para poder elevar su productividad, tomando en cuenta las necesidades de los sectores productivos.

En este capítulo se ha presentado evidencia que indica que los cambios experimentados en la estructura económica nicaragüense han sido mínimos. Como paso a futuro, FUNIDES realizará investigaciones de experiencias exitosas en países similares a Nicaragua que han llevado a transformaciones estructurales a favor de sectores de alto dinamismo, productividad y capacidad de absorción de empleo.

Tal como lo sostiene Rodrik, las políticas de transformación estructural conllevan la eliminación de cuellos de botella que impiden el desarrollo y crecimiento de sectores específicos. Esto significa que para lograr acciones en la búsqueda de la transformación estructural es preciso aterrizarlas a sectores puntuales de la economía. En la región centroamericana existen experiencias similares de esfuerzos público - privados de fomento de sectores claves. Guatemala dedicó esfuerzos para fomentar sus exportaciones agrícolas hacia los Estados Unidos con algún grado de éxito. El Salvador con el sector maquila. Costa Rica identificó igualmente muy temprano el sector maquila como un sector clave que luego se fue sofisticando. Iniciaron con exportaciones de textil vestuario a productos de mayor sofisticación, como micro procesadores y equipamiento médico de alta tecnología. Igualmente trabajaron una estrategia de desarrollo del sector turismo que han venido implementando con gran éxito y les ha permitido posicionarse como uno de los principales destinos turísticos del continente. Más recientemente, el Gobierno de Honduras en conjunto con el sector privado y con la

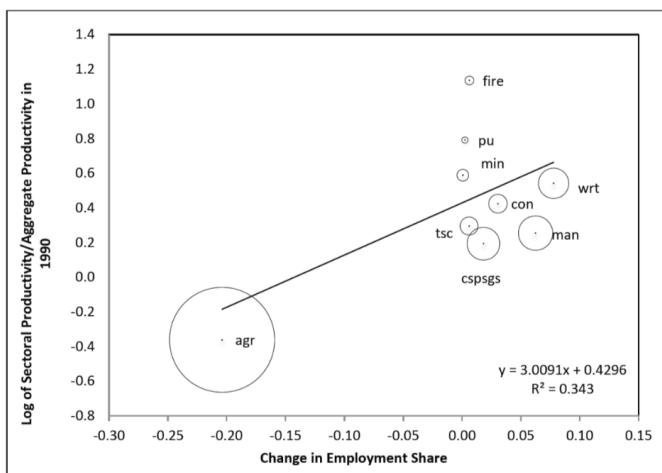
asistencia de la consultora internacional McKinsey, identificó una serie de sectores claves para el desarrollo del país. Estos incluyen el turismo, servicios, vivienda, energías renovables, entre otros.

Nicaragua posee sectores similares con alto potencial de crecimiento y generación de valor agregado que podrían convertirse, con las políticas adecuadas, en los futuros motores de crecimiento del país. En ese sentido FUNIDES continuará realizando estudios y análisis brindando recomendaciones que permitan encontrar como nación las acciones que logren este objetivo de acelerar el crecimiento económico.

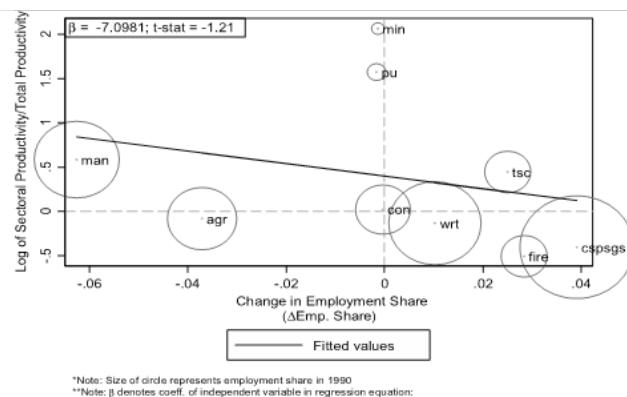
Anexo

Gráficos sobre correlación entre productividad sectorial y el cambio en la proporción del empleo tomados de Rodrik (2013) y Rodrik y McMillan (2014).

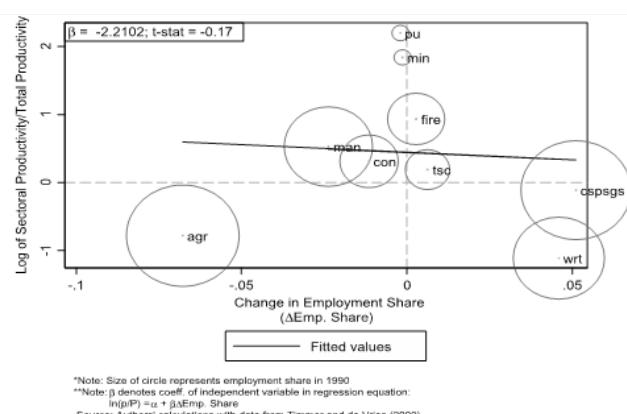
Vietnam 1990 – 2008



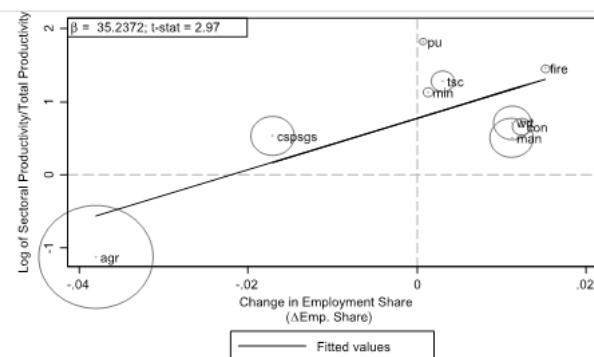
Argentina 1990 – 2005



Brasil 1990 – 2005



India 1990 – 2005





Referencias bibliográficas

- Banco Mundial (2016). Commodity markets outlook: October 2016.
- BCN (2016). Comercio exterior. Agosto 2016.
- BCN (2016). Cuentas nacionales trimestrales de Nicaragua. Septiembre 2016.
- BCN (2016). Índice Mensual de Actividad Económica. Septiembre 2016.
- BCN (2016). Monetario diario. Noviembre 2016.
- Bertranou, F. y L. Casanova (2014), Informalidad laboral en Argentina, Buenos Aires, Organización Internacional del Trabajo (oit).
- Chacaltana, J. (2016). Perú, 2002-2012: Crecimiento, cambio estructural y formalización. Revista CEPAL (119), 47-68.
- Díaz, J.J. (2014), “Formalización empresarial y laboral”, Hacia un desarrollo inclusivo. El caso de Perú, R. Infante y J. Chacaltana (eds.), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (cepal)/Organización Internacional del Trabajo (oit).
- FMI (2016). World economic outlook update: October 2016.
- McMillan, M., Rodrik, D. y Verduzco-Gallo, I. (2014). Globalization, structural change and productivity. World Development (63), 11-32
- Organisation for Economic Co-operation and Development (2001). Measuring Productivity: Measurement of Aggregate and Industry-level Productivity Growth: OECD Manual. Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Perticara, M. y Fontoura, J. (2010). Sector Informal y Políticas Públicas en América Latina: Introducción. Fundación Konrad Adenauer, Programa Regional - Políticas Sociales en América Latina (SOPLA).
- Rodrik, D. (2013). Structural Change, Fundamentals, and Growth: An Overview. Institut for Advanced Study, revised.
- Rodrik, D. y McMillan, M. (2011). Globalization, structural change and productivity growth. NBER Working Paper No. 17143
- Weller, J. (2014). Aspectos de la evolución reciente de los mercados laborales de América Latina y el Caribe. Revista CEPAL (114), 7-29.



COYUNTURA ECONÓMICA

Conformación de la Comisión Económica

Alfredo Marín Ximénez
Aurora Gurdián de Lacayo
Carlos G. Muñiz B.
Carolina Solórzano
Edwin Mendieta Chamorro
Emilio Porta
Florencia Castro
Gerardo Baltodano Cantarero
José Evenor Taboada
José de Jesús Rojas
Juan Sebastián Chamorro
Julio Cárdenas Robleto
Leónidas Solórzano
Luis Rivas Anduray
Marco Mayorga Lacayo
Mario Arana Sevilla
Mario Flores
Pedro Belli

Elaborado por

Juan Sebastián Chamorro
Luis Alberto Alaniz Castillo
Alvaro López Espinoza
Ana Cecilia Tijerino
Camilo Pacheco

Bajo la dirección de

Juan Sebastián Chamorro
DIRECTOR EJECUTIVO

Edición

Ana Cecilia Tijerino
SUB DIRECTORA EJECUTIVA

Diseño y Diagramación:

Juan Carlos Loáisiga Montiel



MANAGUA – NICARAGUA

Impresión: 25 de noviembre de 2016

Cooperación bilateral



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Cooperación Suiza
en América Central



Diamante



Platino



Oro



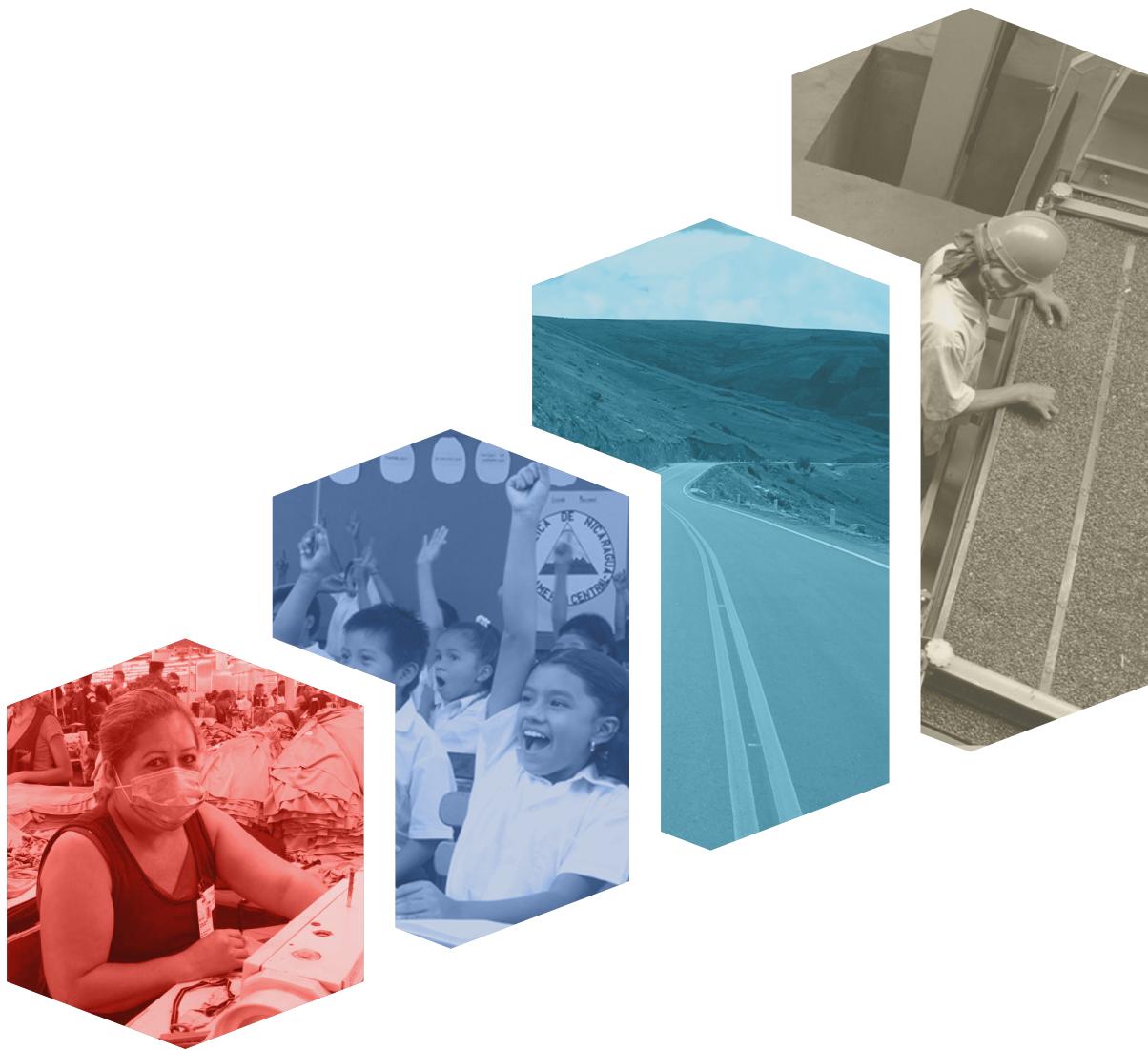
Plata



Bronce



... y la membresía de FUNIDES



funides.com

info@funides.com

facebook.com/funidesnicaragua

youtube.com/funides

twitter.com/funides

blog.funides.com



COYUNTURA ECONÓMICA

Fundación Nicaragüense para
el Desarrollo Económico y Social

Diciembre 2016