

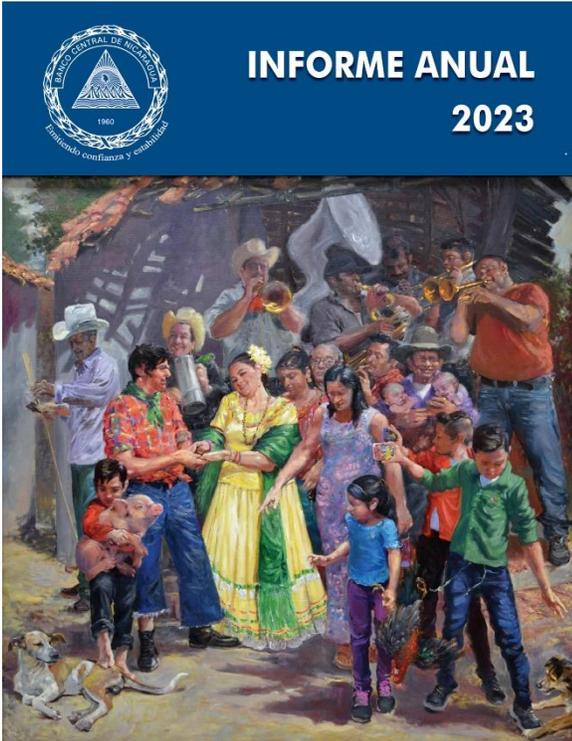


INFORME ANUAL

2023



INFORME ANUAL 2023



Portada

La portada del Informe Anual 2023 contiene la imagen de la obra “Sueño en Ojochal” del artista Mario Francisco Jarquín, ganador del primer lugar del certamen de pintura “Nicaragua orgullosa de su cultura y tradiciones 2023”, del BCN.

© Banco Central de Nicaragua
Paso a Desnivel Nejapa, 100 metros al este, Pista Juan Pablo II.
Managua, Nicaragua

Apartado Postal 2252, 2253

Teléfono: (505) 2255 7171

Página Web: <http://www.bcn.gob.ni>
Correo electrónico: info@bcn.gob.ni

ISSN 2313-8661 (edición impresa)
ISSN 2313-867X (edición electrónica)

Publicación y distribución: Banco Central de Nicaragua



PRESIDENCIA

Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

Managua, 26 de marzo de 2024

Compañero Comandante
Daniel Ortega Saavedra
Presidente de la República
Su Despacho

Estimado Comandante **Presidente:**

Tengo el honor de presentar el Informe Anual 2023 del Banco Central de Nicaragua (BCN), cumpliendo así con el artículo 32 de la Ley Orgánica de nuestra institución. Este informe contiene un análisis de la evolución económica y financiera del país, la descripción y análisis de la política monetaria y cambiaria, la evaluación del cumplimiento del programa monetario anual, el análisis de la situación financiera del BCN y el desarrollo de sus operaciones durante el período de referencia.

En 2023, la economía nicaragüense reflejó un buen dinamismo al presentar una tasa de crecimiento de 4.6 por ciento, resultado de un marco de política macroeconómica adecuado y fundamentos económicos sólidos. El mercado laboral se mantuvo estable, con una baja tasa de desempleo, mientras que, la inflación doméstica se redujo en un contexto de menor inflación internacional, el mantenimiento de la política de subsidios, la reducción de la tasa de deslizamiento cambiario y la adecuada oferta productiva. El Banco Central mantuvo estable la Tasa de Referencia Monetaria, en correspondencia con las condiciones financieras domésticas y las externas, a la vez que promovió la estabilidad del sistema financiero asegurando la liquidez, lo que facilitó la continuidad del proceso de intermediación financiera, con crecimiento de los depósitos y del crédito. Por su parte, la política fiscal consolidó su posición, reflejando superávit en el balance público y reducción en los niveles de deuda pública como porcentaje del PIB.

En términos de las operaciones, el balance general del Banco Central observó un incremento de los activos y pasivos, como reflejo de las diferentes acciones de la política monetaria, cambiaria y financiera que se implementaron, destacándose el fortalecimiento de las reservas internacionales. En aspectos de los sistemas de pagos, el BCN continuó promoviendo su buen desempeño mediante el fortalecimiento normativo, acciones para salvaguardar la continuidad de las operaciones y ejerciendo las funciones de vigilancia y supervisión, observándose un incremento en las transferencias electrónicas y de dinero.

Con mi más alta estimación y consideración, le saludo.

Fraternamente,

Ovidio Reyes Ramírez
Presidente del
Banco Central de Nicaragua

Consejo Directivo 2023

Leonardo Ovidio Reyes Ramírez
Presidente del Banco Central de Nicaragua

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

Bruno Mauricio Gallardo Palavicine
Vice-Ministro de Hacienda y Crédito Público
Miembro Suplente

Iván Salvador Romero Arrechavala
Miembro Propietario

Ricardo Coronel Kautz
Miembro Propietario

Germán Manolo Miranda
Miembro Propietario

Francisco Quiñónez Murphy
Miembro Propietario

Ruth Elizabeth Rojas Mercado
Secretaria Ad Hoc del Consejo Directivo
Gerente de División Jurídica

Gerencia Ejecutiva

Magaly María Sáenz Ulloa
Gerente General

Nina María Conrado Cabrera
Gerente de División Económica

Miguel Antonio Aguilar Méndez
Gerente de División de Estadísticas

Marco Antonio Parrales Olivas
Gerente de División de Operaciones Financieras

Pedro Antonio Arteaga Sirias
Gerente de División de Planificación

May Ling Jaentschke Urbina
Gerente de División de Tecnología

Carlos Germán Sequeira Lacayo
Gerente de División de Gestión Institucional-OIAP

Melba Elena Mendoza Cabrera
Gerente de División de Administración

Berta del Carmen Rodríguez Estrada
Auditor Interno

INFORME ANUAL 2023

Contenido

Resumen ejecutivo	9
CAPÍTULO I RESULTADOS MACROECONÓMICOS	13
1.1. DESEMPEÑO MACROECONÓMICO	13
Recuadro 1. PIB potencial y productividad de los factores	22
1.2. ACTIVIDAD ECONÓMICA	25
1.3. Inflación	41
Recuadro 2. Dinámica y fuentes inflacionarias en Nicaragua: un análisis de oferta y demanda	47
1.4. SECTOR FISCAL	52
Recuadro 3. Consolidación fiscal y sostenibilidad de la deuda pública	63
1.5. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO	67
1.6. SECTOR EXTERNO	71
Recuadro 4. Comportamiento del índice de términos de intercambio y cuantificación de las ganancias de intercambio	83
Recuadro 5. Incidencia de las remesas en el mercado laboral nicaragüense	87
1.7. CONTEXTO INTERNACIONAL	90
Recuadro 6. Resultados del endurecimiento de las condiciones monetarias internacionales	96
CAPÍTULO II POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA	100
2.1. ENTORNO MACROECONÓMICO	100
2.2. POLÍTICA MONETARIA	102
Recuadro 7. Estimación de la Tasa de Interés Natural en Nicaragua	113
2.3. POLÍTICA CAMBIARIA	115
Recuadro 8. Evolución de la política cambiaria	117
2.4. PROGRAMA MONETARIO	122
CAPÍTULO III SISTEMA FINANCIERO	128
3.1. ESTABILIDAD FINANCIERA	128

3.2. DESEMPEÑO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS	133
3.3. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA BANCARIO Y FINANCIERAS	135
Recuadro 9. Evolución de las inversiones financieras del sistema bancario	138
Recuadro 10. Dinámica del crédito del sistema bancario y financieras por destinos económicos.....	141
3.4. INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO Y FINANCIERAS	145
CAPÍTULO IV OPERACIONES DEL BCN	147
4.1. ESTADOS FINANCIEROS DEL BCN	147
Recuadro 11. Resultado cuasi-fiscal en un contexto de altas tasas de interés	153
4.2. SISTEMAS DE PAGOS	156
Recuadro 12. Resultados de la Encuesta de Efectivo y de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera 2023	163
4.3. GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES	167
Recuadro 13. Indicadores del nivel adecuado de reservas internacionales para Nicaragua	171
4.4. ADMINISTRACIÓN DE TESORERÍA	176
ANEXOS ESTADÍSTICOS	182
SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS	196

Principales indicadores macroeconómicos

Conceptos	2019	2020	2021	2022	2023
Actividad económica					
PIB a precios constantes (variación porcentual anual)	(2.9)	(1.8)	10.3	3.8	4.6
PIB per-cápita (variación porcentual anual)	(3.5)	(1.2)	10.4	9.5	12.8
Afiliación INSS (variación porcentual promedio anual)	(10.2)	(2.8)	6.0	4.0	0.4
Desempleo abierto (promedio anual)	5.4	5.0	4.5	3.5	3.4
Precios y tipo de cambio					
Inflación nacional anual, IPC año base=2006 (%)	6.1	2.9	7.2	11.6	5.6
Devaluación anual (%)	4.7	2.9	2.0	2.0	1.1
Tipo de cambio oficial promedio (C\$ x US\$)	33.1	34.3	35.2	35.9	36.4
Tipo de cambio oficial a fin de período (C\$ x US\$)	33.8	34.8	35.5	36.2	36.6
Sector monetario (variación porcentual)					
Base monetaria	14.4	26.7	18.1	11.8	11.3
RIB / base monetaria (número de veces)	2.4	2.6	2.8	2.8	3.1
Depósitos totales	1.1	16.1	12.0	12.9	14.5
Cartera de crédito bruta ^{1/}	(15.0)	(3.2)	6.8	15.8	17.5
Sector Público No Financiero (% del PIB)					
Balance antes de donaciones	(2.2)	(3.0)	(2.0)	0.5	2.8
Balance después de donaciones	(1.6)	(2.5)	(1.6)	0.7	2.9
Financiamiento externo	3.0	5.4	4.7	3.1	2.5
Financiamiento interno	(1.4)	(2.9)	(3.2)	(3.8)	(5.4)
Sector externo (millones US\$)					
Cuenta corriente (% del PIB)	5.9	3.7	(3.8)	(2.5)	7.7
Exportaciones de mercancías FOB	2,695.8	2,852.0	3,510.6	3,878.9	4,034.3
Exportaciones de bienes de zona franca	2,894.0	2,454.3	3,354.5	3,852.0	3,509.0
Importaciones de mercancías FOB	4,352.4	4,411.9	6,058.6	7,284.5	7,693.2
Importaciones de bienes de zona franca	1,857.5	1,487.1	2,307.5	2,840.1	2,304.3
Ingresos de inversión extranjera directa	808.4	962.9	1,470.1	1,842.3	2,534.5
Remesas familiares	1,682.4	1,851.4	2,146.9	3,224.9	4,660.1
Ingresos por turismo	515.3	198.5	183.8	595.6	739.2
Deuda pública					
Saldo de deuda total (millones US\$)	7,164.3	8,178.9	9,261.6	9,480.9	10,096.6
Saldo de deuda total (% del PIB)	56.4	64.5	65.5	60.6	56.6
Saldo de deuda externa (millones US\$)	6,278.7	6,956.8	7,805.9	8,122.7	8,549.0
Saldo de deuda externa (% del PIB)	49.4	54.9	55.2	51.9	47.9
Partidas informativas (millones C\$)					
PIB (a precios constantes)	174,662.6	171,596.3	189,297.9	196,401.2	205,375.8
PIB (córdobas corrientes)	420,613.8	435,511.3	497,460.7	561,430.8	649,717.6
PIB (en millones US\$)	12,699.0	12,681.6	14,144.1	15,649.9	17,829.2
PIB per-cápita (en US\$)	1,945.4	1,922.7	2,122.3	2,324.1	2,620.4
Base monetaria	34,477.7	43,668.3	51,576.3	57,654.2	64,172.8
Depósitos totales	128,855.3	149,636.2	167,653.5	189,318.5	216,759.3
Cartera de crédito bruta ^{1/}	137,661.4	133,230.7	142,266.7	164,733.7	193,536.5
Saldo de reservas internacionales netas (millones US\$)	2,208.5	3,073.5	3,954.6	4,356.4	5,443.0
Saldo de reservas internacionales brutas (millones US\$)	2,397.4	3,211.9	4,046.6	4,404.4	5,447.0
Balance del SPNF antes de donaciones	(9,181.9)	(13,259.6)	(10,045.4)	2,863.3	17,881.3
Balance del SPNF después de donaciones	(6,567.2)	(10,960.3)	(7,753.8)	4,070.4	18,974.5
Financiamiento externo	12,410.8	23,431.3	23,588.7	17,295.9	16,354.0
Financiamiento interno	(5,843.5)	(12,471.0)	(15,834.9)	(21,366.2)	(35,328.5)
Cuenta corriente (en millones US\$)	754.1	470.1	(540.9)	(386.9)	1,381.2

1/: Cartera de crédito bruta de bancos, financieras y microfinancieras. No incluye intereses y comisiones por cobrar.

Fuente: BCN.

Resumen ejecutivo

En 2023, las principales variables macroeconómicas tuvieron un desempeño mejor al previsto en las proyecciones de inicios de año, en particular, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un crecimiento que superó las expectativas, lo cual sugiere que la economía del país se consolidó en una senda de expansión estable, resultado de un marco de política macroeconómica adecuado y fundamentos económicos sólidos. Destaca también la baja tasa de desempleo y la reducción de la inflación, en un contexto de consolidación fiscal, estabilidad financiera y monetaria y de mayores flujos externos.

La evolución económica continuó siendo respaldada por un sector primario con orientación exportadora, el impulso de los servicios y flujos externos favorables. En este marco, las finanzas públicas continuaron sanas, reflejando un superávit, el cual, aunado también al mayor ahorro privado, resultó en un superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Por su parte, las acciones de política monetaria del Banco Central de Nicaragua (BCN) propiciaron condiciones financieras apropiadas para impulsar el crecimiento económico y la intermediación financiera. Así, la economía doméstica continuó presentando resiliencia, en un entorno internacional en donde predominaron los riesgos asociados a la geopolítica, la prolongación de condiciones financieras internacionales estrechas y la desaceleración económica global.

Así, el crecimiento del PIB en 2023 se ubicó en 4.6 por ciento (3.8% en 2022), impulsado por el dinamismo de la mayoría de las actividades, destacándose las pertenecientes al sector terciario, como hoteles y restaurantes (23.3%), electricidad (12.7%), comercio (7.2%), intermediación financiera (4.6%) y transporte y comunicaciones (4.6%). En el sector secundario, el mejor desempeño se observó en construcción (8.1%), mientras la industria reflejó un crecimiento moderado (2.2%). En tanto, en el sector primario, el crecimiento fue liderado por explotación de minas y canteras (12.8%) y pecuario (1.5%), observándose no obstante reducción en la agricultura (-3.8%) y la pesca (-15.5%). En general, la evolución del sector primario de la economía siguió siendo favorecido por una buena demanda externa y precios internacionales favorables, sin embargo, se presentaron condiciones climáticas menos adecuadas, dado el fenómeno de El Niño.

Por el enfoque del gasto, el crecimiento del PIB fue impulsado principalmente por la demanda o absorción interna. En particular, los componentes de la absorción interna que más contribuyeron al dinamismo económico fueron el consumo privado, favorecido en parte por el aumento de flujos externos, los salarios y el crédito, que mejoraron la capacidad de compra de los hogares, y la inversión privada, incentivada por mejores expectativas de las empresas y agentes económicos en general. Así, el consumo creció en 5.7 por ciento, como resultado del impulso del consumo individual de los hogares (7.3%) y un menor consumo del Gobierno (-3.2%). En cuanto a la formación bruta de capital, se observó un incremento de 20 por ciento, particularmente por el crecimiento de la inversión fija privada (21.4%), mientras que, la inversión fija pública se redujo (-1.2%).

Mientras tanto, la demanda externa neta disminuyó, a pesar del crecimiento de las exportaciones (1.3%), mejora en los términos de intercambio y precios internacionales favorables para los productos

nacionales. Así, la demanda externa neta estuvo determinada por el aumento de las importaciones (8.9%), lo cual a su vez fue consistente con la mayor actividad económica. En términos de contribución al crecimiento del PIB por el enfoque del gasto, los mayores aportes provinieron del consumo (5.4 p.p.) y la formación bruta de capital (4.4 p.p.), de tal forma que la absorción interna aportó 9.8 puntos porcentuales, mientras la demanda externa neta tuvo una contribución negativa (-5.2 p.p.).

En el ámbito del mercado laboral, se mantuvo una baja tasa de desempleo (3.4% en promedio anual), favorecida por el crecimiento económico, con aumento del empleo formal y señales de mejora en la tasa de participación laboral (aunque aún se mantiene por debajo de los niveles previos a la pandemia). El dinamismo del empleo formal se expresó en un incremento del número de asegurados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) de 1.1 por ciento interanual (8,529 afiliados más que al cierre de 2022), de tal manera que el total de afiliados al INSS se situó en 791.9 mil asegurados en diciembre de 2023 (783.4 mil afiliados en diciembre de 2022).

La inflación doméstica se desaceleró a 5.60 por ciento interanual (11.59% en 2022), lo cual se asocia a factores como el descenso gradual de los precios internacionales y el anclaje de expectativas de inflación en un nivel más bajo, en un contexto de reducción del deslizamiento cambiario, el mantenimiento de subsidios y de políticas monetarias y fiscales equilibradas que han permitido mantener sólidos los principales balances financieros. No obstante, el factor de rezago en el traspaso de la disminución de los precios externos a los precios locales impidió que la desaceleración de la inflación fuera mayor, en particular en la división de alimentos y servicios conexos. El traspaso con rezago de la inflación, a través de las importaciones, se reflejó tanto en los bienes de consumo como en los insumos, afectando costos de producción, principalmente en las divisiones asociadas a los alimentos. En términos de impacto en la actividad económica, la disminución de la inflación se dio en un entorno de crecimiento económico, con dinamismo en el consumo privado y aumento del crédito del sistema bancario y financieras.

En cuanto a las finanzas públicas, los balances registraron superávit, como resultado del crecimiento de los ingresos tributarios y un gasto público moderado, consistente con la sostenibilidad fiscal. Así, el Sector Público No Financiero (SPNF) reflejó un superávit después de donaciones de 2.9 por ciento del PIB (0.7% del PIB en 2022), al igual que el Gobierno Central, que alcanzó un superávit de 2.9 por ciento del PIB (1.3% del PIB en 2022). Estos resultados estuvieron acompañados de la evolución positiva de los indicadores de financiamiento, expresados en la estabilidad en los flujos de préstamos externos concesionales, la obtención de financiamiento interno y un saldo de deuda pública sostenible, equivalente a 56.6 por ciento del PIB (60.6% al cierre de 2022). El contexto de finanzas públicas equilibradas y financiadas, además de apoyar el crecimiento económico principalmente a través de la inversión pública en obras de infraestructura productiva, permitió a la vez que el Gobierno dirigiera sus recursos al gasto en obras sociales y reducción de la pobreza. En este sentido, en 2023 el Gobierno continuó con la política de subsidios tradicionales (subsidios a tarifas de servicios públicos y al transporte colectivo), además de los relacionados con el congelamiento de los precios de los combustibles para atenuar el impacto de la inflación internacional.

En el sector externo, la mayoría de los indicadores mostraron una evolución favorable en 2023, registrándose un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 7.7 por ciento del PIB

(déficit de 2.5% del PIB en 2022), impulsado por el dinamismo de variables como las exportaciones de mercancías, remesas familiares y turismo. En este sentido, el sector exportador continuó siendo un factor de fortaleza de la economía, con una trayectoria de inserción en los mercados internacionales que ha potenciado su capacidad para aprovechar oportunidades y enfrentar adversidades. En particular, en 2023 los precios internacionales para los productos de exportación permanecieron favorables, pero la demanda externa tuvo un comportamiento mixto: por una parte, las exportaciones de mercancías se mantuvieron creciendo y, por otra parte, se observó una menor demanda de exportaciones de zona franca, las que mostraron una reducción debido principalmente a menores pedidos en la rama de textiles. Así, el valor de las exportaciones totales de mercancías y zonas francas fue menor en 2.4 por ciento, para un total de 7,543.3 millones de dólares, con un incremento en las exportaciones de mercancías de 4.0 por ciento, pero con una reducción de las exportaciones de zona franca de 8.9 por ciento.

Por el lado de las importaciones, la factura petrolera se redujo, como resultado de menores precios importados de petróleo y derivados, mientras que, en línea con el dinamismo de la economía doméstica, las importaciones no petroleras crecieron (8.6%). En lo concerniente a otros flujos externos, las remesas familiares alcanzaron 4,660.1 millones de dólares, creciendo 44.5 por ciento interanual, al tiempo que los ingresos por turismo alcanzaron 739.2 millones de dólares, creciendo interanualmente en 24.1 por ciento. Dentro de la cuenta financiera, destaca el aumento de la inversión extranjera directa (IED) bruta en 692.2 millones de dólares, la que se ubicó en 2,534.5 millones de dólares, mientras que, la IED neta ascendió a 1,230.1 millones de dólares, con flujos dirigidos principalmente a los sectores de industria, energía y minas, y comercio y servicios.

En materia de política monetaria y cambiaria, el BCN siguió velando por la estabilidad de la moneda y creando condiciones monetarias y financieras propicias para el crecimiento económico, manteniendo la debida coordinación con la política fiscal. Así, en 2023 el BCN mantuvo su Tasa de Referencia Monetaria (TRM) en 7 por ciento y redujo la tasa de deslizamiento cambiario de 2 a 1 por ciento a partir de febrero, al tiempo que (en agosto) anunció la reducción de dicha tasa de deslizamiento a cero por ciento en 2024.

En este contexto, las principales variables monetarias reflejaron un comportamiento positivo, con los agregados monetarios creciendo a tasas interanuales de dos dígitos. Por su parte, en la mesa de cambio el BCN realizó compras netas de divisas por 1,279.5 millones de dólares, al igual que en el mercado cambiario del sistema financiero con el público (compras netas de US\$485 millones), y la brecha cambiaria permaneció baja (por debajo de la comisión por venta de divisas del BCN del 2%). La posición de crédito neto del Gobierno finalizó 2023 con una acumulación neta de depósitos en sus cuentas en el BCN, mientras que, la colocación de títulos del BCN para apoyar el manejo de la liquidez de la banca, se realizó en el ámbito de una mayor demanda por instrumentos financieros del BCN, en particular por instrumentos de absorción de liquidez en moneda nacional ofrecidos a través de operaciones de mercado abierto (OMA). En consecuencia, las reservas internacionales brutas (RIB) aumentaron en 1,042.6 millones de dólares en 2023, alcanzando un saldo de 5,447 millones de dólares y una cobertura de 3.1 veces la base monetaria y de 7.9 meses de importaciones (excluyendo las zonas francas), permitiendo alcanzar una posición de reservas que potencia aún más la capacidad para resguardar el régimen cambiario.

En el ámbito de la estabilidad financiera, la posición de los bancos y financieras continúa sólida y fortalecida por el dinamismo de la actividad económica, con niveles de capital y liquidez superiores a los mínimos regulatorios. Al mismo tiempo, en 2023 se consolidó el crecimiento del crédito (17.5%), apalancado principalmente por los mayores depósitos del público (14.5%) y con una adecuada calidad de la cartera (cartera en mora y en riesgo de 1.7% y 6.7% respectivamente), lo que favoreció aumentos en la rentabilidad de bancos y financieras. Por otra parte, el sistema financiero presentó niveles adecuados de liquidez (cobertura de liquidez de 36.5%) y solvencia (19.1% de adecuación de capital).

En el entorno internacional predominaron los riesgos asociados a la geopolítica, la prolongación de condiciones financieras internacionales estrechas y la desaceleración económica global. No obstante, en la coyuntura de incertidumbre y riesgos globales, la economía nicaragüense se mantuvo resiliente, respaldada por políticas macroeconómicas adecuadas. Por otra parte, la evolución de la economía global también presentó oportunidades para la economía nacional, en particular, la desaceleración económica global menor a la esperada permitió que se mantuviera la demanda externa por productos nacionales, en un contexto de precios internacionales favorables de las materias primas exportables, de tal manera que las condiciones externas también contribuyeron al crecimiento económico del país, a través del aumento de las exportaciones, las remesas, la inversión extranjera directa y los ingresos por turismo. Asimismo, la reducción de la inflación global, como resultado de políticas monetarias restrictivas de los principales bancos centrales del mundo, se trasladó a los precios nacionales (aunque con rezago), contribuyendo así a la desaceleración de la inflación doméstica.

En cumplimiento con el objetivo de velar por el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, en 2023 el BCN continuó enfocándose en asegurar la continuidad de las operaciones en los sistemas de pagos y en ejercer las funciones de vigilancia y supervisión de éstos, en un contexto de mayor actividad financiera ligada al crecimiento económico. Así, en el ámbito de la vigilancia y supervisión de los sistemas de pagos, se otorgaron autorizaciones de operación a proveedores de servicios de pagos de remesas, compra venta y/o cambio de monedas, y de tecnología financiera de servicios de pagos. Asimismo, se realizaron supervisiones a entidades proveedoras de servicios de pagos. En materia de modernización de los sistemas de pagos, el BCN implementó tres acciones: (i) el Código Internacional de Cuenta Bancaria (IBAN, por sus siglas en inglés), con lo cual los clientes de los bancos pueden visualizar en línea en sus estados de cuenta y documentos relacionados el número de cuenta IBAN, (ii) el truncamiento de cheques (de montos hasta de 75,000 córdobas o 2,000 dólares), eliminando el intercambio físico del cheque entre los bancos y reemplazándolo por imágenes electrónicas, y (iii) el nuevo sistema de Compensación Electrónica de Cheques (CCE) en ambiente web, que implica una mejora en la seguridad de las operaciones, la agilización del procesamiento y la descentralización de operaciones.

Finalmente, en 2023, los estados financieros del BCN reflejaron las diversas acciones de política monetaria, cambiaria y financiera, implementadas para preservar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, así como, para preservar la estabilidad financiera. Así, en el balance general del Banco, destacó el aumento del saldo de las RIB y de las obligaciones del BCN por depósitos del Gobierno y por valores emitidos con propósitos de política monetaria, entre otros.

CAPÍTULO I RESULTADOS MACROECONÓMICOS

1.1. DESEMPEÑO MACROECONÓMICO

En 2023, la economía nicaragüense continuó consolidando la senda de crecimiento, lo que se ha reflejado en el buen desempeño de la mayoría de los sectores económicos. Así, se mantuvo el dinamismo mostrado desde 2021, luego de los efectos adversos de los choques internos y externos de años precedentes.

En particular, la dinámica del Producto Interno Bruto (PIB) se apoyó, por una parte, en factores domésticos relacionados principalmente a la absorción interna y la expansión del sector de servicios, y, por otra parte, en factores externos que permitieron la generación de importantes flujos hacia el país. Por tanto, a pesar de un contexto de desaceleración de la economía global, el crecimiento de la economía doméstica se aceleró, presentando un incremento de 4.6 por ciento (3.8% en 2022).

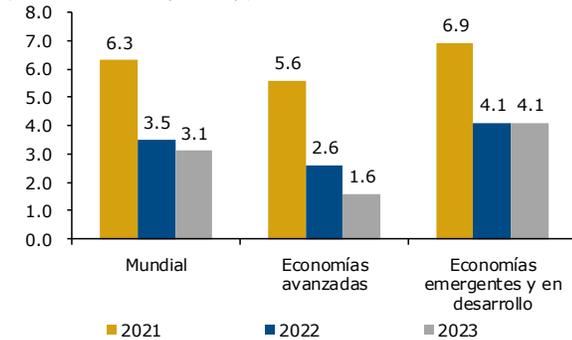
En el entorno internacional, la economía global creció durante 2023, aunque bajo la incertidumbre asociada a las tensiones geopolíticas y a la prolongación de condiciones financieras estrechas. En este contexto, las presiones de precios se redujeron, propiciando una desaceleración generalizada en la inflación a nivel global. Así, en 2023, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la economía mundial se expandió en un 3.1 por ciento (3.5% en 2022), y la tasa de inflación global se ubicó en 6.8 por ciento (8.7% en 2022).

En Nicaragua, el crecimiento económico fue respaldado por un adecuado marco de políticas públicas orientadas a garantizar la estabilidad macroeconómica, con una política fiscal prudente, una política monetaria enfocada en propiciar condiciones que favorezcan la intermediación financiera, una efectiva supervisión bancaria y políticas sectoriales de

Gráfico I-1.1

PIB mundial

(variación interanual, porcentaje)

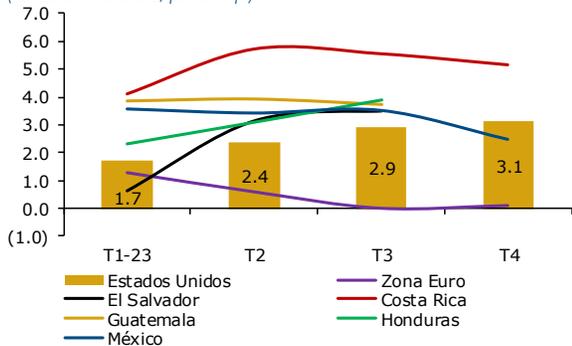


Fuente: FMI (WEO enero 2023).

Gráfico I-1.2

PIB de principales socios comerciales

(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BEA, Eurostat, INEGI, SECMCA y bancos centrales.

apoyo. Este marco de políticas favoreció las mejores expectativas de los agentes económicos, lo que sustentó la expansión económica.

Así, a nivel doméstico, durante el primer trimestre se consolidó el crecimiento que se venía observando desde el 2021, destacándose las actividades de hoteles y restaurantes, explotación de minas y canteras, comercio, y transporte y comunicaciones. Luego, en el segundo trimestre, pese a la incertidumbre de la desaceleración del crecimiento mundial, la actividad económica continuó expandiéndose, principalmente apoyada en el buen desempeño de las actividades de servicios y la recuperación de la actividad de construcción.

En el tercer trimestre, la mayoría de las actividades económicas continuaron creciendo, con mejores dinámicas mostradas por el sector de electricidad, comercio, explotación de minas y canteras y hoteles y restaurantes, además de la resiliencia de las actividades primarias, particularmente el pecuario, a pesar del fenómeno climático El Niño.

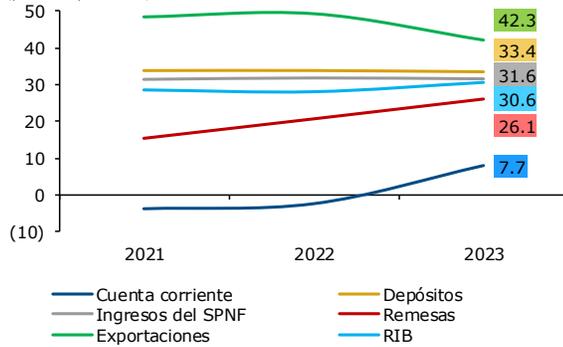
En el último trimestre de 2023, se continuó observando crecimiento en la mayoría de los sectores, ante condiciones favorables para una mayor demanda interna, asociadas al entorno de mayores flujos provenientes del exterior, el continuo crecimiento del crédito y la mejora en los salarios, influenciado también por factores estacionales vinculados a las festividades de fin de año.

El dinamismo de la actividad económica y el contexto de estabilidad macroeconómica se manifestó en varios ámbitos, destacándose la evolución positiva del empleo; la reducción de la inflación; el crecimiento de los ingresos fiscales; los mayores flujos externos; la consolidación del crecimiento del crédito y de los depósitos; la estabilidad cambiaria; y el fortalecimiento de las reservas internacionales brutas (RIB), entre otros.

Gráfico I-1.3

Indicadores seleccionados

(porcentaje del PIB)

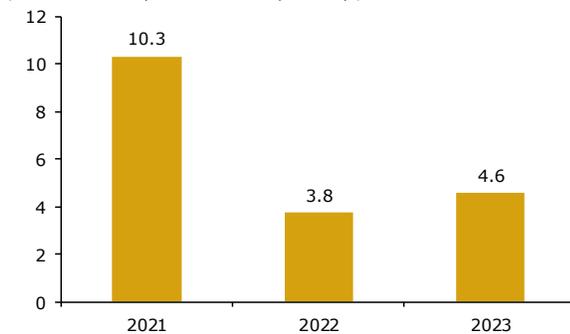


Fuente: BCN.

Gráfico I-1.4

Producto interno bruto

(variación anual a precios de 2006, porcentaje)



Fuente: BCN.

Principales resultados

En 2023, el PIB continuó en expansión por tercer año consecutivo, al registrar un incremento de 4.6 por ciento (3.8% en 2022), impulsado por una evolución positiva en la mayoría de los sectores económicos, consolidándose una dinámica positiva luego de la pandemia.

Esta trayectoria de crecimiento fue impulsada en buena parte por la absorción interna, favorecida por las mejores expectativas de los agentes económicos y la entrada de flujos externos, la cual compensó la desaceleración en la demanda externa neta. No obstante, se registró un nivel de exportaciones que estimuló el desempeño productivo nacional, reflejándose en un crecimiento de las actividades primarias e industriales vinculadas con el sector exportador.

En este sentido, la mayoría de actividades de los sectores económicos se mantuvieron en expansión. Así, el sector primario continuó mostrando resiliencia, apoyado por la demanda externa y niveles favorables de precios internacionales, destacándose la actividad de minería. En tanto, en el sector secundario destacó la recuperación en la actividad de construcción, mientras la industria manufacturera presentó un crecimiento moderado, impulsado por la industria alimenticia y derivados del petróleo. Por su parte, las actividades relacionadas a la zona franca tuvieron un comportamiento mixto.

El buen dinamismo en las actividades del sector secundario y, en menor medida del primario, incidieron positivamente en el sector de servicios, el cual reflejó las mayores tasas de crecimiento en 2023, destacándose las actividades de hoteles y restaurantes, electricidad, comercio, intermediación financiera y transporte y comunicaciones. En general, las actividades asociadas a los servicios consolidaron su crecimiento y retomaron una mayor participación dentro de la producción de la economía nicaragüense.

Gráfico I-1.5

Producto interno bruto trimestral

(variación interanual, porcentaje)

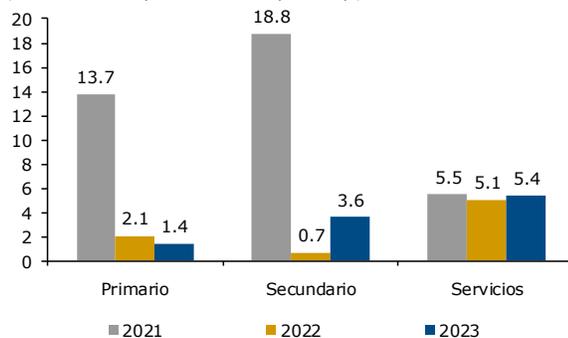


Fuente: BCN.

Gráfico I-1.6

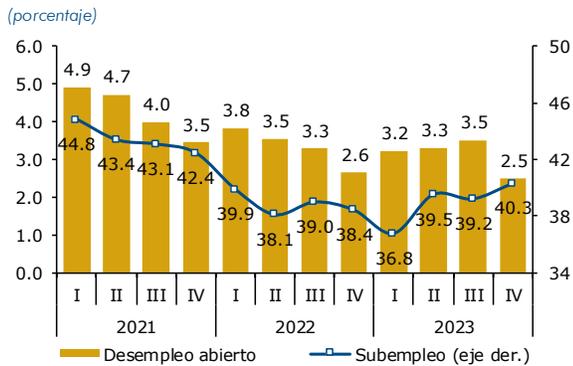
Producto interno bruto por sector

(variación anual a precios de 2006, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-1.7
Desempleo abierto y subempleo^{a/}



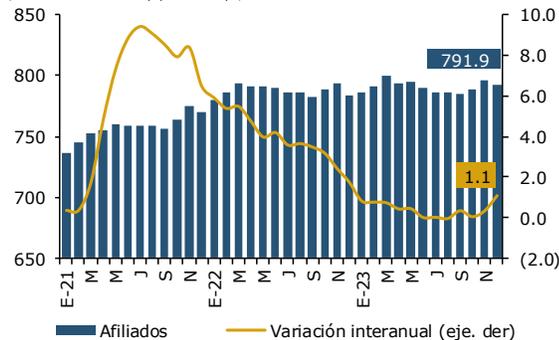
a/: A partir del segundo trimestre 2021 se utiliza la Encuesta de Empleo Mensual del INIDE, tomando el dato del último mes de cada trimestre.

Fuente: INIDE.

Por otro lado, el empleo se continuó recuperando, en correspondencia con la evolución de la actividad económica. Así, según la Encuesta de Empleo Mensual (EEM) del Instituto Nacional de Información de Desarrollo (INIDE), la tasa de desempleo permaneció baja, ubicándose en 2.5 al cierre de 2023 (2.6% en diciembre 2022). Además, en 2023, se observó cierta recuperación en la tasa de participación laboral, que se ubicó en 68.6 por ciento (67.9% al cierre de 2022), mientras el subempleo incrementó hasta situarse en 40.3 por ciento (38.4% al cierre de 2022). En este sentido, el mercado laboral continúa su proceso de recuperación, manteniéndose las expectativas de mayor normalización de la situación laboral en el mediano plazo.

Asimismo, la afiliación al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) aumentó en 8,529 nuevos empleos, mostrando un crecimiento interanual de 1.1 por ciento (1.7% en 2022), incidiendo positivamente en la formalidad laboral. Consistente con el desempeño de las actividades económicas, los mayores incrementos en el número de afiliados provinieron de las actividades relacionadas a los servicios, principalmente de comercio, servicios comunitarios, sociales y personales, y del sector financiero.

Gráfico I-1.8
Afiliación al INSS



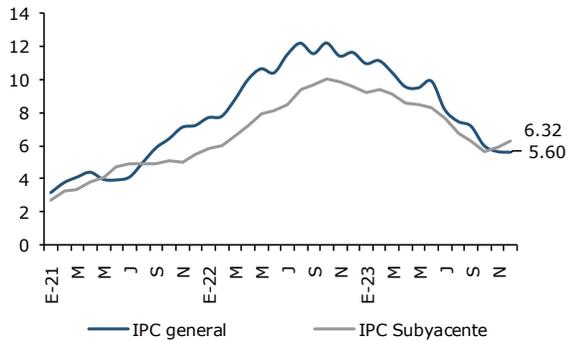
Fuente: INSS.

La inflación se ubicó en 5.60 por ciento (11.59% en 2022) y la inflación subyacente en 6.32 por ciento (9.58% en 2022). En este sentido, la inflación doméstica se desaceleró, lo que se asocia a las menores presiones de precios procedentes del exterior y al marco de política interno. La inflación de los principales socios comerciales del país se redujo, ante el endurecimiento de la política monetaria, la reducción de las presiones en la cadena global de suministros y la moderación de los precios internacionales de petróleo y alimentos, entre otros factores, lo cual se trasladó hacia los precios domésticos a través del componente importado. Asimismo, a lo interno, el contexto de reducción en la tasa de deslizamiento cambiario y el mantenimiento de

Gráfico I-1.9

Inflación

(variación interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE.

Gráfico I-1.10

Inflación por división

(variación interanual, porcentaje)

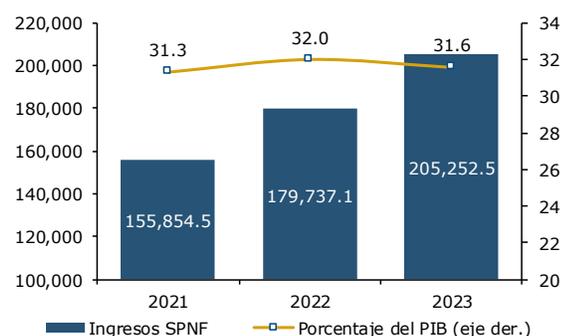


Fuente: INIDE.

Gráfico I-1.11

Ingresos del sector público no financiero

(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA y empresas públicas.

la política de subsidios contribuyó a la reducción en la inflación.

En términos de dinámica, la inflación interanual se redujo en casi todos los meses del año, exceptuando febrero y junio, en que se registraron incrementos. Las principales reducciones en la inflación interanual se reflejaron en las divisiones asociadas a recreación y cultura, transporte, alimentos, y hoteles y restaurantes, que siguieron una tendencia de moderación de precios.

Las mayores contribuciones a la inflación por división se registraron en alimentos y bebidas no alcohólicas, restaurantes y hoteles, bienes y servicios diversos y muebles y artículos para el hogar. Mientras que, las divisiones de mayor inflación fueron bebidas alcohólicas y tabaco, restaurantes y hoteles, bienes y servicios diversos, y alimentos y bebidas no alcohólicas.

Por otro lado, el balance del sector público se mantuvo equilibrado, registrando un resultado superavitario a nivel agregado y manteniendo indicadores de financiamiento en niveles adecuados. En este contexto, el objetivo de la política fiscal fue garantizar la sostenibilidad del sector público, asegurando el financiamiento de los programas orientados a apoyar el crecimiento económico, la inversión social, la reducción de la pobreza y la mitigación del impacto social de los choques externos y desastres naturales.

Con este fin, se continuó protegiendo a la población nicaragüense de los efectos de la inflación importada a través de subsidios a los combustibles y otros bienes y servicios. Asimismo, la política fiscal estuvo dirigida a mejorar la calidad y el nivel de la inversión en capital humano e infraestructura, a fin de aumentar la productividad de la economía.

Los ingresos del Sector Público No Financiero (SPNF) continuaron aumentando, fundamentalmente por la mayor recaudación tributaria del Gobierno Central (GC). A su vez, la política de gasto se enfocó en los

principios de austeridad, disciplina financiera y racionalización, priorizando el gasto social en salud y educación, inversión en infraestructura y subsidios para proteger el ingreso real de las familias nicaragüenses.

El favorable contexto doméstico y el marco de política fiscal propició que el SPNF finalizara 2023 con un superávit después de donaciones, equivalente a 2.9 por ciento del PIB (superávit de 0.7% del PIB en 2022), explicado por el crecimiento de los ingresos y la reducción de la erogación.

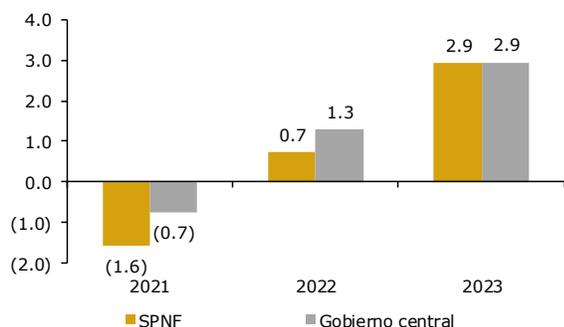
Así, una política fiscal responsable y la gestión activa de recursos financieros permitió el acceso a fuentes sanas de financiamiento para fortalecer las finanzas públicas, mediante la obtención de flujos de préstamos externos concesionales y colocaciones de Bonos de la República de Nicaragua (BRN). De esta manera, la deuda pública se mantuvo en niveles sostenibles, y presentó una reducción en su ratio a PIB a 56.6 por ciento (60.6% en 2022).

Por otra parte, las variables monetarias y financieras siguieron mostrando un buen desempeño en 2023, reforzando el espacio para el crecimiento de la actividad económica nicaragüense. En general, los agregados monetarios continuaron creciendo, el mercado cambiario permaneció estable y los niveles de reservas internacionales se fortalecieron, en un contexto de mayor entrada de flujos externos.

Asimismo, los resultados monetarios y financieros también fueron favorecidos por una política monetaria enfocada en continuar propiciando condiciones monetarias para apoyar la intermediación financiera y la administración de liquidez del sistema financiero, enmarcándose en el cumplimiento del objetivo fundamental del BCN de estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.

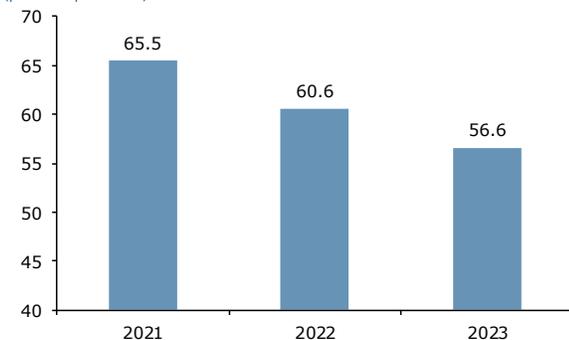
En este contexto, en 2023, el BCN mantuvo invariable su Tasa de Referencia Monetaria (TRM), que se define como la tasa de interés que utiliza el BCN como

Gráfico I-1.12
Balance fiscal después de donaciones^{a/}
(porcentaje del PIB)



a/: Negativo es déficit.
Fuente: MHCP, INSS, ALMA y empresas públicas.

Gráfico I-1.13
Deuda pública
(porcentaje del PIB)



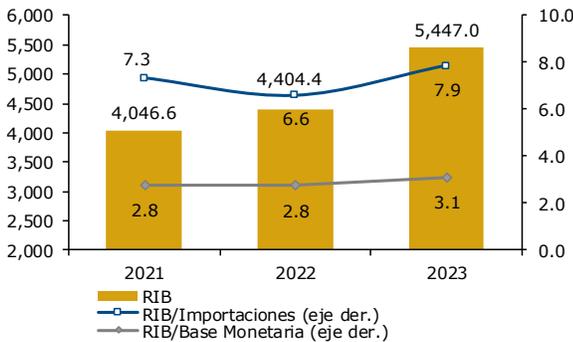
Fuente: MHCP y BCN.

referencia para señalar el costo en córdobas de las operaciones monetarias de liquidez a 1 día plazo, luego de haber ejecutado un ciclo de incrementos de dicha tasa en 2022, considerando las condiciones monetarias internas y externas. Además, el BCN apoyó la gestión de liquidez del sistema financiero, manteniendo a disposición sus instrumentos monetarios de inyección y de absorción de liquidez.

Gráfico I-1.14

Reservas internacionales brutas

(millones de dólares, número de veces y meses)



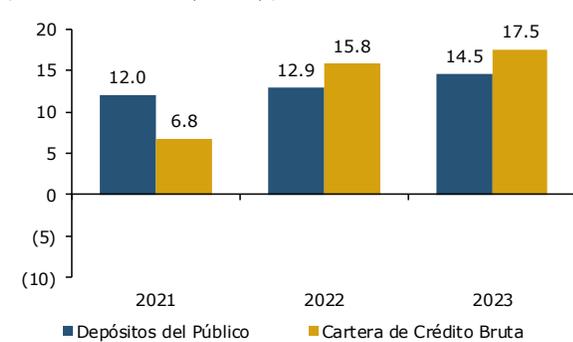
Fuente: BCN.

En cuanto a las reservas internacionales brutas (RIB), durante 2023 se registró una acumulación por 1,042.6 millones de dólares, situándose en un saldo a fin del año de 5,447 millones de dólares. Este nivel de RIB fue consistente con una cobertura de RIB de 7.9 meses de importaciones y de 3.1 veces la base monetaria, nivel que continuó potenciando la capacidad para garantizar la estabilidad del régimen cambiario.

Gráfico I-1.15

Depósitos y créditos^{a/}

(tasa de variación anual, porcentaje)



a/: Incluye bancos, financieras y microfinancieras.

Fuente: SIBOIF, CONAMI y BCN.

Los indicadores del sistema financiero reflejaron una posición sólida ante el contexto de crecimiento económico que tuvo una influencia positiva sobre las expectativas de los agentes económicos y la capacidad de pago de los hogares y de las empresas. En este sentido, se mostró estabilidad en las fuentes de fondeo, con un incremento en los depósitos de 14.5 por ciento, y una cartera de crédito que ha consolidado su dinamismo, finalizando con un crecimiento de 17.5 por ciento.

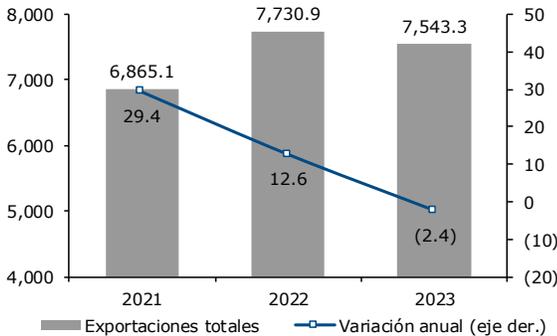
También, mejoró la calidad de la cartera del sistema bancario y financieras (SBF), con un ratio de cartera en riesgo a cartera bruta que se situó en 6.7 por ciento (8.2% en 2022), además la solidez se reflejó en los niveles de capital y de liquidez, que superaron con holgura los mínimos regulatorios.

Por otro lado, a pesar de un contexto internacional de recuperación económica heterogénea, permanecieron condiciones propicias para la entrada de flujos externos hacia el país, tales como las perspectivas positivas de crecimiento en los principales socios comerciales, la reducción de las presiones

Gráfico I-1.16

Exportaciones totales^{a/}

(millones de dólares y porcentaje)



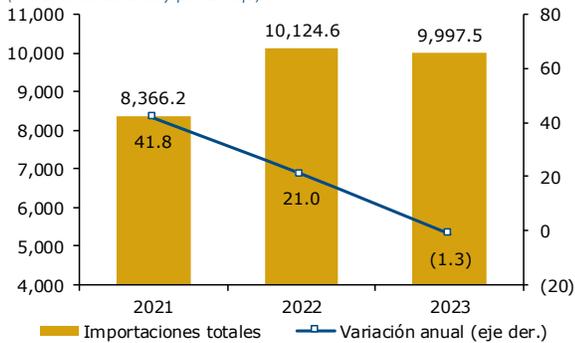
a/: Incluye exportaciones de bienes FOB y exportaciones de zona franca.

Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-1.17

Importaciones totales^{a/}

(millones de dólares y porcentaje)



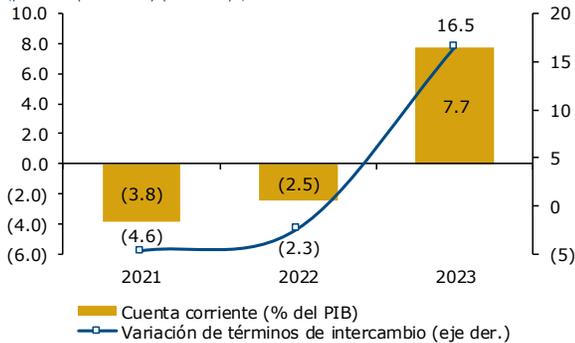
a/: Incluye importaciones de bienes FOB e importaciones de zona franca.

Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-1.18

Cuenta corriente y términos de intercambio

(porcentaje del PIB y porcentaje)



Fuente: BCN.

inflacionarias, precios de principales productos de exportación en niveles favorables, entre otros.

Particularmente, las exportaciones de mercancías aumentaron un 4 por ciento (10.5% en 2022), impulsadas principalmente por el sector de minería y manufactura, observándose un aumento en precios (5%) y una reducción del volumen exportado (-1%). Mientras que, las exportaciones de zona franca enfrentaron una menor demanda durante 2023, resultando en una disminución de 8.9 por ciento (aumento de 14.8% en 2022), fundamentalmente por reducción en las exportaciones de la rama textil, compensado en parte por el aumento en arneses y tabaco.

A su vez, la demanda interna por bienes importados fue impulsada en 2023 por el crecimiento del consumo e inversión de la economía, de forma que las importaciones de mercancías se incrementaron en valor, a pesar de la disminución de las presiones de precios a nivel global que redujo los precios de las importaciones, destacándose el aumento en bienes de capital y de consumo y disminución en la factura petrolera. No obstante, las importaciones del sector de zona franca decrecieron en 18.9 por ciento.

Dado lo anterior, en 2023 el déficit comercial de mercancías aumentó en 7.4 por ciento (33.7% en 2022), finalizando el 2023 en 3,658.9 millones de dólares (US\$3,405.6 millones en 2022), lo cual estuvo inducido en parte por la mejora de los términos de intercambio de las mercancías (16.5%), dado un aumento de los precios de exportación y una disminución de los precios de importación. Además, esta evolución del déficit comercial fue reflejo del crecimiento de la economía.

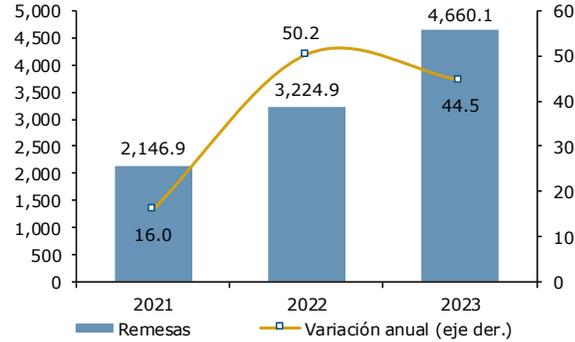
En referencia a la balanza de pagos, se registró un superávit de cuenta corriente por 1,381.2 millones de dólares en 2023, equivalente a 7.7 por ciento del PIB (déficit de 2.5% del PIB en 2022), lo que implica una acumulación de activos externos para Nicaragua, dado el mayor aumento del ingreso nacional bruto

disponible con respecto al incremento en la absorción interna. Esta preferencia por el ahorro se dio tanto por el ahorro público (superávit del balance del SPNF), como del ahorro privado.

Gráfico I-1.19

Remesas familiares

(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: Bancos comerciales, empresas remesadoras y BCN.

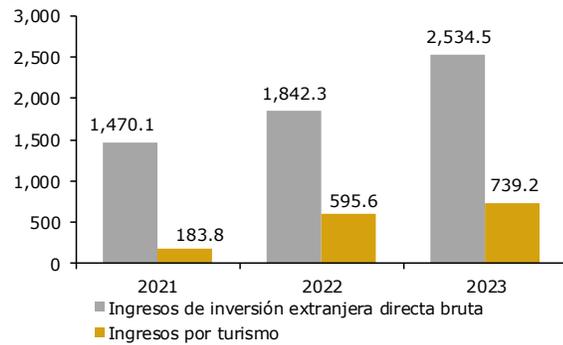
A su vez, la cuenta de capital registró un superávit debido al ingreso neto de recursos provenientes del resto del mundo por 59.6 millones de dólares, equivalente a 0.3 por ciento del PIB. Lo anterior propició que la cuenta financiera cerrara el año con una posición acreedora de 333 millones de dólares, equivalente al 1.9 por ciento del PIB.

Particularmente, el superávit de cuenta corriente estuvo determinado fundamentalmente por el mayor superávit en la cuenta de ingreso secundario, debido al buen dinamismo de las remesas familiares. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el déficit en las cuentas de bienes y de ingreso primario, en conjunto con el menor superávit en la cuenta de servicios.

Gráfico I-1.20

Flujos externos seleccionados

(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Así, se destaca que el flujo de remesas familiares siguió mostrando un buen dinamismo durante 2023, con un incremento de 44.5 por ciento (50.2% en 2022), consolidándose como una fuente importante de ingresos de divisas para el país (26.1% del PIB).

Finalmente, otros flujos externos mostraron una recuperación, luego de haberse visto afectados en el contexto de la pandemia. Así, la inversión extranjera directa (IED) bruta registró 2,534.5 millones de dólares (US\$1,842.3 millones en 2022) equivalente a 14.2 por ciento del PIB, debido al aumento en las inversiones en el sector de industria, energía y minas, y comercio y servicios. Asimismo, los ingresos por turismo alcanzaron 739.2 millones de dólares, aumentando un 24.1 por ciento, en línea con un mayor número de visitantes y un aumento del gasto promedio de los turistas.

Recuadro 1. PIB potencial y productividad de los factores

En 2023, la economía nicaragüense logró consolidarse en una senda de crecimiento sostenido del Producto Interno Bruto (PIB), impulsada por el buen desempeño de la mayoría de los sectores económicos, la demanda interna y la presencia de condiciones favorables para los flujos externos, lo que incidió positivamente en las expectativas de los agentes económicos. Desde la perspectiva de la producción, el crecimiento económico fue resultado principalmente de la recuperación del sector de servicios y la resiliencia del sector primario de la economía. Este dinamismo podría apuntar a que la economía continúe creciendo en el corto y mediano plazo.

Por tanto, el objetivo de este recuadro es presentar una actualización de la estimación del PIB potencial anual para la economía nicaragüense. Además, mediante un ejercicio de contabilidad de crecimiento, se analizará la evolución del PIB potencial, permitiendo inferir las contribuciones de los principales factores de producción sobre su dinámica. Asimismo, se identifican los elementos que ayudan a explicar el desempeño de dichos factores.

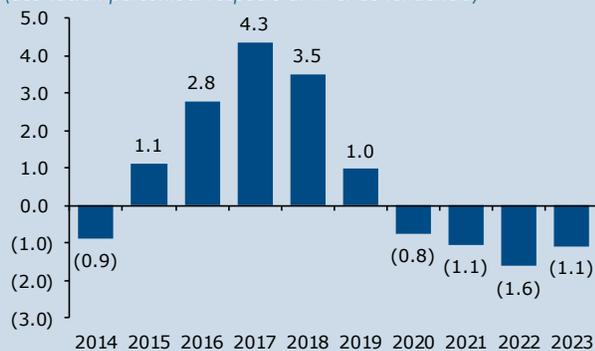
Evolución de los factores de producción

Durante el período 2014-2017 la economía nicaragüense presentó tasas de crecimiento positivas del PIB, estabilidad de precios y crecimiento del empleo. Luego, a causa de los choques adversos (eventos sociopolíticos en 2018, pandemia del COVID-19 a inicios de 2020 y los huracanes *Eta* e *Iota* a finales de 2020), se registraron tasas de variación negativas del PIB. No obstante, la actividad económica nicaragüense experimentó un importante repunte en 2021 y ha consolidado su trayectoria de crecimiento en 2022 y 2023.

Así, en los últimos diez años, el desempeño económico ha tenido una relación importante con la evolución de los principales factores de producción. Al estimar la tendencia del trabajo y el capital¹, mediante el filtro de Hodrick-Prescott, y extraer el componente cíclico de ambos factores de producción, se tiene que la recuperación mostrada por la economía ha propiciado la estabilidad del empleo, situándolo cerca de su nivel de tendencia. Mientras que, si bien el nivel de capital ha presentado incrementos entre 2021-2023, éste continúa por debajo de su nivel de tendencia.

Ciclo del stock de capital

(desviación porcentual respecto al nivel de tendencia)



Fuente: BCN.

Ciclo del empleo

(desviación porcentual respecto al nivel de tendencia)



Fuente: BCN.

De esta forma, los factores de producción muestran un impulso positivo después de haber sido afectados por los choques dentro del período 2018-2020. Dicha tendencia también se ha reflejado en la evolución de los sectores económicos, con lo cual este comportamiento podría apuntar a que la economía continúe creciendo en el corto y mediano plazo, a pesar de los retos provenientes del entorno internacional, sin embargo, para evidenciar esta afirmación a continuación se muestran estimaciones del PIB potencial.

Estimación del crecimiento potencial

El producto potencial se define como el nivel de producción de una economía consistente con la ausencia de presiones inflacionarias. A pesar que el producto potencial no es observable, es una variable esencial para las decisiones de política económica y para la evaluación de las perspectivas de crecimiento. Por tanto, con el propósito de tener una estimación actualizada del PIB potencial, se utilizan metodologías de filtros univariados (Hodrick-Prescott, Baxter-King, Christiano-Fitzgerald), el método de componentes no observables (estimado mediante filtro de Kalman) y un modelo de vectores autorregresivos estructural (SVAR, por sus siglas en inglés), similar al propuesto por Clarida y Galí (1994)². Así, para 2023, las estimaciones indican que el PIB potencial registró un crecimiento de 4 por ciento.

En términos del ciclo económico, el contexto de recuperación económica ha propiciado que la brecha de producto sea positiva, sugiriendo que la economía se ubica en la fase ascendente del ciclo económico, a mediano plazo se prevé que la brecha de producto se cierre, de forma que la producción converja hacia el nivel del PIB potencial. En este sentido, las perspectivas apuntan a que la economía nicaragüense continuará aumentando su capacidad de producción en el corto y mediano plazo, con un crecimiento del producto potencial en el período 2024-2027 que promedia 4.3 por ciento.

Crecimiento potencial de Nicaragua

(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Brecha del producto

(desviación porcentual del PIB observado en relación al PIB potencial)



Fuente: BCN.

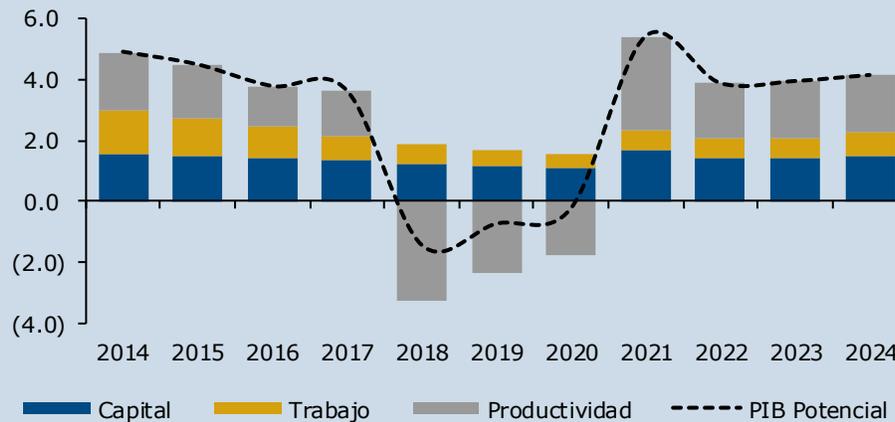
¹ La serie de stock de capital se construye a partir de la metodología de inventarios perpetuos.

² "Sources of Real Exchange Rate Fluctuations: How Important are Nominal Shocks?". National Bureau of Economic Research. Working Paper N°4658. Se utilizó la información contenida en el PIB observado, la inflación y el tipo de cambio real para estimar el PIB potencial.

Adicionalmente, el ejercicio de contabilidad de crecimiento sugiere que, tanto la productividad, como los factores de producción incidieron positivamente en el crecimiento del PIB potencial en 2023. Particularmente, en cuanto a la contribución dentro del contexto de crecimiento económico entre 2021 y 2023, las ganancias en productividad fueron el principal impulso del crecimiento del PIB potencial, aportando 2.2 puntos porcentuales en promedio (promedio de -2.4 p.p. en 2018-2020), el factor capital aportó 1.5 puntos porcentuales en promedio (promedio de 1.2 p.p. en 2018-2020), mientras el aporte promedio del factor trabajo se ubicó en 0.7 puntos porcentuales (promedio de 0.6 p.p. en 2018-2020).

Contribución de factores de producción al PIB potencial

(puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

Conclusión

La economía nicaragüense ha logrado consolidarse en una senda de crecimiento sostenido, lo que se refleja en todos los sectores económicos. La estimación para 2023 indica que el PIB potencial registró un crecimiento de 4 por ciento, alcanzando una tasa promedio de crecimiento de 4.3 por ciento en el período 2024-2027. Lo anterior muestra que la capacidad de producción de la economía nicaragüense se continuará expandiendo durante los próximos años, con una mayor relevancia del capital, la recuperación del empleo y la continuidad de las ganancias de productividad. Asimismo, sugiere que la economía nicaragüense posee la capacidad de sostener la tendencia de crecimiento y continuar generando valor agregado, evidenciando una perspectiva económica positiva en el corto y mediano plazo, a pesar de los retos provenientes del entorno internacional.

1.2. ACTIVIDAD ECONÓMICA

Gráfico I-2.1

Valor agregado por sector económico
(variación interanual en términos reales, porcentaje)

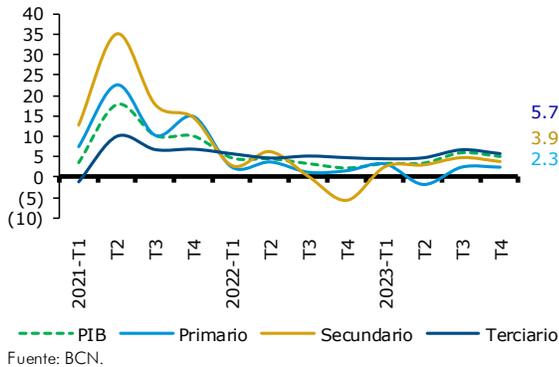


Gráfico I-2.2

Producto Interno Bruto
(variación anual en términos reales, porcentaje)

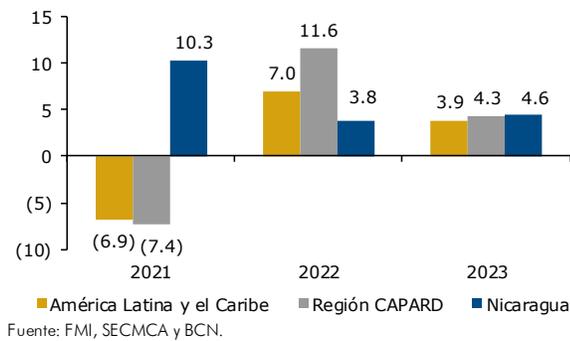
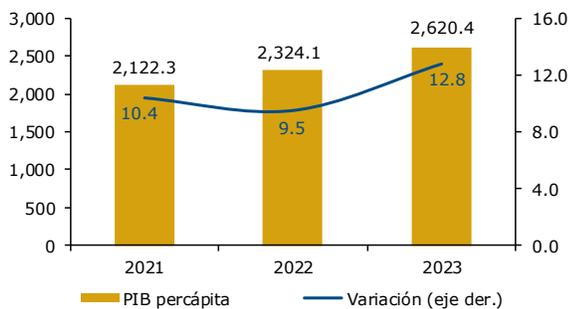


Gráfico I-2.3

PIB per cápita
(dólares y variación porcentual anual)



En 2023, la actividad económica continuó con el dinamismo retomado desde 2021 registrando por tercer año consecutivo un crecimiento robusto, aun cuando a nivel mundial persistieron situaciones adversas que atenuaron el crecimiento global.

El crecimiento económico doméstico fue impulsado por la solidez de la absorción interna, la cual compensó la desaceleración en la demanda externa neta, aunque también se registró un alto nivel de exportaciones lo que estimuló el desempeño productivo nacional, aprovechando así las oportunidades provenientes del mercado internacional. Consistente con lo anterior, se observó crecimiento de actividades primarias y secundarias vinculadas tanto con el sector exportador como con la demanda interna. Esta dinámica productiva se traspasó también al sector servicios, siendo estas actividades las que registraron los mayores crecimientos a nivel nacional.

Así, el Producto Interno Bruto (PIB) en términos reales registró un crecimiento de 4.6 por ciento en 2023 (3.8% en 2022) y el PIB per cápita creció a una tasa de 12.8 por ciento, alcanzando el valor de 2,620.4 dólares (US\$2,324.1 en 2022).

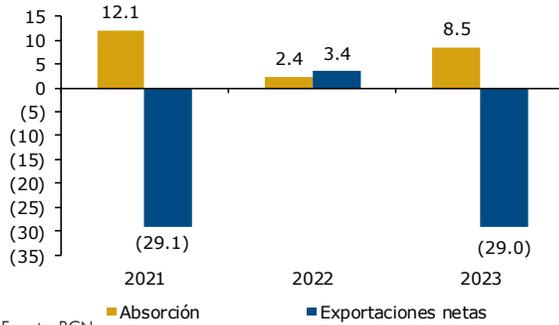
Por el enfoque de la producción, las mayores tasas de crecimiento se observaron en las actividades de servicio, lideradas por hoteles y restaurantes, comercio, intermediación financiera y transporte y comunicaciones. En otras actividades productivas destacó el crecimiento de minas y canteras y la construcción. Por su parte, si bien el sector pecuario creció moderadamente y la agricultura se redujo, su nivel de producción fue suficiente para responder tanto a la demanda interna como a la demanda externa.

Por el enfoque del gasto, la absorción interna (9.8 p.p.) sumó los mayores aportes al crecimiento económico, impulsada tanto por el consumo como por la

Gráfico I-2.4

Absorción interna y exportaciones netas

(variación anual en términos reales, porcentaje)

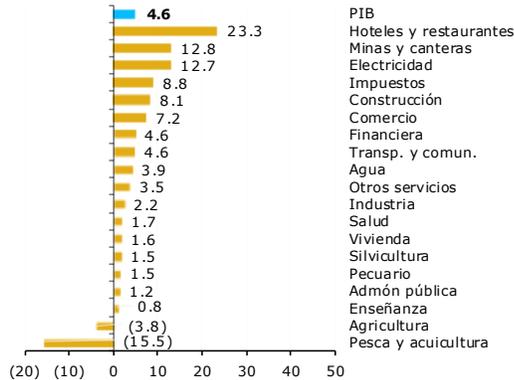


Fuente: BCN.

Gráfico I-2.5

Variación anual del PIB por actividad

(porcentaje)

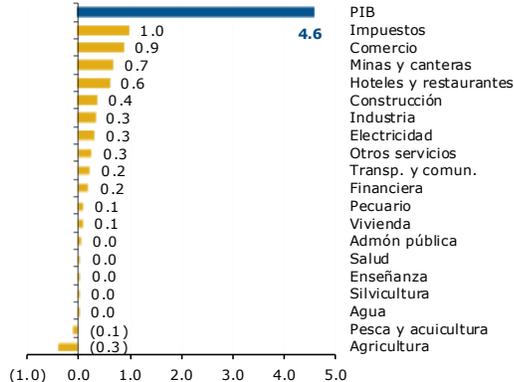


Fuente: BCN.

Gráfico I-2.6

Contribución anual al PIB por actividad

(puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

Formación Bruta de Capital (FBK), reflejando una tasa de crecimiento de 8.5 por ciento. En cambio, las exportaciones registraron un moderado crecimiento, siendo superadas por el aumento de las importaciones, lo que resultó en un aporte negativo de la demanda externa neta (-5.2 p.p.).

Enfoque de la producción

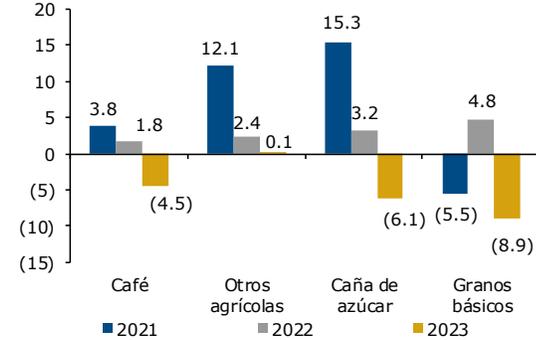
Las actividades de servicios registraron las mayores tasas de crecimiento, impulsadas por la demanda interna. También se observó crecimiento en la mayoría de las actividades productivas por el impulso de la demanda externa hacia productos de orden alimenticios y de minería metálica, principalmente, y aunque el comercio internacional aún no recuperó el dinamismo registrado antes de la pandemia COVID-19, este mercado mantuvo una sostenida demanda hacia estos productos, ofreciendo también precios competitivos, lo que fue aprovechado por los productores nacionales.

En términos de dinamismo, las actividades que más crecieron fueron: hoteles y restaurantes (23.3%), minas y canteras (12.8%), electricidad (12.7%), construcción (8.1%), comercio (7.2%), intermediación financiera (4.6%), y transporte y comunicaciones (4.6%). Por su parte, los mayores aportes en término de contribución provinieron de las actividades comercio (0.9 p.p.) minas y canteras (0.7 p.p.), hoteles y restaurantes (0.6 p.p.), construcción (0.4 p.p.) e industria manufacturera, electricidad y otros servicios, cada una con un aporte de 0.3 puntos porcentuales, los que sumaron un total de 3.5 puntos porcentuales al crecimiento.

Agricultura

En general, la actividad agrícola se vio afectada por factores climáticos, particularmente por el fenómeno de El Niño que redujo los rendimientos, lo que incidió en que registrara una reducción anual de 3.8 por ciento (crecimiento de 2.7% en 2022), reflejándose reducciones en el cultivo de granos básicos, caña de

Gráfico I-2.7
Valor agregado de actividades agrícolas seleccionadas
 (variación anual, porcentaje)



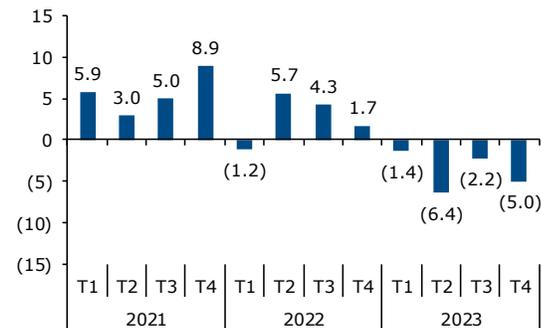
Fuente: BCN.

azúcar y café, y un crecimiento moderado en otros productos agrícolas. Aun con este desempeño, continuó siendo uno de los principales sectores exportadores y también el principal proveedor de alimentos básicos a nivel interno.

El valor agregado del cultivo de café presentó una reducción de 4.5 por ciento (aumento de 1.8% en 2022), lo que resultó de un efecto conjunto entre la demanda externa, ante una disminución de su precio, y de oferta, principalmente por las afectaciones causadas por el retraso de las lluvias. Por su parte, el valor agregado de la caña de azúcar disminuyó 6.1 por ciento (crecimiento de 3.2% en 2022), resultado principalmente de las variaciones climáticas, afectando los rendimientos del cultivo, lo que no fue compensado por la innovación en técnicas de cultivo y el incentivo de la mejora en el precio del producto.

El valor agregado del cultivo de granos básicos, por su parte, mostró una disminución de 8.9 por ciento (crecimiento de 4.8% en 2022) debido a condiciones climáticas desfavorables que implicaron una menor producción de frijol, arroz granza y sorgo, lo cual fue parcialmente contrarrestado por el crecimiento que reflejó la producción de maíz.

Gráfico I-2.8
Valor agregado de la agricultura
 (variación anual, porcentaje)



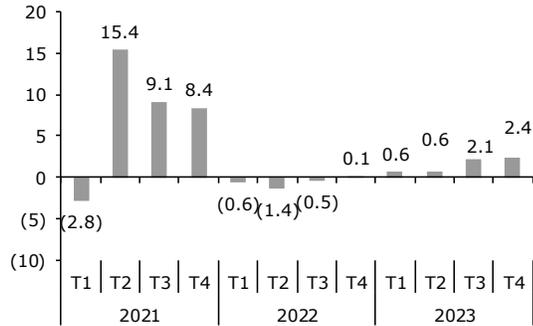
Fuente: BCN.

Por su parte, el valor agregado de otros productos agrícolas aumentó 0.1 por ciento (2.4% en 2022). Así, se registró un crecimiento en los cultivos de tabaco, banano, vegetales, hortalizas, raíces y tubérculos, y cultivo de frutas y cítricos, principalmente. No obstante, los menores niveles de lluvia limitaron la producción de ajonjolí, y también en algunas frutas y verduras.

Finalmente, es importante destacar el seguimiento que dio el Gobierno a los resultados del sector primario, a través del Plan Nacional de Producción Consumo y Comercio, lo cual permitió toma de decisiones oportunas a fin de garantizar el abastecimiento de los mercados y propiciar la estabilidad de precios para el consumo de la población.

Gráfico I-2.9

Valor agregado de la actividad pecuaria
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Pecuario

El valor agregado de las actividades pecuarias aumentó 1.5 por ciento (reducción de 0.6% en 2022). Este resultado fue obtenido a partir del aumento en la crianza de ganado vacuno, ganado lechero y la crianza de aves de corral, por lo que se observó una mayor producción de carne, vacuna y avícola, y mayor producción de leche y huevos.

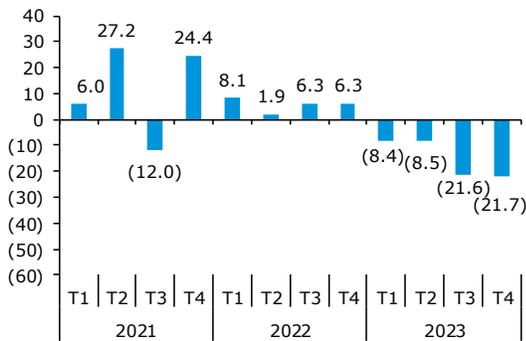
Particularmente, el crecimiento de la producción de aves y huevos obedeció a la continua mejora del sector, ya que han venido realizando inversiones para responder a la demanda interna. El impulso de estos rubros fue parcialmente atenuado por la menor crianza porcina, aunque mantuvo el nivel de producción necesario para el abastecimiento de la mayor demanda de la industria nacional, en parte como consecuencia de la estabilidad de precios que se observa en la carne porcina.

Silvicultura

El valor agregado de las actividades silvícolas aumentó 1.5 por ciento (1.9% en 2022), resultado de mayores hectáreas de plantaciones forestales y aumentos en la extracción de madera por la aprobación de mayores planes de manejo. La extracción de troncos de madera se incrementó por la demanda de la industria de muebles y del sector construcción.

Gráfico I-2.10

Valor agregado de la pesca y acuicultura
(variación anual, porcentaje)



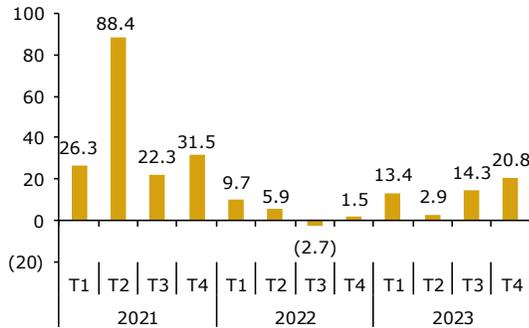
Fuente: BCN.

Pesca y acuicultura

El valor agregado de las actividades de pesca y acuicultura disminuyó en 15.5 por ciento (aumento de 5.8% en 2022). Esta baja obedeció a la reducción en la producción y captura de camarón, y la menor captura de otros productos marinos como el pepino de mar, cangrejo, medusa y almejas. No obstante, se registró crecimiento en la captura de langosta y peces. El bajo nivel de producción y de captura, se debió a la disminución de los precios internacionales de algunas especies marinas y a las altas temperaturas, tanto en las granjas camaroneras como en alta mar.

Gráfico I-2.11

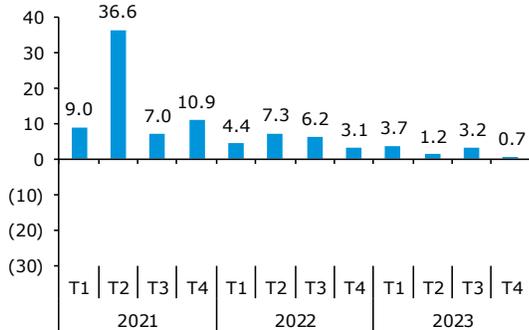
Valor agregado de explotación de minas y canteras
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.12

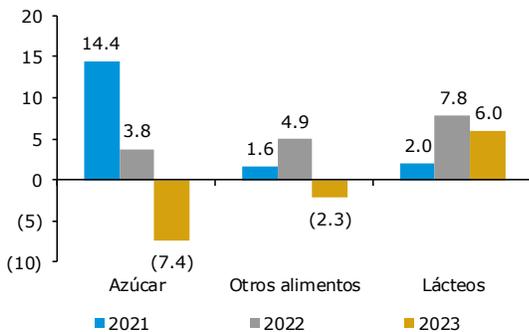
Valor agregado de la industria manufacturera
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.13

Valor agregado de actividades industriales seleccionadas
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Explotación de minas y canteras

El valor agregado de la explotación de minas y canteras registró un crecimiento de 12.8 por ciento (3.4% en 2022). Se destaca el dinamismo en la extracción de la minería metálica (12.5%), impulsada tanto por crecimientos en el oro como en la plata, estimulados por los mejores precios internacionales y una demanda sostenida en el mercado internacional.

En la minería metálica, las inversiones en años recientes continuaron potenciando el nivel productivo del sector, aprovechando la sostenida demanda de los metales preciosos y los buenos precios en el mercado exterior. Asimismo, la minería no metálica presentó crecimiento de 6.5 por ciento (disminución de 1% en 2022), debido a la mayor demanda del sector construcción de materiales como la piedra cantera, piedra triturada y material selecto, entre otros.

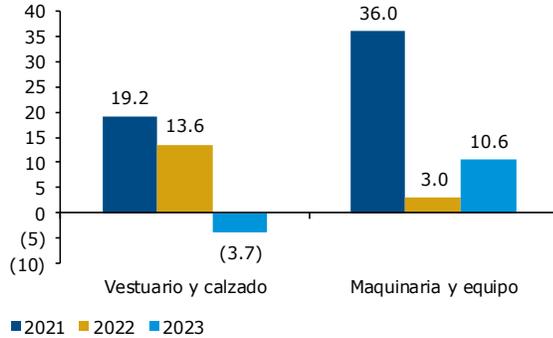
Industria manufacturera

El grupo de actividades que integran a la industria manufacturera registraron un crecimiento de 2.2 por ciento (5.2% en 2022). El dinamismo del sector se sustentó en el buen nivel de producción de algunos productos en la industria alimenticia, de zona franca, y el crecimiento en las ramas de derivados del petróleo y la industria no metálica.

En la industria alimenticia sobresalió la producción de lácteos y de bebidas, mientras que la producción de carnes y pescados se mantuvo relativamente estable. Mientras que el azúcar, aun cuando su producción fue menor a la del año anterior, logró aprovechar la apertura de nuevos mercados como el de China Continental y México, reflejándose también una mejora en los precios de exportación. De igual manera, estos rubros mantuvieron un fluido abastecimiento en el mercado interno.

La industria de zona franca registró un comportamiento mixto, con crecimiento en la manufactura de

Gráfico I-2.14
Valor agregado de principales actividades zona franca
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

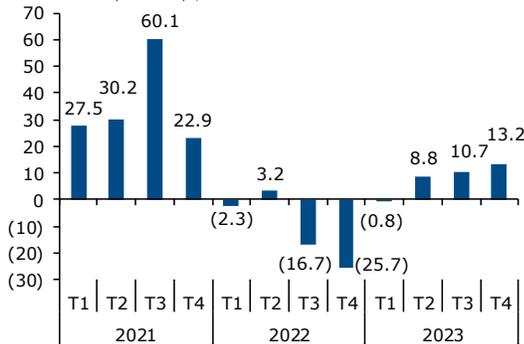
maquinaria y equipo de transporte, y en el tabaco. No obstante, se redujo la elaboración de hilados y prendas de vestir como resultado de la menor demanda de productos textiles del mercado de Estados Unidos.

La producción de derivados de petróleo registró un crecimiento de 6.5 por ciento (7.3% en 2022), estimulados principalmente por la demanda interna. Así, el dinamismo económico continuó siendo el factor principal en la producción de estos rubros, por ser un insumo clave en el procesamiento, producción y distribución de todos los bienes y servicios.

De igual forma, otras ramas de actividades de la manufactura se complementaron con otros sectores económicos tanto productivos como de servicios para mantener la fluidez productiva, estas ramas fueron productos no metálicos (cemento y materiales de construcción), elaboración de madera aserrada, elaboración de muebles, productos metálicos, elaboración de productos químicos, elaboración de productos farmacéuticos, entre otros.

Construcción

Gráfico I-2.15
Valor agregado de la construcción
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

El valor agregado generado por la actividad de construcción creció en 8.1 por ciento (reducción de 12.2% en 2022), siendo impulsado por la formación bruta de capital.

La recuperación de la actividad fue determinada por el crecimiento de la construcción privada, lo que resultó en una mayor área efectivamente construida, principalmente en las construcciones de tipo residenciales, observándose también crecimiento en construcciones de tipo comerciales. Asimismo, las edificaciones destinadas a los sectores industriales, servicios y residenciales lograron también mayores áreas efectivamente construida respecto a 2022, siendo factores importantes para la recuperación del sector.

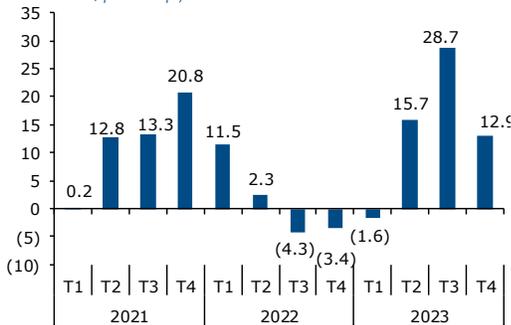
Servicios y Comercio

Electricidad

El valor agregado de la actividad de electricidad creció 12.7 por ciento (1.9 % en 2022), sustentado en el crecimiento económico y el desarrollo del plan de electrificación nacional, lo que llevó a una mayor demanda de energía eléctrica, la que creció en 7.8 por ciento. Esta mayor demanda de energía fue atendida con una mayor generación de energía eléctrica, que aumentó en 14.2 por ciento. Así, el 84.2 por ciento de la demanda bruta nacional fue cubierta con la producción nacional y el restante 15.8 por ciento con la importación de energía eléctrica proveniente del mercado regional centroamericano.

Por otro lado, el 55.6 por ciento de la generación eléctrica se obtuvo a través de fuentes renovables, de las cuales un 16 por ciento correspondió a fuentes geotérmicas, 15.3 por ciento a energía eólica, 13.8 por ciento a energía generada a través de biomasa, 10 por ciento a fuentes hidroeléctricas y el 0.5 por ciento a energía solar. La generación a través de energía renovable presentó un crecimiento de 1.4 por ciento, mientras la generación a través de combustibles fósiles creció en 35.6 por ciento.

Gráfico I-2.16
Valor agregado de la electricidad
 (variación anual, porcentaje)

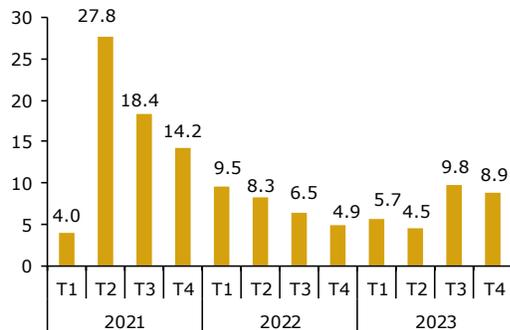


Fuente: BCN.

Agua

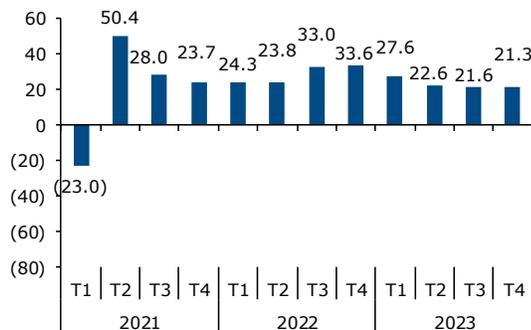
El valor agregado de la actividad de agua creció 3.9 por ciento (2.6% en 2022), debido al desarrollo de proyectos de agua potable y saneamiento, siguiendo así con la mejora continua de las redes de distribución de agua potable y de los sistemas de alcantarillados. En 2023, ENACAL emprendió nuevos proyectos contemplados en su plan de desarrollo, logrando un crecimiento en su ejecución, esto implicó la ampliación de redes de agua potable, instalación de tuberías, conexiones domiciliarias, estaciones de bombeo, tanques y pozos. Así mismo, continuó con las labores permanentes de recolección, tratamiento y eliminación de desechos, y actividades relativas al saneamiento y servicios de mantenimiento en general.

Gráfico I-2.17
Valor agregado del comercio
 (variación anual, porcentaje)



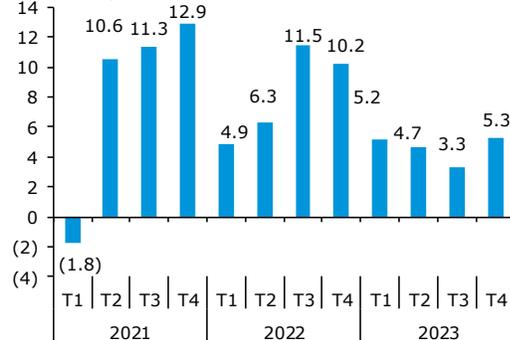
Fuente: BCN.

Gráfico I-2.18
Valor agregado de hoteles y restaurantes
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico I-2.19
Valor agregado del transporte y comunicaciones
 (variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Comercio

La actividad comercial en 2023 registró un crecimiento de 7.2 por ciento (7.2% en 2022). Este resultado se debió al dinamismo observado tanto en el comercio menor como en el comercio mayor, en los que se transaron bienes de origen nacional e importados. Las mayores transacciones comerciales se concentraron en productos alimenticios de origen nacional del tipo agrícola y procesados, de igual manera se observó intercambio dinámico de productos importados tanto duraderos como no duraderos, materiales y bienes de capital destinados a la agricultura y a la industria, principalmente. A su vez, el buen dinamismo del consumo doméstico se vio favorecido por el crecimiento de las remesas y el crédito de consumo.

Hoteles y restaurantes

En 2023, la actividad hoteles y restaurantes continuó reflejando buen dinamismo al crecer en 23.3 por ciento (29% en 2022), consolidando su recuperación. Así, tanto los servicios de restaurantes como los de hoteles registraron crecimiento, dada la mayor afluencia de turistas nacionales y extranjeros. Estos últimos favorecidos por la reactivación de más operaciones de aerolíneas internacionales.

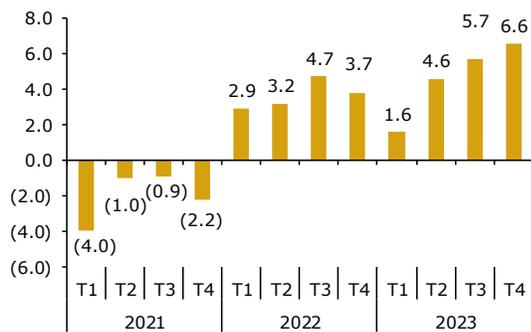
Transporte y comunicaciones

El valor agregado de la actividad de transporte y comunicaciones creció 4.6 por ciento (8.4% en 2022). Todos los componentes de esta actividad registraron crecimiento, convergiendo con la dinámica económica del resto de actividades, destacando mayormente el transporte de carga en general, impulsado tanto por el transporte terrestre como por el transporte acuático. También creció la actividad de telecomunicaciones, impulsada por el auge de la telefonía celular, principalmente.

Gráfico I-2.20

Valor agregado de la intermediación financiera

(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Intermediación financiera y servicios conexos

El valor agregado de la actividad financiera en 2023 registró un crecimiento de 4.6 por ciento (3.6% en 2022). La actividad continuó en recuperación, impulsada por la reactivación del crédito al sector productivo y los mayores depósitos del público, propiciado por el ambiente de confianza entre los agentes económicos. Así, el proceso de intermediación financiera se consolidó también con la mejora en los indicadores de calidad de la cartera y rentabilidad del sistema bancario y financieras.

Gráfico I-2.21

Valor agregado de la administración pública

(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Propiedad de vivienda

La actividad de propiedad de vivienda creció 1.6 por ciento (1.1% en 2022), asociado a una mayor demanda de bienes raíces residenciales y no residenciales.

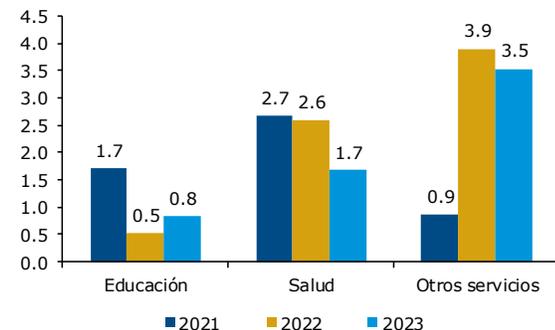
Administración pública y defensa

La administración pública creció 1.2 por ciento en 2023 (1.5% en 2022), en línea con el aumento de los servicios brindados a la población y la mayor cobertura de la seguridad social.

Gráfico I-2.22

Valor agregado de educación salud y otros servicios

(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

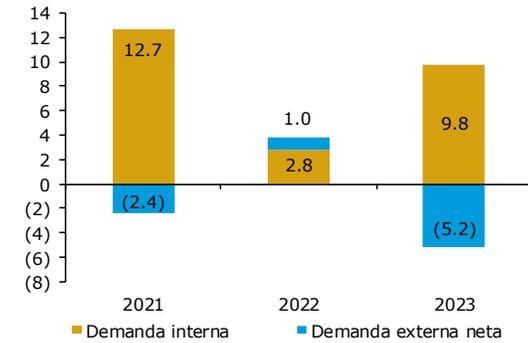
Enseñanza

La actividad de enseñanza creció 0.8 por ciento (0.5% en 2022), registrándose una mayor participación de parte de la enseñanza de mercado. Además, se desarrollaron estrategias de parte del Ministerio de Educación (MINED) para mejorar la educación escolar a través de programas y actividades desarrolladas en la educación pública para la captación de estudiantes.

Salud

El valor agregado de la actividad de servicios de salud aumentó en 1.7 por ciento (2.6% en 2022), determinado por el impulso en los servicios de salud de mercado, observándose estabilidad en la salud de no mercado, en donde se continuó con la cobertura de

Gráfico I-2.23
Contribuciones al PIB por componentes del gasto
(puntos porcentuales)



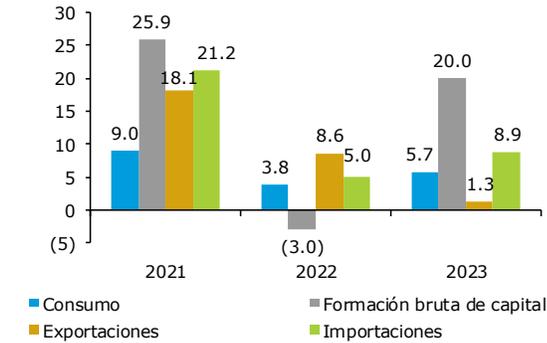
Fuente: BCN.

los programas y actividades que la salud pública destina a la población, como vacunación infantil y para adultos.

Otros servicios

El valor agregado de la actividad de otros servicios aumentó 3.5 por ciento (3.9% en 2022). Se observó crecimiento en todos los tipos de servicios, destacando las actividades de servicios comunitarias, sociales y personales, el desarrollo de actividades empresariales y de reparación y mantenimiento.

Gráfico I-2.24
Variación del PIB por componentes del gasto
(porcentaje)



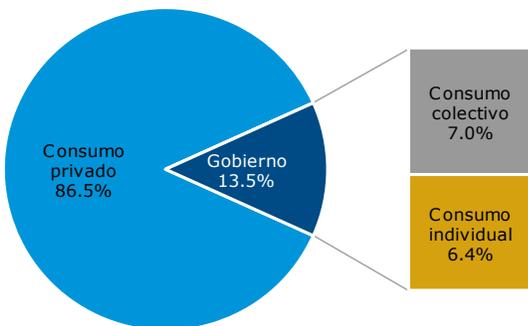
Fuente: BCN.

Enfoque del gasto

Por el enfoque del gasto, el crecimiento del PIB de 2023 (4.6%) fue impulsado por la absorción interna, la cual aportó 9.8 puntos porcentuales al crecimiento total, mientras que, la demanda externa neta contrarrestó con 5.2 puntos porcentuales. El resultado de la absorción interna estuvo definido por el crecimiento del consumo y la formación bruta de capital (FBK), las que crecieron en 5.7 y 20 por ciento, respectivamente, impulsadas por el consumo y la inversión privada.

Los principales factores que facilitaron el mayor consumo de los hogares se asocian al crecimiento económico, la estabilidad en el mercado laboral, el aumento en las remuneraciones y el ingreso por remesas, así como el mayor financiamiento a través del sistema financiero.

Gráfico I-2.25
Composición del consumo 2023
(porcentaje)

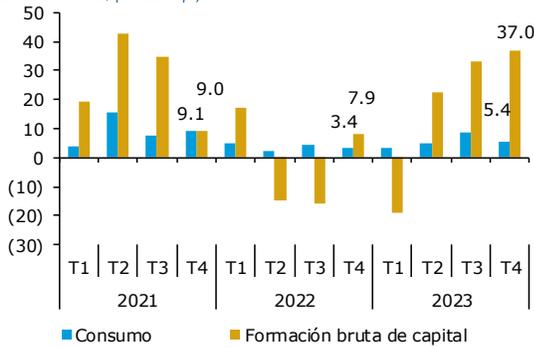


Fuente: BCN.

Por su parte, se observó un menor consumo del Gobierno, el que se asocia a una mayor normalización de gastos extraordinarios, ya que las actividades se concentraron en atenciones tradicionales de atención a la población en un ambiente de relativa estabilidad tanto en salud como en la situación climática.

Por otro lado, la FBK registró un crecimiento de 20 por ciento (disminución de 3% en 2022), explicado por la adquisición de maquinaria y equipos (20.1%) y la recuperación de la construcción (6.2%). Al igual que

Gráfico I-2.26
Evolución del consumo y la formación bruta de capital
(variación anual, porcentaje)



Fuente: BCN.

en el consumo, el impulso se derivó del sector privado, al registrar la FBK privada un crecimiento de 34.4 por ciento (5% en 2022), mientras la FBK pública disminuyó en 1.2 por ciento (13% en 2022).

La demanda externa, durante el 2023 registró crecimiento tanto de las exportaciones (1.3%), como de las importaciones (8.9%). El intercambio comercial exterior fue sustentado por las condiciones de comercio exterior favorables, pero en el contexto de mayor consumo interno, las importaciones crecieron a un ritmo mayor al de las exportaciones.

Gráfico I-2.27
Exportaciones e importaciones a precios de 2006
(variación anual, porcentaje)



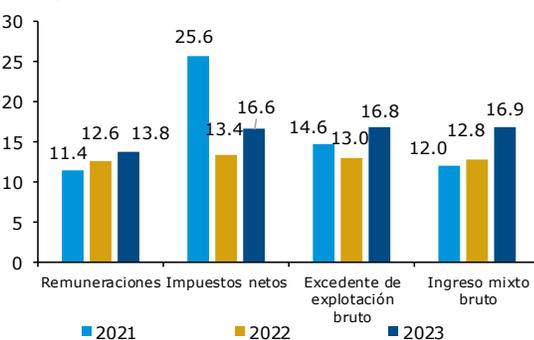
Fuente: BCN.

Las importaciones fueron impulsadas por la demanda local de bienes de consumo, intermedios y de capital. Los productos de petróleo y derivados registraron los mayores aumentos relativos, observándose también fuertes crecimientos en la importación de bienes de consumos duraderos y también en la importación de bienes intermedios y de capital para la agricultura.

Enfoque del ingreso

Por el enfoque del ingreso, los mayores componentes del PIB nominal correspondieron a remuneraciones (35.4%) y excedente de explotación bruto (33.3%), seguidos por el ingreso mixto bruto (18.5%) y los impuestos netos (13%).

Gráfico I-2.28
Evolución del PIB por enfoque del ingreso
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Consistente con el impulso a la inversión observada en 2023, los componentes de ingreso mixto bruto, excedente de explotación bruto e impuestos mostraron el mayor crecimiento, con tasas superiores al 16 por ciento, mientras que el componente de remuneración creció en 13.8 por ciento.

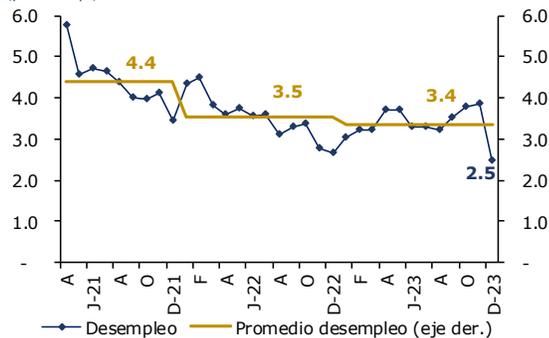
Mercado laboral

En 2023 el mercado laboral nicaragüense continuó en un proceso de consolidación, caracterizado por una baja tasa de desempleo, estabilidad del empleo formal y señales de recuperación en la tasa de participación laboral, aunque también hubo un alza del subempleo. Asimismo, se observó un incremento en los salarios

Gráfico I-2.29

Tasa de desempleo abierto

(porcentaje)

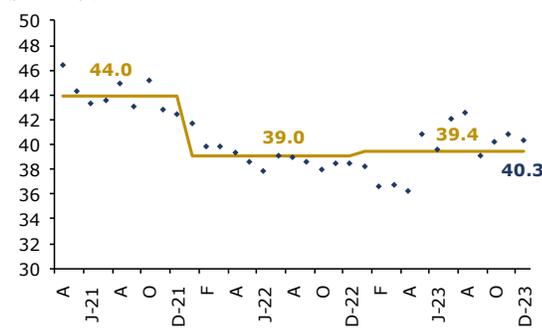


Fuente: INIDE.

Gráfico I-2.30

Tasa de subempleo

(porcentaje)

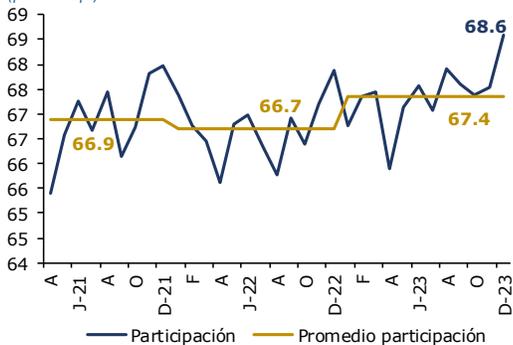


Fuente: INIDE.

Gráfico I-2.31

Participación laboral

(porcentaje)



Fuente: INIDE.

nominales y reales al cierre del año. Esto último estuvo asociado con las alzas de salarios nominales y la reducción de las presiones inflacionarias ocurridas durante el año. Así, el dinamismo del mercado de trabajo fue consistente con el contexto macroeconómico del país.

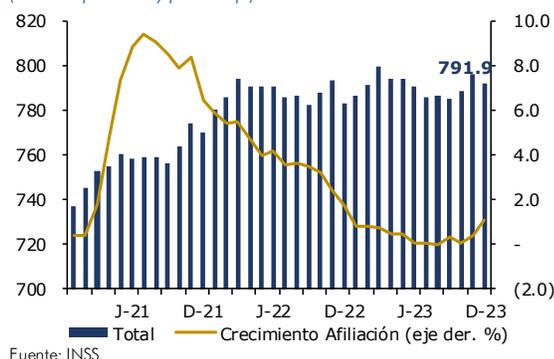
Desempleo, subempleo y participación

De acuerdo con la información de la Encuesta de Empleo Mensual (EEM) del Instituto Nacional de Información de Desarrollo (INIDE), en 2023 la tasa de desempleo promedió 3.4 por ciento, la cual fue 1 décima inferior al promedio del año anterior (3.5% en 2022). Mientras que al cierre del año la tasa de desempleo puntual fue de 2.5 por ciento (2.6% en diciembre de 2022).

Por su parte, el subempleo mostró un alza al cierre del año, de modo que el promedio de 2023 (39.4%) fue superior al promedio de 2022 (39.0%), cerrando en diciembre de 2023 en 40.3 por ciento. El comportamiento de la tasa de subempleo se explicó por un aumento de personas en condición de subocupación por horas (trabajadores con jornadas laborales incompletas), y una reducción de trabajadores sub-ocupados por bajos salarios (ingreso salarial de empleos a jornada completa menor al salario mínimo), de modo que es el subempleo visible (por jornadas laborales incompletas) el que está determinando el aumento de la tasa general de subocupación.

Durante 2023, la tasa de participación laboral aumentó, ubicándose en promedio en 67.4 por ciento (66.7% en 2022), y cerrando el año en 68.6 por ciento. A pesar de la mejora en la tasa de participación en 2023, la misma sigue siendo inferior a la observada en el periodo pre-pandemia, cuando este indicador superó el 70 por ciento a nivel nacional.

Gráfico I-2.32
Evolución de la afiliación al INSS
(miles de personas y porcentaje)



Fuente: INSS.

Empleo formal

El dinamismo positivo de los indicadores del mercado laboral se observó también en el empleo de asegurados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), el cual manifestó un aumento, particularmente en el cierre de 2023. Así, el total de afiliados al INSS se situó en 791.9 mil asegurados en diciembre de 2023, lo cual constituyó un incremento interanual de 1.1 por ciento (783.4 mil afiliados en diciembre de 2022). De ese modo, a diciembre de 2023 ingresaron 8,529 nuevos afiliados al seguro social, respecto al nivel de diciembre de 2022.

Del total de afiliación, en el régimen obligatorio se contabilizaron 738.7 mil trabajadores a diciembre 2023, reflejando un crecimiento de 0.7 por ciento interanual. Asimismo, la afiliación bajo el régimen facultativo totalizó 53.2 mil trabajadores, representado un crecimiento anual de 6.7 por ciento. A pesar del dinamismo del crecimiento de la afiliación al régimen facultativo, el crecimiento de la afiliación general es influenciado principalmente por el régimen obligatorio, ya que este último representó más de 93 por ciento de la afiliación total.

Gráfico I-2.33
Crecimiento de la afiliación por régimen
(porcentaje)



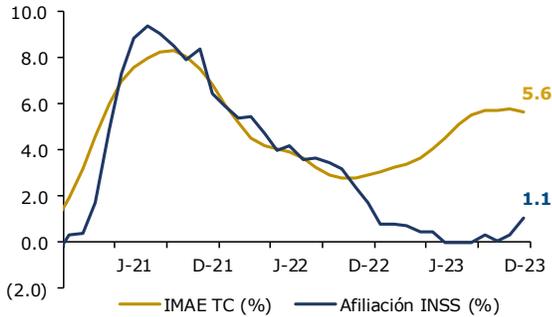
Fuente: INSS.

La dinámica del empleo formal también fue consistente con el proceso de consolidación del crecimiento económico del país. Así, el crecimiento de la afiliación al INSS refleja un alto co-movimiento con el desempeño del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) de tendencia-ciclo, de modo que ambos indicadores exhiben una correlación positiva de más de 80 por ciento (desde 2007), sugiriendo que mayores niveles de crecimiento económico podrían asociarse con una mayor creación de empleo formal.

Empleo sectorial

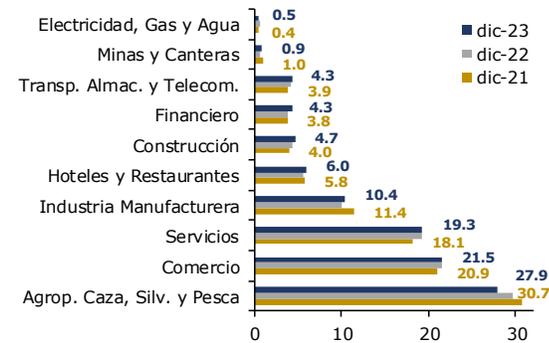
La composición del empleo por actividad económica según la EEM presentó algunos cambios, particularmente en el caso del sector servicios (comunales y personales), comercio, así como en el de actividades primarias (agropecuaria, caza, silvicultura

Gráfico I-2.34
Crecimiento del empleo formal y actividad económica (porcentaje)



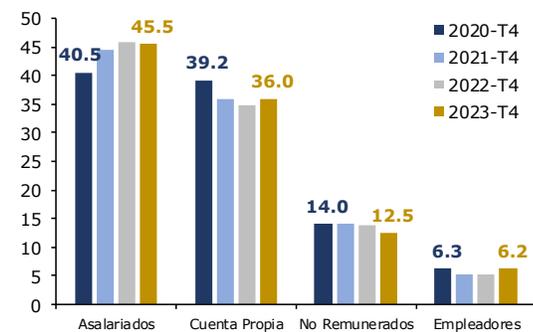
Nota: IMAE en tendencia ciclo (TC).
Fuente: INIDE y BCN.

Gráfico I-2.35
Distribución sectorial del empleo (porcentaje)



Fuente: INIDE.

Gráfico I-2.36
Distribución ocupacional (porcentaje)



Fuente: INIDE.

y pesca). Así, los servicios concentraron el 19.3 por ciento de los empleos en el país al cierre de 2023 (18.1% en 2021), mientras que el comercio concentró el 21.5 por ciento de los ocupados (20.9% en 2021), y en actividades primarias se englobó un 27.9 por ciento de la ocupación, reduciendo en casi 3 puntos porcentuales su ponderación en el empleo total, contrastado con lo observado en 2021 (periodo post-pandemia).

Lo anterior ha sido consistente también con la evolución de la actividad económica sectorial, sobre todo del sector de servicios (todas las actividades de servicios crecieron en 2023), lo que ha propiciado la recomposición de la estructura ocupacional nicaragüense. Por su parte, la menor ponderación del empleo del sector manufacturero ha estado asociado con el menor dinamismo económico de la zona franca, lo cual también se ha traducido en una disminución del empleo formal de dicho sector.

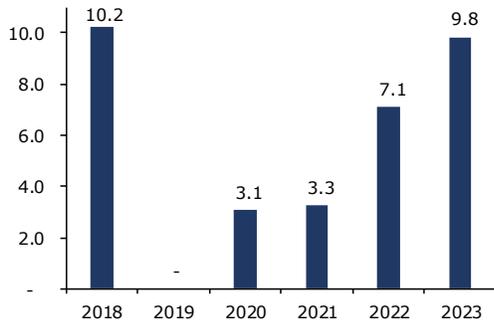
El empleo por categoría ocupacional también ha demostrado estabilidad en los últimos años. La categoría que ha reflejado los mayores cambios en cuanto a su ponderación, es la de empleados asalariados. En este caso, la misma puntualizó 45.5 por ciento al cierre de 2023, manteniéndose en niveles cercanos a los observados en 2022, pero ha incrementado cuando se contrasta con la cifra del cierre de 2020 posterior a la pandemia de COVID-19 (40.5% de empleados asalariados). Lo anterior sugiere una regularización de la composición laboral a sus niveles de estabilidad, dado que, luego de periodos de incertidumbre, suele incrementar el empleo por cuenta propia.

Salario mínimo

El 23 de febrero de 2023, la Comisión Nacional de Salario Mínimo (CNSM) estableció un ajuste salarial de 10 por ciento para todos los sectores, exceptuando las empresas del sector industrial sujeto a régimen especial, donde se acordó aplicar un ajuste de 8 por ciento. Este incremento fue aplicable a partir del 1 de

Gráfico I-2.37

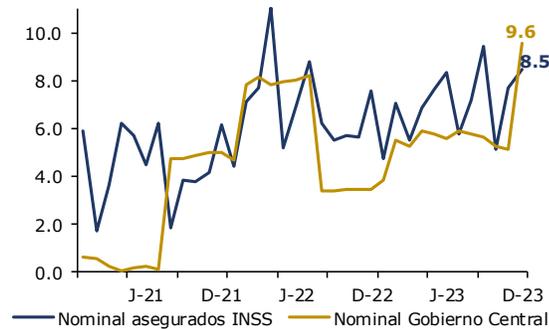
Ajuste promedio del salario mínimo
(porcentaje)



Fuente: MITRAB.

Gráfico I-2.38

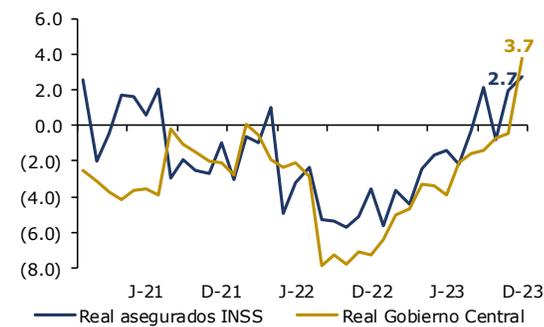
Crecimiento de salarios nominales
(porcentaje)



Fuente: MHCP, MITRAB e INSS.

Gráfico I-2.39

Crecimiento de salarios reales
(porcentaje)



Nota: Salario real base 2006=100.
Fuente: MHCP, MITRAB e INSS.

marzo de 2023, hasta el 28 de febrero de 2024. Del mismo modo, se ratificó el convenio de ajuste de salarios mínimos para las empresas bajo régimen de zona franca, mismo que contempló el ajuste del 8 por ciento arriba descrito, y también se acordó mantener el mismo incremento para 2024 (8%), reduciéndolo a 7 por ciento en 2025 y a 6.7 por ciento en 2026 y 2027.

Tabla I-2.1

Ajuste de salario mínimo en 2023
(córdobas y porcentaje)

Actividad	2022	2023		2023-2022
	Salario (C\$)	Ajuste (%)	Salario (C\$) absoluta (C\$)	
Agropecuario	4,724.0	10.0	5,196.3	472.4
Pesca	7,182.9	10.0	7,901.2	718.3
Minas y canteras	8,484.0	10.0	9,332.4	848.4
Industria manufacturera	6,351.9	10.0	6,987.1	635.2
Industria sujeta a régimen especial	7,498.5	8.0	8,098.3	599.9
Micro y pequeña industria artesanal y turística	4,977.1	10.0	5,474.8	497.7
Electricidad, gas y agua	8,664.7	10.0	9,531.1	866.5
Comercio, restaurantes y hoteles	8,664.7	10.0	9,531.1	866.5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8,664.7	10.0	9,531.1	866.5
Construcción	10,571.8	10.0	11,629.0	1,057.2
Establecimientos financieros y seguros	10,571.8	10.0	11,629.0	1,057.2
Servicios comunales, sociales y personales	6,622.5	10.0	7,284.7	662.2
Gobierno central y municipal	5,891.0	10.0	6,480.0	589.1

Fuente: MITRAB.

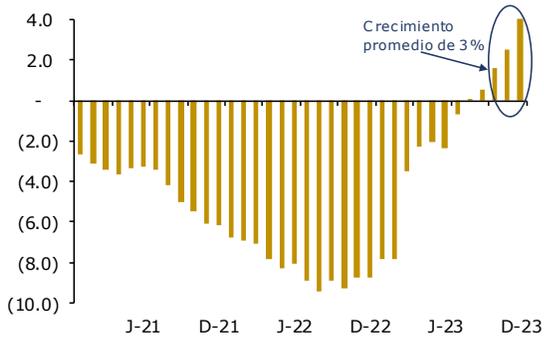
Con los ajustes de salarios de la CNSM, las actividades de construcción y establecimientos financieros mantuvieron los mayores salarios mínimos del país (C\$11,629), permaneciendo también las actividades agropecuarias con los salarios mínimos más bajos (C\$5,196.3). Dado que en estas dos actividades el ajuste porcentual es el mismo, al aplicarse sobre una base menor en el sector agropecuario, su ajuste absoluto es menos favorable que en aquellos sectores con salarios previos más altos.

Salarios nominales y reales

Durante 2023, los salarios nominales continuaron creciendo, entre ellos los salarios de los empleados gubernamentales y de los asegurados al INSS. Así, a diciembre los salarios de asegurados al INSS crecieron 8.5 por ciento interanual, y 9.6 por ciento en el caso de los salarios de trabajadores del Gobierno Central. Esto se dio en un contexto donde la economía creció 4.6 por ciento, y la inflación se redujo hasta 5.6 por ciento al cierre del año (11.6% en 2022).

Gráfico I-2.40

Crecimiento del salario real del sector privado
(porcentaje)



Nota: Salario real base 2006=100.
Fuente: MITRAB y BCN.

Dado que los salarios nominales continuaron con su crecimiento, y 2023 se caracterizó por la reducción de la tasa de inflación, los salarios reales de los empleados formales y trabajadores gubernamentales también crecieron al cierre del año.

Tabla I-2.2

Crecimiento de salarios nominales y reales
(córdobas y porcentaje)

Grupo	Nivel a diciembre			Crecimiento	
	2021	2022	2023	2022/2021	2023/2022
Salario nominal					
Afiliados INSS	12,950.0	13,932.8	15,111.3	7.6	8.5
Gobierno Central	12,454.9	12,887.5	14,118.8	3.5	9.6
Salario real (base 2006=100)					
Afiliados INSS	4,818.8	4,645.9	4,771.4	(3.6)	2.7
Gobierno Central	4,634.5	4,297.3	4,458.1	(7.3)	3.7

Fuente: MHCP, MITRAB, INSS, INIDE y BCN.

1.3. Inflación

Gráfico I-3.1
Inflación nacional

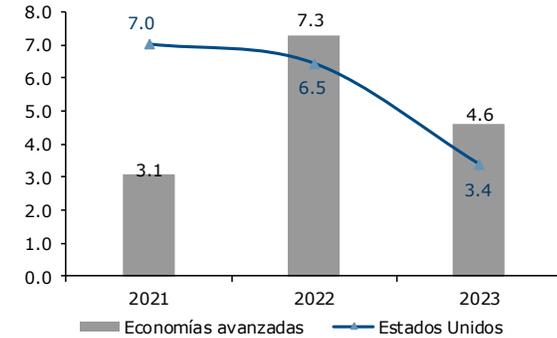
(tasa de variación interanual del IPC, porcentaje)



Fuente: INIDE.

Gráfico I-3.2
Inflación en economías avanzadas

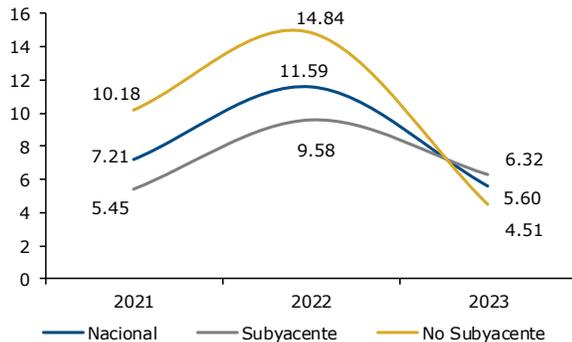
(tasa de variación interanual, porcentaje)



Fuente: FMI, U.S. Bureau of Labor Statistics.

Gráfico I-3.3
Inflación nacional, subyacente y no subyacente

(tasa de variación interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE.

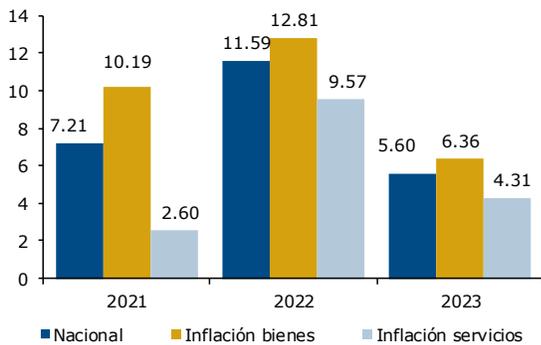
En 2023, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) nacional registró una inflación interanual de 5.60 por ciento, desacelerándose respecto al 11.59 por ciento de 2022. Esto fue resultado del descenso gradual de los precios internacionales y el anclaje de expectativas de inflación en un nivel más bajo, en un contexto de reducción del deslizamiento cambiario, el mantenimiento de subsidios y de políticas monetarias y fiscales equilibradas que han permitido mantener sólidos los principales balances financieros.

La reducción de la inflación internacional se continuó traspasando a la inflación nacional con rezago, a través de menores precios de bienes y materias primas importadas. Por otra parte, las presiones inflacionarias internas también disminuyeron lentamente, dado el contexto de dinamismo de la demanda interna. Así, durante los primeros seis meses del año, la inflación se ubicó en el rango de 9.87 a 11.10 por ciento, promediando 10.21 por ciento. Esta trayectoria cambió a partir del mes de julio, cuando se desaceleró en 0.71 puntos porcentuales en promedio por mes.

El IPC subyacente, que mide la evolución de precios de una canasta de bienes y servicios de menor volatilidad, cerró el año con una variación interanual de 6.32 por ciento (9.58% en 2022), siendo mayor a la inflación general debido a que ésta última incluye precios considerados volátiles que experimentaron una mayor desaceleración. Así, en la inflación no subyacente (referida a precios de mayor volatilidad), se registraron mayores variaciones interanuales en los precios durante los primeros diez meses del año, en particular, en productos alimenticios como el frijol, queso, plátano y derivados de la leche. No obstante, con la salida de la producción correspondiente a la cosecha de primera y la estabilidad del invierno, la inflación no subyacente descendió hasta ubicarse en 4.51 por ciento al cierre del año (14.84% en 2022).

Gráfico I-3.4

Inflación nacional, bienes y servicios
(tasa de variación interanual, porcentaje)

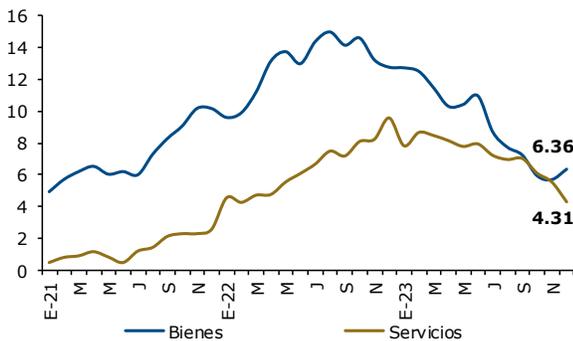


Fuente: INIDE.

A nivel internacional, se observaron menores precios de algunas materias primas y productos terminados importados, lo que provocó que la inflación interanual de los bienes transables finalizara el año en 6.08 por ciento (12.80% en 2022), después de haberse mantenido por encima del 10 por ciento durante el primer semestre. Asimismo, la inflación interanual de bienes no transables también registró el efecto de la dinámica de precios internacionales en los costos de producción, lo que influyó en que se mantuviera alta a principios del año, para después descender y ubicarse en 5.04 por ciento en diciembre (10.21% en 2022).

Gráfico I-3.5

Inflación nacional, bienes y servicios
(variación interanual, porcentaje)



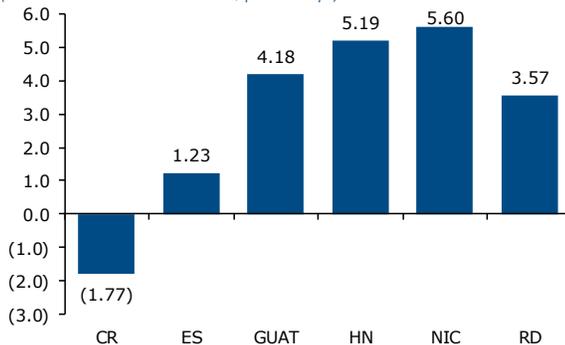
Fuente: INIDE.

En tanto, la inflación interanual de bienes se ubicó en 6.36 por ciento (12.81% en 2022), impulsada por productos de la división de alimentos del tipo agropecuario, los que en su mayoría se mantuvieron en niveles altos durante todo el año, principalmente los agrícolas que alcanzaron en el primer trimestre incrementos superiores al 20 por ciento, y que cerraron el año con una inflación de 11.76 por ciento.

Los precios de los servicios aumentaron en 4.31 por ciento (9.57% en 2022), con mayores impulsos en la división de hoteles y restaurantes, en particular en precios de los servicios de almuerzo y de platos preparados para llevar. La inflación de servicios presentó una menor desaceleración que la de bienes, contribuyendo a la persistencia inflacionaria.

Gráfico I-3.6

Inflación en Centroamérica y República Dominicana
(tasa de variación interanual, porcentaje)



Fuente: SECMA.

En la región centroamericana y República Dominicana, a excepción de Costa Rica, los precios permanecieron relativamente altos en los primeros cinco meses del año, bajando sus niveles a partir del mes de junio. Así, se observó una inflación interanual regional de 2.98 por ciento al final del año (8.62% en 2022). Costa Rica presentó la menor inflación, cerrando el año con una deflación de 1.8 por ciento, en cambio, Nicaragua fue el país de mayor inflación en la región con 5.6 por ciento. Las divisiones de más incidencia en los países con inflación positiva fueron alimentos, y en menor magnitud la división de transporte. En cambio, en Costa Rica, estas mismas divisiones registraron disminuciones de precios.

Determinantes de la inflación

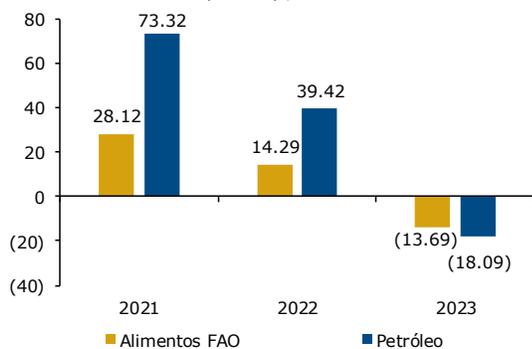
Gráfico I-3.7
Determinantes de la inflación 2023



Fuente: BCN.

La evolución de los precios internacionales continuó siendo un factor determinante de la inflación nacional. En este sentido, las estadísticas preliminares del Fondo Monetario Internacional (FMI) revelan que los precios mundiales del consumidor cerraron el año 2023 con una inflación de 6.8 por ciento (8.7% en 2022). Asimismo, el precio del petróleo WTI registró una disminución anual de 18.1 por ciento (+39.42% en 2022), según cifras de la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA, por sus siglas en inglés). Respecto a los precios internacionales de alimentos, el Índice de Precios de Alimentos de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés), disminuyó en 13.69 por ciento en promedio anual (+14.26% en 2022). En general, la inflación global se desaceleró en 2023, debido a la continuidad de una política monetaria restrictiva por parte de los principales bancos centrales del mundo.

Gráfico I-3.8
Precios internacionales de alimentos y petróleo
(tasa de variación interanual, porcentaje)



Fuente: FAO y EIA.

A nivel interno, a fin de propiciar la estabilidad de los precios, el Gobierno mantuvo vigente los subsidios dirigidos hacia bienes y servicios básicos favoreciendo a la población en general. De esta manera la tarifa de energía eléctrica para los estratos de consumo menores a 150 kWh no experimentó cambios, al igual que la tarifa del pasaje de bus interurbano en los municipios de Managua y Ciudad Sandino y también el subsidio a los precios de gasolina, diésel y gas butano, que fueron congelados desde abril de 2022. Por su parte, el Banco Central de Nicaragua redujo la tasa de deslizamiento cambiario a 1 por ciento a partir del mes de febrero, lo que fungió como un ancla nominal para mitigar los impactos en la inflación nacional.

Inflación por división

La división de mayor aporte a la inflación general de 2023 fue alimentos y bebidas no alcohólicas, al registrar una contribución de 2.70 puntos porcentuales y una inflación interanual de 7.26 por ciento. Con esto,

Gráfico I-3.9

Contribuciones a la inflación nacional por división

(puntos porcentuales)

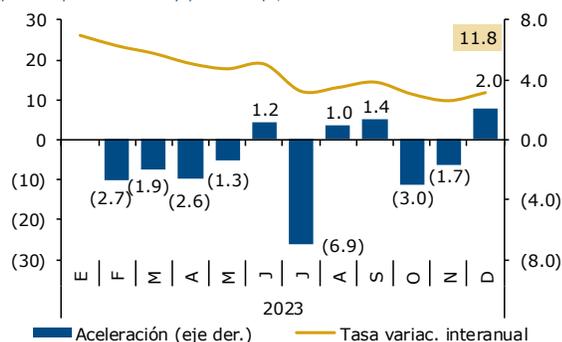


Fuente: INIDE.

Gráfico I-3.10

IPC agrícola

(puntos porcentuales y porcentaje)



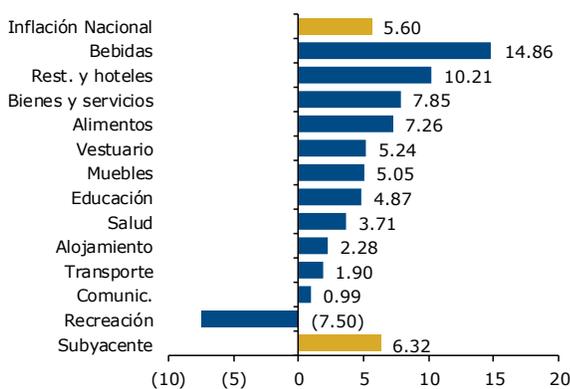
Nota: La aceleración corresponde a la diferencia mensual en puntos porcentuales de la tasa de variación interanual

Fuente: INIDE.

Gráfico I-3.11

Inflación nacional por divisiones

(tasa de variación interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE.

los principales impulsos inflacionarios se derivaron de los productos agrícolas, con una inflación interanual de 11.76 por ciento, originado por granos básicos (9.79%) y verduras (18.58%). En granos básicos, en el período de febrero a junio se observaron variaciones interanuales de precios que superaban el 20 por ciento, inducidas por el precio del frijol, el que en ese mismo período registró variaciones interanuales de entre 42.30 por ciento y 53.18 por ciento. Por su parte, el IPC pecuario registró una variación interanual de 5.91 por ciento, después de alcanzar un máximo de 17.69 por ciento en el mes de julio, mientras el resto de alimentos finalizó con una inflación de 5.33 por ciento.

En tanto, la división de restaurantes y hoteles aportó 1.08 puntos porcentuales a la inflación general y presentó una inflación de 10.21 por ciento (16.20% en 2022), siendo impulsada por los precios de los productos de alimentos, al ser insumos para el servicio de restaurantes. En este contexto, el servicio de almuerzo aportó 0.71 puntos porcentuales a la inflación general y registró un incremento de precios de 11.02 por ciento, siendo el de mayor contribución dentro de todos los bienes y servicios que conforman la canasta del IPC. Asimismo, los platos preparados para llevar incidieron de manera significativa, aportando 0.22 puntos porcentuales y con una inflación de 9.50 por ciento.

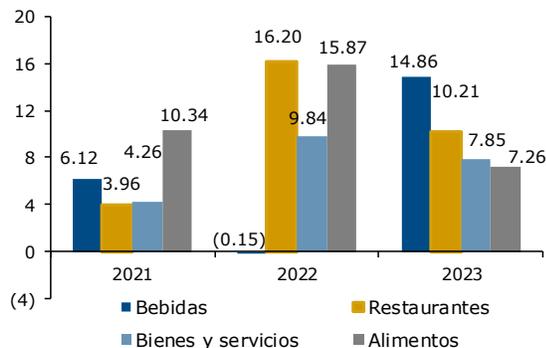
Los índices del grupo de bienes y servicios diversos registraron una inflación de 7.85 por ciento (9.84% en 2022), inducidos por los precios de productos y servicios de uso personal como seguros de vida, seguros de automóviles, servicios de peluquería, shampoo, desodorante y papel higiénico, entre otros. Con este resultado, la división se ubicó como la tercera con mayor contribución a la inflación total (0.55 p.p.).

A su vez, la división de muebles y artículos para el hogar se ubicó como la cuarta con mayor aporte (0.33 p.p.), cerrando el año con una inflación interanual de 5.05 por ciento (10.42% en 2022). En esta división los mayores impulsos se derivaron de bienes para uso del hogar, como artículos de limpieza y de mantenimiento.

Gráfico I-3.12

Divisiones de mayor inflación 2023

(tasa de variación interanual, porcentaje)

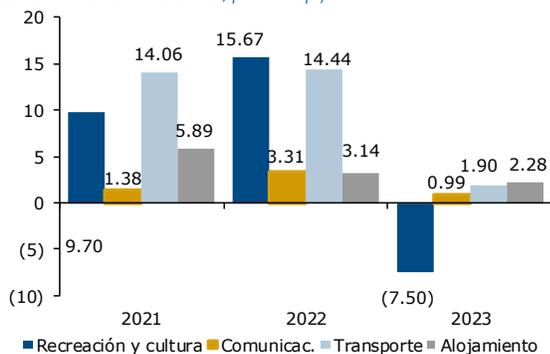


Fuente: INDE.

Gráfico I-3.13

Divisiones de menor inflación

(tasa de variación interanual, porcentaje)



Fuente: INDE.

Por otra parte, la división de transporte registró una inflación interanual de 1.90 por ciento (14.44% en 2022). Este nivel de precios fue determinado principalmente por el congelamiento en los precios del diésel y la gasolina, los que no registraron inflación en 2023 (17.98% y 16.55% en 2022, respectivamente). El subsidio dirigido a los combustibles y la desaceleración de los precios en general, mitigaron los efectos inflacionarios en el resto de la división de transporte, alcanzando una inflación de 2.97 por ciento (13.13% en 2022).

Por el lado de la división de recreación y cultura se observó disminución de 7.50 por ciento (15.67% en 2022), siendo la única de las 12 divisiones en registrar ese comportamiento. El menor precio registrado en el billete de lotería condujo en gran medida el comportamiento de la división, registrando una disminución de 34.98 por ciento, después de haber aumentado su precio en 48.80 por ciento en 2022.

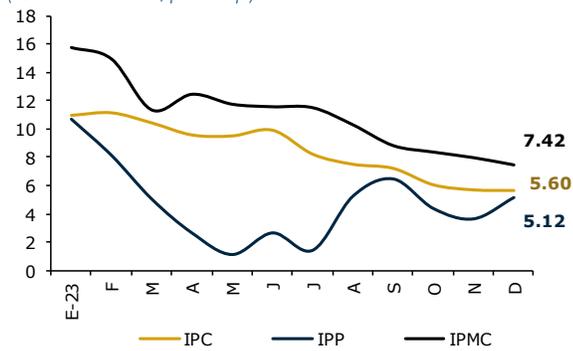
Por su parte, el Índice de Precios de Productor (IPP) registró una tasa de variación menor a la del IPC, dando pauta a que los elementos de costos de producción generaran menor presión en los precios al consumidor. Así, el IPP registró una variación interanual de 5.12 por ciento (10.39% en 2022), que fue impulsada por actividades de minas y canteras (9.65%) y productos agropecuarios (6.14%). En minas, el precio de los metales incrementó 14.72 por ciento, mientras en agropecuario, las verduras presentaron una inflación interanual de 18.87 por ciento y el precio de los animales vivos creció en 6.42 por ciento. En el transcurso del año, dicho índice únicamente en enero registró una inflación superior al 10 por ciento, para luego bajar sus niveles de precios sustancialmente.

Respecto a las otras actividades económicas del IPP, los productos procesados (industriales), y los suministros de electricidad, gas y agua registraron incrementos interanuales de 4.58 por ciento y 2.19 por ciento, respectivamente. Lo anterior, posiblemente fue derivado

Gráfico I-3.14

Evolución de precios de IPP, IPC e IPMC

(variación interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE.

de los costos de distribución y de otras actividades de comercialización de bienes y servicios.

Finalmente, el Índice de Materiales de Construcción (IPMC), registró una inflación de 7.42 por ciento (17.98% en 2022). Hasta el mes de agosto, la mayoría de los materiales de construcción mantuvieron incrementos superiores al 10 por ciento, para luego reducirse hasta el cierre del año. Estas variaciones de precios están asociadas a la recuperación del sector construcción, como un posible resultado de una mayor demanda de materiales por parte de empresas constructoras. Al cerrar el año, los productos que más incrementaron sus precios fueron maderas y techos (9.52%), electricidad e iluminación (7.62%), cemento y derivados (6.73%) y metales y derivados (6.69%). Los materiales que registraron menores incrementos de precios en el año fueron sanitarios y pisos, con una variación interanual de 2.63 por ciento.

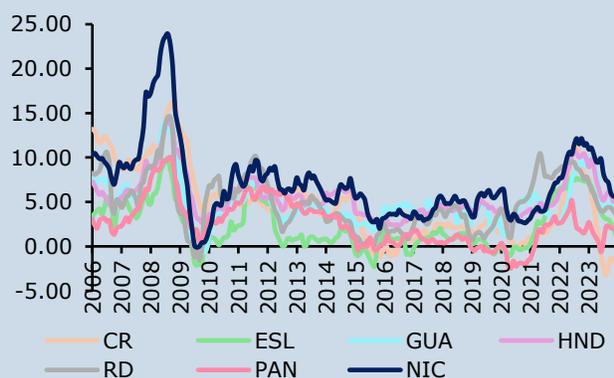
Recuadro 2. Dinámica y fuentes inflacionarias en Nicaragua: un análisis de oferta y demanda

En 2023 la inflación en muchos países tuvo un proceso de convergencia hacia los niveles previos a la escalada de precios que inició en 2021. En Nicaragua, la inflación cerró en 5.6 por ciento, cifra que pese a ser la más alta de la región centroamericana, también representó una de las mayores reducciones con respecto a la inflación observada en 2022. En el presente recuadro se analiza la evolución reciente de la inflación en Nicaragua, realizando una descomposición de dicha serie en choques de oferta y demanda agregada. Para esto, se utiliza información agregada de la inflación (precios) y del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)(cantidades) para la estimación de un modelo de Vectores Autorregresivo Estructural (SVAR, por sus siglas en inglés), identificado a través de restricciones de signos para el período 2007-2023. Hay que destacar que, identificar la contribución de estos choques sobre la inflación es relevante para el quehacer de los bancos centrales porque estos suelen tener influencia principalmente sobre factores de demanda³.

Dinámica de la inflación en Nicaragua y la región CAPARD

La inflación de los países en la región CAPARD (Centroamérica, Panamá y República Dominicana) presenta una dinámica similar, lo que podría explicarse por una fuerte influencia de factores externos sobre esta. Por ejemplo, durante el período post-pandemia, la inflación en la región incrementó a cifras de dos dígitos, lo que no se observaba desde 2008, cuando el precio del barril de petróleo incrementó hasta 145 dólares, duplicándose con respecto al año anterior.

Inflación Región CAPARD
(porcentaje)



Fuente: BCN y SECMCA.

Inflación CAPARD y Precios de Petróleo
(porcentaje, dólares por barril)



Fuente: BCN y FRED.

La inflación interanual en Nicaragua registró su máximo en octubre de 2022 con 12.2 por ciento, pero descendió hasta 5.6 por ciento en diciembre de 2023, siendo esta la segunda reducción más importante de los países de Centroamérica. Si se compara la inflación a diciembre de 2023 con la de diciembre de 2019 (pre-pandemia), Nicaragua refleja una inflación 0.5 puntos porcentuales menor, siendo junto con Costa Rica (-3.3 p.p.), los dos países que muestran una inflación menor a la observada previo a la pandemia de COVID-19.

Contribución de choques de oferta y demanda

Con el fin de obtener la contribución de choques de oferta y demanda a la dinámica de la inflación doméstica se sigue un enfoque similar a la metodología propuesta por Uhlig (2005)⁴, que descansa en la idea de que choques de demanda conducen a cambios de precios y cantidades en el mismo sentido, mientras que los de oferta lo hacen en sentido opuesto. Siguiendo esta premisa se utiliza información agregada de la inflación (precios) y del IMAE (cantidades) para la estimación de un SVAR identificado a través de restricciones de signos.

La descomposición histórica de la inflación entre choques de oferta y demanda muestra la contribución de éstos a los desvíos de la inflación con respecto a su media del período utilizado para el análisis (2007-2023), la cual se ubica en 6.9 por ciento. En términos generales, se observa que la importancia de los choques de demanda y oferta identificados, medida como la contribución de estos a la dinámica de la inflación, depende del subperíodo que se considere. Así, la muestra se subdivide en 6 períodos: CFI (2007M1-2010M6, período pre-crisis financiera internacional), PCFI (2010M7-2014M12, período post-CFI), PES (2015M1-2018M3, período pre-evento sociopolítico de 2018), ES (2018M4-2020M3, período de recesión relacionada con el evento sociopolítico de 2018), CC (2020M4-2021M2, período de recesión relacionada con el COVID-19) y RN (2021M3-2023M12, período de recuperación y estabilización de la economía).

El período CFI se caracteriza por una contribución de choques de demanda y oferta en el mismo sentido a la inflación. Así, previo al inicio de la crisis financiera internacional se tienen, tanto una combinación de choques positivos de demanda, como choques negativos de oferta que presionaron los precios al alza, mientras que durante la crisis se tienen choques de demanda negativos y choques de oferta positivos que se tradujeron en una inflación que incluso fue negativa en algunos meses. Tanto las presiones al alza, como a la baja, de estos choques pueden asociarse a la dinámica de la demanda externa (choques de demanda) y la evolución de los precios internacionales del petróleo (choques de oferta), respectivamente. De acuerdo con las estimaciones, los choques de demanda presentan una mayor contribución a la dinámica de la inflación durante el período CFI.

Por su parte, el período PCFI se caracteriza por una inflación promedio de 7.1 por ciento, cercana a la media general. Lo anterior como resultado de presiones de demanda al alza, que podrían estar relacionadas con la relajación de la política monetaria a nivel global para incentivar la economía mundial, que fueron compensados por presiones deflacionarias de oferta relacionadas con la recuperación económica luego de la crisis.

Durante el período PES, la inflación de Nicaragua se encontró por debajo de su promedio general (3.9%), explicada por choques de oferta positivos que pueden asociarse a la reducción del precio internacional del petróleo, el cual pasó de 105 dólares por barril a mediados de 2014, a 47 dólares por barril a inicios de 2015, y permaneció bajo hasta inicios de 2017. A estos choques de oferta

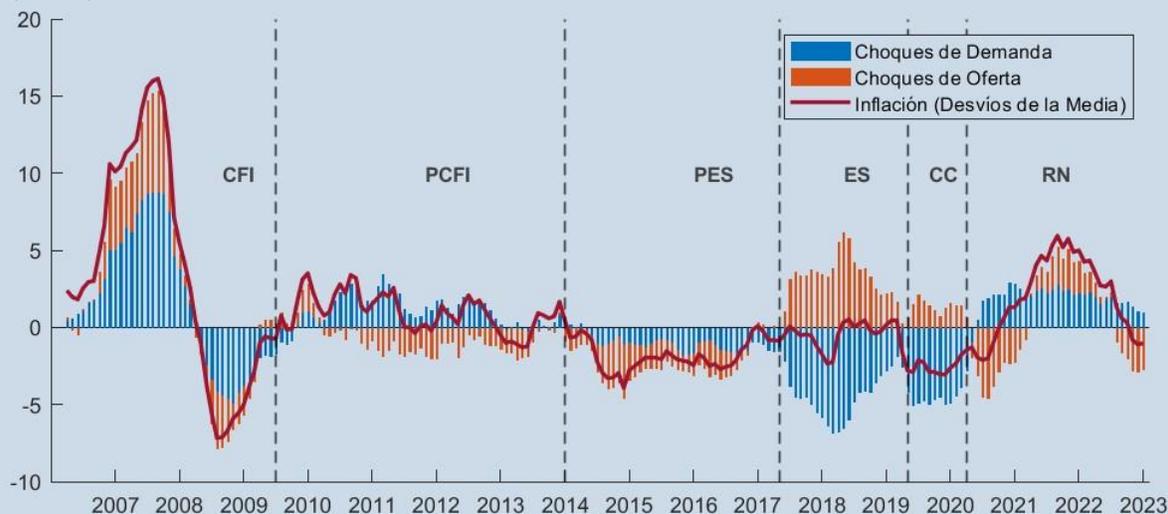
³ Véase Shapiro (2022) y Firat & Hao (2023) para mayor detalle.

⁴ Véase Uhlig, H. (2005a). "Supply, Demand and Identification." Para mayor detalle.

positivos, se agregan choques de demanda negativos que podrían asociarse al alza de las tasas de interés a nivel internacional, que comenzó desde finales de 2015 hasta inicios de 2019.

Descomposición histórica de la Inflación

(puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

Durante el período ES, cuando la economía experimentó una importante disrupción en el crecimiento económico como resultado de los eventos sociopolíticos de 2018, se observa que la dinámica de la inflación (5.9% en promedio) por debajo de su media se explica por choques de demanda negativos (que podrían estar relacionados con un cambio de sentimiento de los agentes producto de la situación adversa experimentada), que fueron parcialmente contrarrestados por choques negativos de oferta. Esta combinación de choques se prolongó hasta el período CC, como potencial resultado de la menor movilidad a nivel mundial (en el caso de la oferta) y ahorro precautorio (en el caso de la demanda) a raíz de la pandemia. No obstante, en el período CC los choques de demanda fueron más importantes que los de oferta, por lo que la inflación promedio se ubicó en 3.1 por ciento.

El período RN se caracteriza por la recuperación y normalización de la economía global y, por una escalada en la inflación hasta 2022 que comenzó a ceder en 2023. Así, en 2021 la oferta se fue normalizando en la medida que las empresas se adaptaron y las cadenas de suministro globales se fueron restableciendo, lo que se tradujo en presiones deflacionarias que se compensaron por choques de demanda positivos relacionados con inyecciones de liquidez y el relajamiento de las medidas de confinamiento a nivel mundial, y un incremento del flujo de remesas a nivel nacional. En 2022, en un contexto de alta demanda, el conflicto en Europa del Este y la política de cero COVID-19 en China provocó un aumento de precios en los *commodities* y una interrupción de las cadenas de suministro a nivel mundial, generando choques de oferta negativos que se sumaron a niveles de inflación que ya eran elevados, producto de las presiones de demanda.

Finalmente, durante 2023 las presiones de demanda a la inflación continuaron siendo positivas, pero la normalización de la oferta como resultado del descenso de los precios de las materias primas y la reducción de los problemas de las cadenas de suministro mundiales, atenuó parcialmente esas

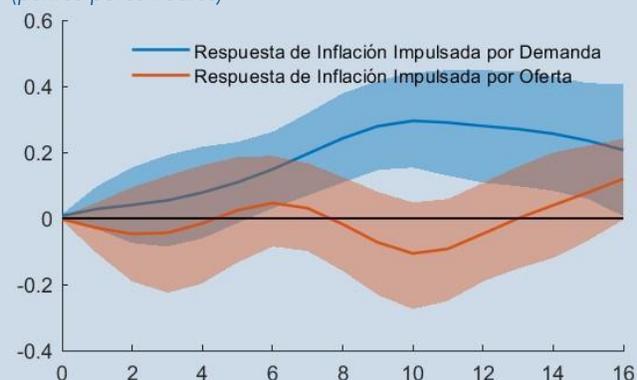
presiones inflacionarias. En los últimos meses, se observa que las presiones de demanda han comenzado a reducirse, en línea con el ajuste macroeconómico y del consumo. Todo ello, se tradujo en una importante reducción de la inflación observada en el último año.

Potenciales choques a la inflación impulsada por la demanda y oferta agregada

En este apartado, se explora el papel de distintos choques, particularmente externos, sobre la inflación impulsada por la demanda y por la oferta. Entre los factores de demanda se tiene el flujo de remesas recibidas en Nicaragua, que durante los últimos 2 años han presentado un elevado crecimiento y, choques a la política monetaria de Estados Unidos, y entre los factores de oferta se aborda el rol de aumentos en el precio internacional del petróleo y de disrupciones a las cadenas de suministros globales, medidas por el GSCPI (*Global Supply Chain Index Pressure*) de Benigno et al. (2022). Para estudiar la respuesta de la inflación impulsada por oferta o demanda ante cambios en estos factores, se realizan estimaciones a través de *Local Projections*, siguiendo el enfoque de Firat & Hao (2023).

Respuesta al crecimiento de remesas

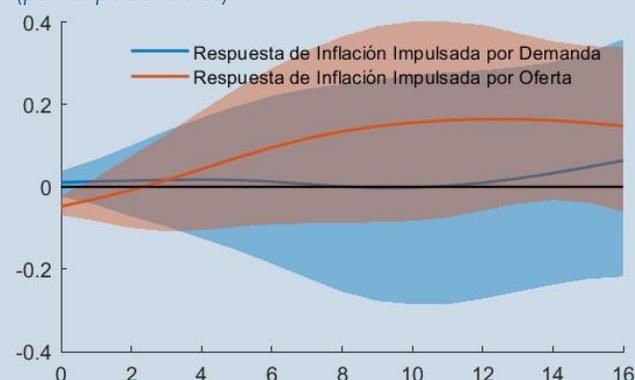
(puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

Respuesta a shocks de política monetaria de EE.UU

(puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

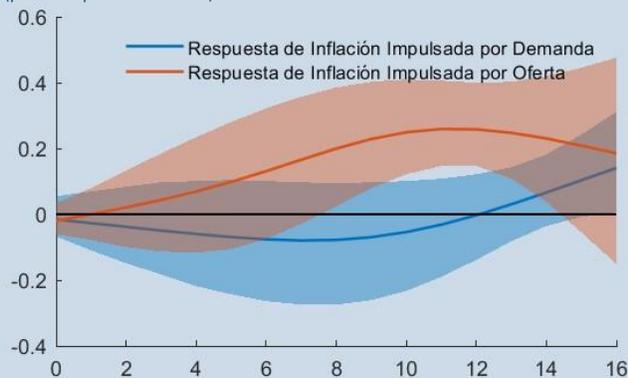
De acuerdo con las estimaciones, un choque de remesas provoca un aumento en la inflación impulsada por demanda, pero la impulsada por oferta no presenta variaciones estadísticamente significativas. Esto es consistente con el hecho de que las remesas en Nicaragua suelen utilizarse para el consumo, por lo que generan impulsos de demanda positivos que pudieran presionar algunos precios. En el caso de un endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos, los resultados sugieren que no existe una respuesta significativa de la inflación de Nicaragua de forma directa, ya sea que esta se encuentre impulsada por la oferta o por la demanda.

En el caso del GSCPI se observa que, tras un aumento de las presiones en la cadena de suministro, la inflación impulsada por la oferta aumenta después de 7 meses. Mientras que, el efecto sobre la inflación impulsada por la demanda es insignificante durante más de un año. Los resultados proporcionan evidencia, desde una perspectiva del lado de la oferta, que la serie de inflación impulsada por la oferta se mueve en la dirección esperada frente a *shocks* en la cadena de

suministros identificados externamente, mientras que la inflación impulsada por la demanda no responde de forma significativa.

Respuesta a desvíos en el GSCPI

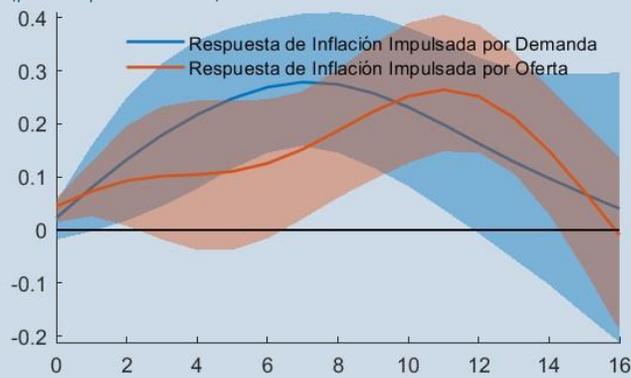
(puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

Respuesta a choques de precios petróleo

(puntos porcentuales)



Fuente: BCN.

Finalmente, incrementos en los precios internacionales del petróleo, según las estimaciones realizadas, generan presiones a la inflación impulsada tanto por la oferta, como por la demanda, lo cual puede relacionarse con el hecho de que estos precios pueden ser resultado no sólo de una reducción en la oferta, sino también de presiones de demanda externas, lo que podría explicar la reacción de la inflación impulsada por la demanda. Pese a que ambas inflaciones responden positivamente, se observa que la respuesta de la inflación impulsada por la oferta reacciona antes y es un poco más persistente, lo que es consistente con el hecho de que incrementos en los precios de petróleo generan choques negativos de oferta que se traducen en aumentos de la inflación.

Conclusiones

La dinámica de la inflación en Nicaragua es similar a la observada en el resto de la región. En el último año se registró una de las mayores reducciones de la región, al pasar de 11.6 por ciento en diciembre de 2022 a 5.6 por ciento al cierre de 2023 (reducción de 6 p.p.). La descomposición histórica de la inflación sugiere que parte importante de esta reducción es explicada por choques positivos de oferta, consistentes con el dinamismo de la actividad económica en el país, y una leve reducción en las presiones de demanda que aún continúan siendo positivas. Además, se muestra evidencia de que las presiones a la inflación están relacionadas en parte con choques externos, pues la inflación impulsada por la demanda se asocia positivamente con el crecimiento de las remesas y presiones a los precios del petróleo (que podrían estar siendo generados por aumentos en la demanda externa). Mientras que, la inflación impulsada por la oferta se relaciona de forma positiva con aumentos en los precios del petróleo y disrupciones en la cadena de suministro global, consistente con choques negativos a la oferta.

1.4. SECTOR FISCAL

Política Fiscal

Durante 2023, el sector público continuó presentando un buen desempeño al registrar un resultado superavitario, lo que incidió también en el balance de la cuenta corriente de la balanza de pagos, observándose, lo que en la literatura económica se conoce como superávits gemelos. En este sentido, la política fiscal siguió propiciando la estabilidad macroeconómica y el crecimiento, mediante una efectiva coordinación con la política monetaria. Así, el balance del sector público se mantuvo equilibrado, como resultado del crecimiento de los ingresos tributarios y un gasto público moderado.

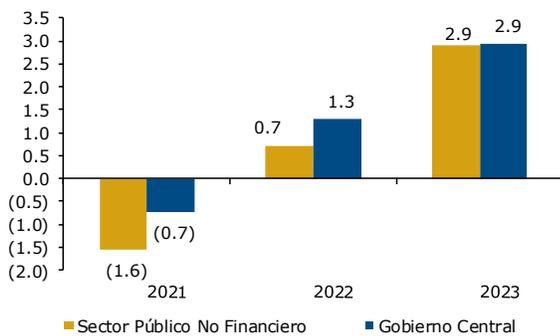
Asimismo, la política fiscal, favoreció el cumplimiento de los objetivos de desarrollo económico y social establecidos en el Plan Nacional de Lucha Contra la Pobreza y para el Desarrollo Humano (PNLCP-DH), priorizando la política social orientada a la lucha contra la pobreza y la desigualdad, para lo cual, se canalizaron recursos para el gasto e inversión social.

En materia recaudatoria, se mantuvo el dinamismo de los ingresos fiscales, favorecido por el crecimiento de la actividad económica y los esfuerzos de fortalecimiento de la administración tributaria. A la vez, en el ámbito del gasto continuó primando la moderación y la consolidación fiscal, lo que ha permitido al Gobierno una posición financiera más sólida para enfrentar imprevistos. En este sentido, para aliviar la carga de la inflación causada por factores externos, el Gobierno mantuvo vigente la política de congelamiento de los precios de la gasolina, diésel y gas butano de uso domiciliario, así como otras políticas de subsidios.

En lo que respecta al Presupuesto General de la República (PGR) 2023⁵, aprobado por la Asamblea Nacional en noviembre de 2022, el contexto de crecimiento de la actividad económica y las condiciones

Gráfico I-4.1

Balance global después de donaciones ^{a/} (porcentaje del PIB)

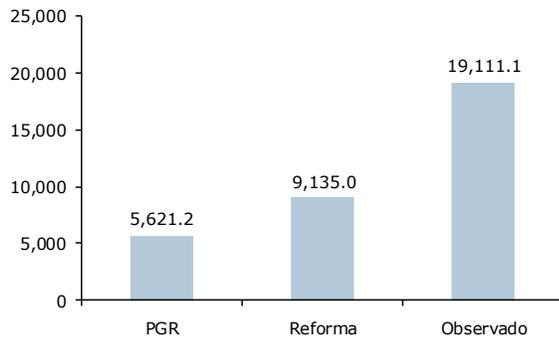


a/: Negativo es déficit

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

Gráfico I-4.2

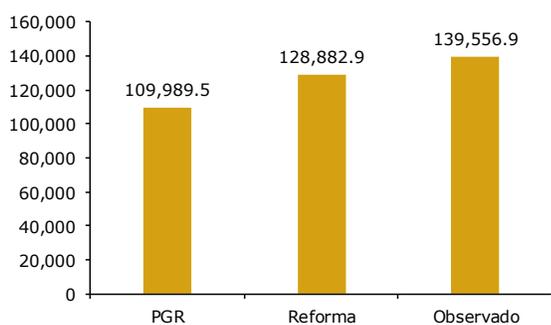
Gobierno Central: Balance después de donaciones (millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.3

Gobierno Central: Ingresos totales (millones de córdobas)



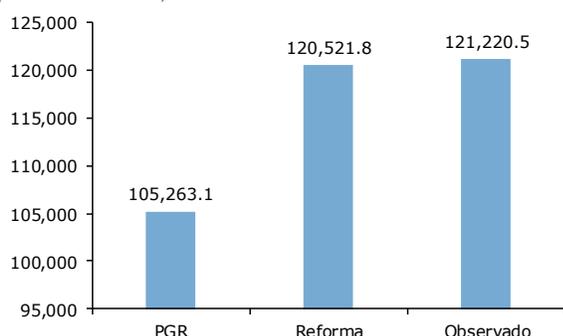
Fuente: MHCP.

⁵ Aprobado mediante la Ley No.1139 del 22/11/22 y publicado en la Gaceta No.221 del 24/11/22.

Gráfico I-4.4

Gobierno Central: Erogación total

(millones de córdobas)

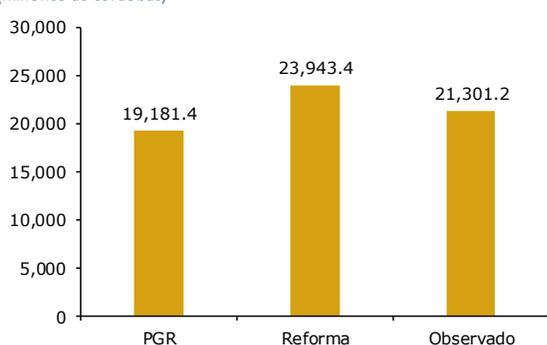


Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.5

Gobierno Central: Transferencias corrientes

(millones de córdobas)

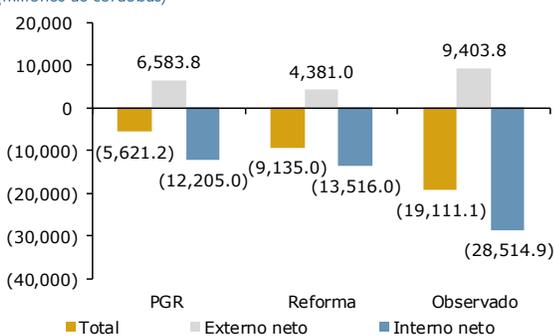


Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.6

Gobierno Central: Financiamiento

(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

favorables para los flujos externos, condujo a que la recaudación del Gobierno Central registrara un crecimiento por encima de lo previsto, lo cual hizo necesaria la reforma al PGR en diciembre de 2023⁶.

En la reforma presupuestaria se hicieron aumentos tanto en los ingresos como en los gastos, dando como resultado un mejor desempeño fiscal, pasando a un mayor superávit. Los mayores ingresos permitieron una mayor asignación de recursos para el gasto social y el financiamiento a los proyectos de inversión pública.

En cuanto a los egresos, se destacaron las mayores asignaciones al MTI, MINSA, ALMA e INSS, dirigidas a proyectos de infraestructura, salud y transferencias presupuestarias, entre otros. Respecto a los subsidios, en la reforma se incluyeron ampliaciones, en particular los relacionados a la tarifa de agua potable y transporte urbano colectivo del municipio de Managua y Ciudad Sandino.

Como resultado de la combinación de los cambios de ingresos y egresos bajo la reforma, el balance del Gobierno Central después de donaciones resultó en un mayor superávit respecto al previsto en el PGR original, pasando de 5,621.2 millones de córdobas a 9,135 millones de córdobas.

En correspondencia con los mejores resultados del balance fiscal dada la reforma del PGR, se realizaron modificaciones en el financiamiento. Por el lado de los recursos externos netos, se efectuaron reducciones de 3,100.3 millones de córdobas en la proyección de desembolsos externos y un aumento de 482 millones de córdobas en las amortizaciones de deuda externa. Mientras que, en el financiamiento interno, se reflejó una mayor acumulación de depósitos en las cuentas del Gobierno Central en el BCN y mayor amortización de deuda interna.

⁶ Ley No.1179, aprobada por la Asamblea Nacional el 15/12/23 y publicada en la Gaceta No.228 del 15/12/23.

Gráfico I-4.7

Gobierno Central: Impuestos

(millones de córdobas)

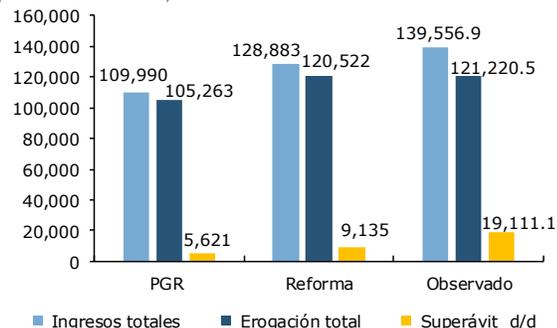


Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.8

Gobierno Central: Balance global d/d.

(millones de córdobas)

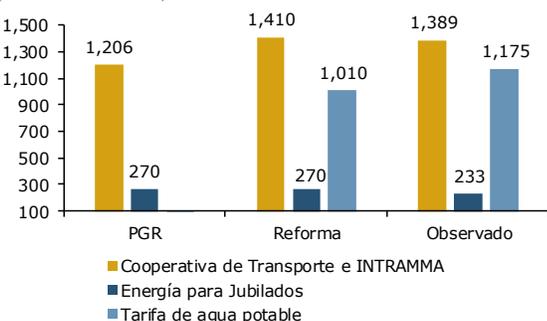


Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.9

Gobierno Central: Subsidios

(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

Respecto a la política de ingresos, esta fue orientada a fortalecer la recaudación tributaria a fin de garantizar los recursos necesarios para la continuidad de la prestación de servicios públicos y el desarrollo de la infraestructura económica y social del país. Para lograr lo anterior, el Gobierno Central continuó fortaleciendo el sistema tributario, mediante la implementación de medidas de fiscalización y control para evitar la evasión; utilización de procesos electrónicos y ampliación de servicios en línea para los contribuyentes; y el fortalecimiento del sistema aduanero en los puestos de control en el tránsito de mercancías, entre otras acciones. Asimismo, el Gobierno siguió creando espacios fiscales generados desde 2019 con las reformas al sistema tributario y al sistema de seguridad social, lo que ha contribuido a consolidar la senda del crecimiento económico y generar las condiciones para enfrentar los riesgos fiscales en el corto y mediano plazo.

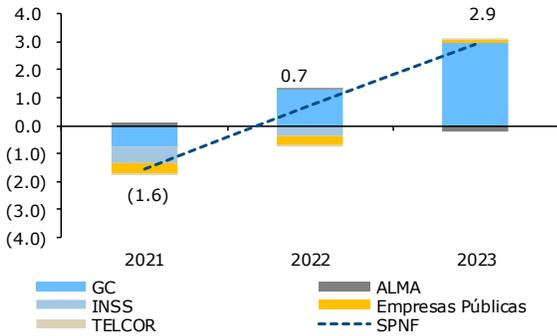
La política de gasto público durante el 2023 se enfocó en los principios de eficiencia, disciplina financiera y racionalización. El gasto se focalizó en el fortalecimiento de la salud y educación, construcción de obras viales, ampliación de sistemas de agua potable y saneamiento y cobertura eléctrica, así como en proyectos de viviendas y el otorgamiento de títulos de propiedad. También, se dirigió a apoyar y fortalecer la producción, motivando el desarrollo agropecuario y la agroindustria, así como a enfrentar los riesgos fiscales derivados de choques externos, cambio climático y desastres naturales, entre otros.

En relación a la política de subsidios, se continuó con las subvenciones al transporte urbano colectivo en Managua y Ciudad Sandino, y se mantuvo congelado el precio de los combustibles (diésel, gasolina y gas licuado). De igual forma, se preservó el subsidio a las facturas de energía eléctrica y agua para los jubilados; a la energía eléctrica que consumen las universidades y centros de educación técnica superior; así como al precio de compra de energía eléctrica de ENACAL para cubrir la brecha existente con el precio de compra a ENATREL.

Gráfico I-4.10

SPNF: Balance global después de donaciones

(porcentaje del PIB)



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

En lo que concierne a la política salarial, con el fin de proteger el poder adquisitivo de los trabajadores, a partir de enero de 2023 se aprobó un ajuste salarial del 5 por ciento para los trabajadores del sector público y en noviembre 2023 se realizó otro ajuste del 5 por ciento a trabajadores de menores ingresos.

Por otra parte, durante el 2023 continuó la educación escolar en modalidad presencial, con medidas de bioseguridad, garantizando además una alimentación saludable para los niños de educación primaria a través del Programa Integral de Nutrición Escolar o merienda escolar.

Tabla I-4.1

Gobierno Central

(millones de córdobas)

Concepto	2023			
	PGR ^{1/} 1	Reforma ^{2/} 2	Observado ^{3/} 3	Diferencia 3-2
1.-Ingresos totales	109,989.5	128,882.9	139,556.9	10,674.0
1.1-Ingresos corrientes	109,987.7	128,881.1	138,515.4	9,634.3
1.1.1- Ingresos tributarios	101,839.6	119,919.0	129,437.1	9,518.1
1.1.2- Ingresos no tributarios	2,717.7	2,793.5	3,228.8	435.3
1.1.3- Otros	5,430.4	6,168.6	5,849.5	(319.1)
1.1-Ingresos de capital	1.8	1.8	0.0	(1.8)
2.-Gastos totales	105,263.1	120,521.8	121,220.5	698.7
2.1-Gastos corrientes	78,020.3	91,007.3	104,330.1	13,322.9
2.2-Gasto de capital	27,242.8	29,514.5	16,890.4	(12,624.1)
3.-Balance total a/d	4,726.4	8,361.1	18,336.3	9,975.2
4.-Donaciones totales	894.8	773.9	774.8	0.9
5.-Balance total d/d	5,621.2	9,135.0	19,111.1	9,976.2
6.-Financiamiento	(5,621.2)	(9,135.0)	(19,111.1)	(9,976.2)
6.1.1- Externo Neto	6,583.8	4,381.0	9,403.8	5,022.8
6.2.2- Interno Neto	(12,205.0)	(13,516.0)	(28,514.9)	(14,998.9)

1/: Ley 1139 PGR 2023 fue aprobado por la Asamblea Nacional el 22/11/22 y publicado en la Gaceta N° 221 del 24/11/22.

2/: Ley 1179, ley de modificación a la Ley 1139. Publicado en Gaceta N°. 228 el 15/12/23.

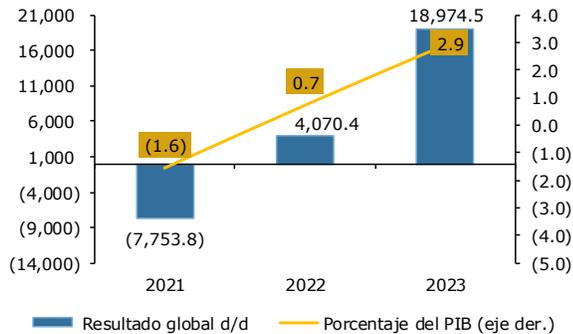
3/: Preliminar

Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.11

SPNF: Balance global después de donaciones

(millones de córdobas y porcentaje)



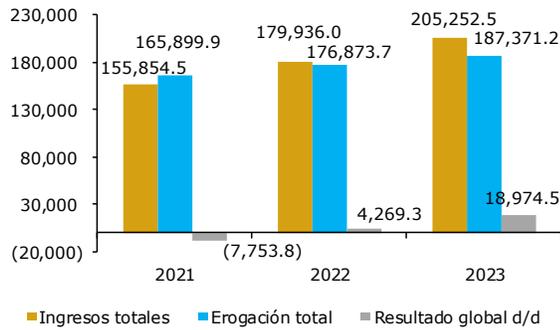
Fuente: MHCP, INSS, ALMA, TELCOR y empresas públicas.

Respecto a temas de salud, la gestión presupuestaria dio continuidad a los esquemas de vacunación, incluyendo la incorporación de la vacuna contra el Virus del Papiloma Humano (VPH), dirigida a prevenir el cáncer cérvico uterino (vacuna que fue aplicada a niñas de 10 a 14 años).

Sector Público No Financiero

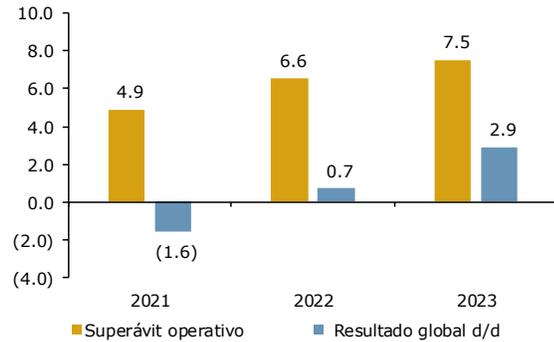
Durante el año 2023, se observó superávit del SPNF después de donaciones por un monto de 18,974.5

Gráfico I-4.12
SPNF: Balance global después de donaciones
(millones de córdobas)



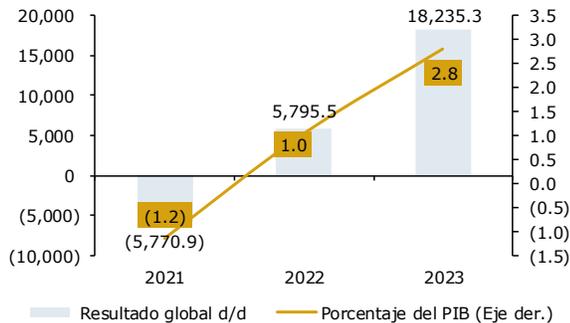
Fuente: MHCP, INSS, ALMA, TELCOR y empresas públicas.

Gráfico I-4.13
SPNF: Balance operativo y global dd.
(porcentaje del PIB)



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

Gráfico I-4.14
Gobierno General: Balance global dd.
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: MHCP, INSS, ALMA y TELCOR.

millones de córdobas, lo que representó el 2.9 por ciento del PIB (0.7% en 2022). Este resultado se dio en un contexto de crecimiento de los ingresos y reducción de la erogación. A nivel institucional, se registraron superávits en el Gobierno Central (GC), INSS, TELCOR, ENATREL, EPN, ENABAS y EAAI, que compensaron los déficits de ALMA, ENACAL y ENEL.

Los ingresos totales del SPNF ascendieron a 205,252.2 millones de córdobas, reflejando un aumento de 14.2 por ciento en relación a 2022. Este resultado se explicó principalmente por la mayor recaudación tributaria del Gobierno Central y mayores ingresos por servicios de las empresas públicas.

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

Conceptos	2021	2022	2023	Variación %	
				22/21	23/22
1.- Ingreso Total	155,854.5	179,936.0	205,252.5	15.5	14.1
1.1- Impuestos	98,073.4	116,137.3	134,593.1	18.4	15.9
1.2- Contribuciones sociales	32,054.3	35,570.9	38,390.4	11.0	7.9
1.3- Otros ingresos	25,726.8	28,227.8	32,268.9	9.7	14.3
2.- Gastos	131,440.9	142,897.0	156,276.9	8.7	9.4
2.1- Remuneraciones	35,151.0	37,605.9	42,250.1	7.0	12.3
2.2- Compra de bienes y servicios	32,174.6	34,717.8	41,093.3	7.9	18.4
2.3 -Intereses	6,359.9	7,562.9	10,452.5	18.9	38.2
2.4- Transf. corrientes y de capital	23,009.5	25,045.2	29,368.7	8.8	17.3
2.5 -Prestaciones Sociales	30,369.5	28,063.4	28,856.9	(7.6)	2.8
2.6 -Otros gastos	4,376.4	9,901.8	4,255.3	126.3	(57.0)
3.- Resultado operativo neto	24,413.6	37,039.1	48,975.6	51.7	32.2
4.- Adq. neta activos NF	34,459.0	33,976.8	31,094.3	(1.4)	(8.5)
5.- Erogación Total	165,899.9	176,873.7	187,371.2	6.6	5.9
6.- Superávit o déficit efect. a/d	(10,045.4)	3,062.3	17,881.3	(130.5)	483.9
7.- Donaciones	2,291.6	1,207.0	1,093.2	(47.3)	(9.4)
8.- Superávit o déf. efect. d/d	(7,753.8)	4,269.3	18,974.5	(155.1)	344.4
9.- Financiamiento	7,753.8	(4,269.3)	(18,974.5)	155.1	(344.4)
9.1- Finan. externo neto	23,588.7	17,295.9	16,354.0	(26.7)	(5.4)
9.2- Finan. interno neto	(15,834.9)	(21,565.2)	(35,328.5)	36.2	63.8

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

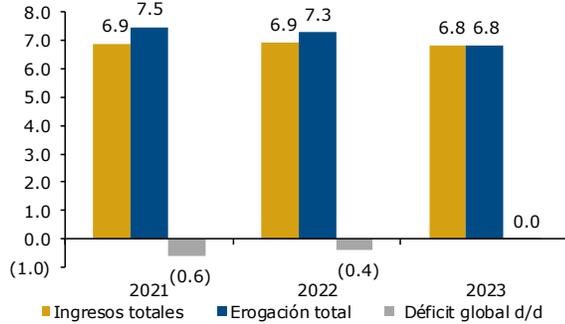
Los gastos del SPNF crecieron respecto al año anterior, como consecuencia de mayores gastos en servicio de la deuda, compra de bienes y servicios, transferencias corrientes y de capital, y remuneraciones (política salarial). Por otra parte, la Adquisición Neta de Activos no Financieros (ANANF) disminuyó por una menor ejecución del Gobierno Central y de empresas públicas, con excepción de EPN.

Gobierno General

Gráfico I-4.15

INSS: Balance global después de donaciones

(porcentaje del PIB)

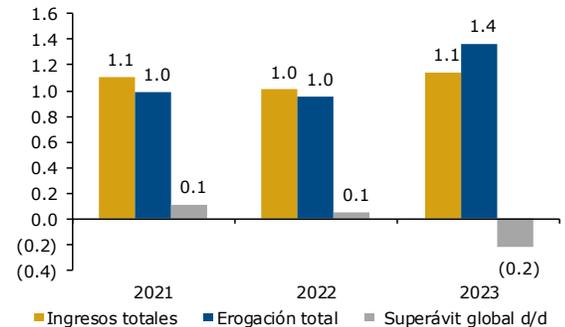


Fuente: INSS.

Gráfico I-4.16

ALMA: Balance global después de donaciones

(porcentaje del PIB)

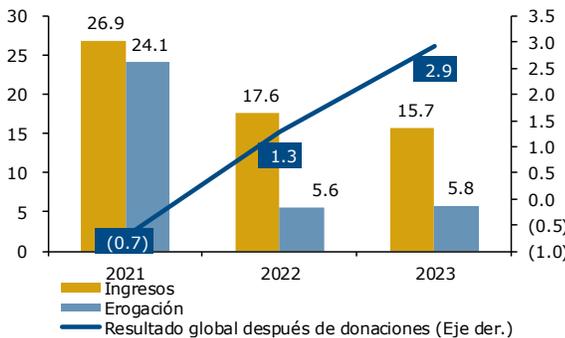


Fuente: ALMA.

Gráfico I-4.17

Gobierno Central: Balance global dd.

(porcentaje del PIB)



Nota: Positivo es superávit

Fuente: MHCP.

El Gobierno General, integrado por el GC, INSS, ALMA y TELCOR, registró un superávit global después de donaciones de 18,235.3 millones de córdobas (superávit de C\$5,795.5 millones en 2022), equivalente a 2.8 por ciento del PIB (1% en 2022). El superávit estuvo determinado principalmente por los resultados del Gobierno Central, INSS y TELCOR, los cuales fueron contrarrestados por el déficit de ALMA.

El INSS finalizó el año con un superávit de 137.4 millones de córdobas, que representa una mejor posición en comparación con la observada en 2022 (déficit de C\$2,091.2 millones). El mejor resultado fue dado por un mayor crecimiento de los ingresos por contribuciones sociales asociado tanto al incremento en el número de afiliados a la seguridad social, como a la mayor la masa salarial por los ajustes de salarios, lo cual fue impulsado por el mejor desempeño de la actividad económica y el aumento del empleo. Durante este año, el Gobierno Central incrementó las transferencias corrientes al INSS (C\$3,462.6 millones) y aporte estatal (C\$2,249.4 millones).

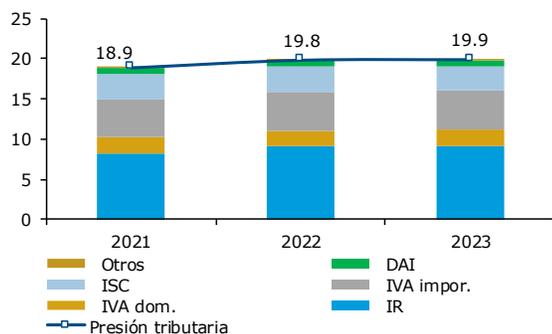
La erogación total del INSS se elevó por los mayores gastos en pensiones y prestaciones médicas, destacándose una mayor atención médica complementaria y especializada, así como la atención al adulto mayor. Por otra parte, la ANANF disminuyó por menores compras de equipos de informática y mobiliario, entre otros.

En tanto, ALMA registró un déficit de 1,442.6 millones de córdobas, a diferencia del año anterior que finalizó con un superávit (C\$295.8 millones en 2022). El resultado se produjo a pesar de una mayor recaudación de impuestos municipales, ya que la erogación total aumentó en mayor proporción. Así, la ANANF creció por la ejecución de algunos proyectos, entre los que destacan las obras del proyecto Rehabilitación de la Pista Juan Pablo II y la construcción de pasos a desnivel en la Ciudad de Managua.

Gráfico I-4.18

Gobierno Central: Presión Tributaria

(porcentaje del PIB)

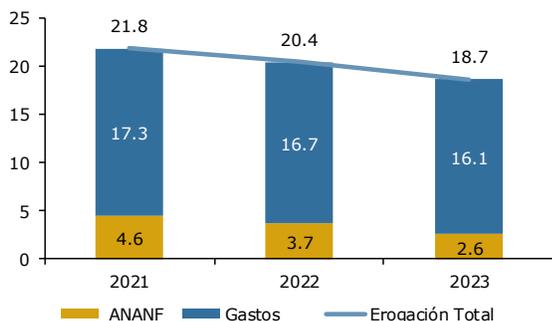


Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.19

Gobierno Central: Erogación total

(porcentaje del PIB)

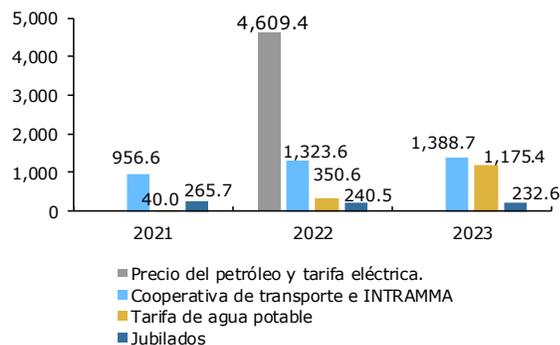


Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.20

Gobierno Central: Subsidios

(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

El resultado global después de donaciones del GC fue positivo, como resultado de la mayor recaudación tributaria, asociada al crecimiento de la actividad económica y a la moderación del gasto público, alcanzando un superávit de 19,111.1 millones de córdobas, equivalente al 2.93 por ciento del PIB (1.3% en 2022).

Los ingresos del GC fueron de 139,556.9 millones de córdobas, equivalentes a 21.5 por ciento del PIB, y presentaron una tasa de crecimiento de 15.7 por ciento (17.6% en 2022), reflejando aumentos, aunque desacelerados, en la recaudación de todos los impuestos. Así, los mayores ingresos por IR y el IVA doméstico se asoció al dinamismo de la actividad económica en general. En tanto, el IVA externo reflejó particularmente el comportamiento positivo de las importaciones. El mejor desempeño de los ingresos en concepto de ISC se explica por el incremento de las importaciones y las ventas internas.

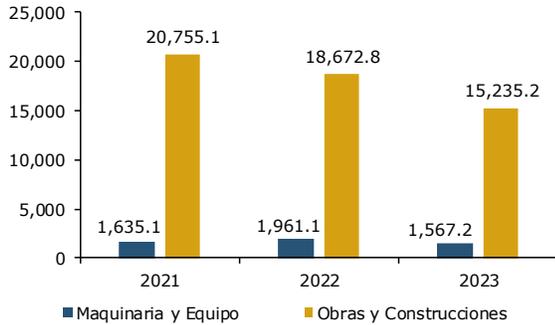
La erogación total del GC se ubicó en 121,220.5 millones de córdobas, equivalente a 18.7 por ciento del PIB (20.4% en 2022), reflejando un crecimiento de 5.8 por ciento respecto al año anterior. Este desempeño en los gastos se explicó principalmente por los siguientes factores: i) incremento de las remuneraciones por el ajuste salarial del 5 por ciento a servidores públicos a partir de enero 2023; ii) mayores transferencias a instituciones públicas, como universidades y fondo de mantenimiento vial; iii) aporte estatal y pensiones especiales al INSS; iv) trasferencias a las municipalidades, vivienda, entre otros. Cabe mencionar que, al igual que en 2022, se mantuvieron gastos relacionados con los subsidios al transporte, congelamiento de los precios de los combustibles (diésel y gasolina) y gas licuado, así como a los subsidios a las facturas de energía y agua potable para los jubilados.

En cuanto a la ANANF, el monto ejecutado representó una disminución interanual, debido en mayor parte a menores compras de maquinaria y equipo.

Gráfico I-4.21

Gobierno Central: ANANF

(millones de córdobas)

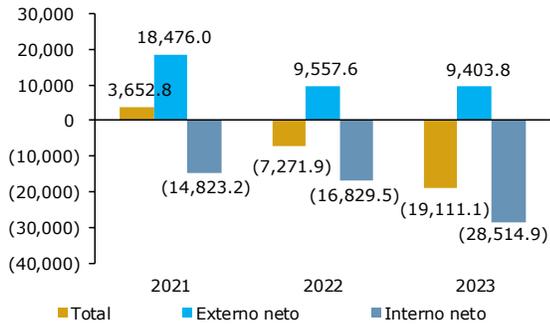


Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.22

Gobierno Central: Financiamiento

(millones de córdobas)

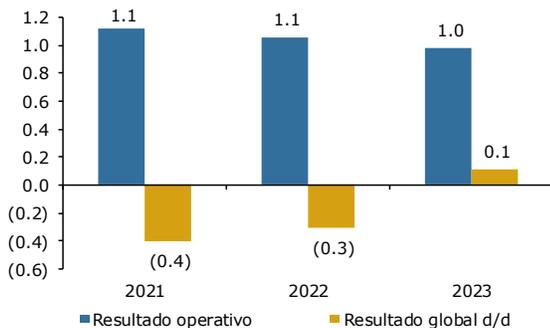


Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.23

Empresas Públicas: Balance global dd.

(porcentaje del PIB)



Fuente: Empresas públicas.

Tabla I-4.3

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

Conceptos	2021	2022	2023	Variación %	
				22/21	23/22
1.- Ingreso Total	102,555.2	120,619.7	139,556.9	17.6	15.7
1.1- Impuestos	94,056.1	111,431.4	129,437.1	18.5	16.2
1.3- Otros ingresos	8,499.1	9,188.3	10,119.8	8.1	10.1
2. Gastos	85,847.1	93,605.0	104,330.1	9.0	11.5
2.1- Remuneraciones	29,392.2	31,426.2	35,640.3	6.9	13.4
2.2- Compra de bienes y servicios	13,650.6	14,462.5	15,791.5	5.9	9.2
2.3 -Intereses	6,182.2	7,223.7	10,221.9	16.8	41.5
2.4- Transf. corrientes y de capital	24,916.8	27,984.2	34,781.2	12.3	24.3
2.5 -Prestaciones sociales	6,847.2	2,574.1	1,617.9	(62.4)	(37.1)
2.5 -Otros gastos	4,858.1	9,934.3	6,277.3	104.5	(36.8)
3.- Resultado operativo neto	16,708.1	27,014.7	35,226.7	61.7	30.4
4.- Adq. neta activos NF	22,646.3	20,944.7	16,890.4	(7.5)	(19.4)
5.- Erogación Total	108,493.4	114,549.7	121,220.5	5.6	5.8
6.- Superávit o déficit efect. a/d	(5,938.2)	6,070.0	18,336.3	(202.2)	202.1
7.- Donaciones	2,285.4	1,201.9	774.8	(47.4)	(35.5)
8.- Superávit o déficit efect. d/d	(3,652.8)	7,271.9	19,111.1	(299.1)	162.8
9.- Financiamiento	3,652.8	(7,271.9)	(19,111.1)	(299.1)	162.8
9.1- Financiamiento externo neto	18,476.0	9,557.6	9,403.8	(48.3)	(1.6)
9.2- Financiamiento interno neto	(14,823.2)	(16,829.5)	(28,514.9)	13.5	69.4

Fuente: MHCP.

Los resultados superavitarios en el balance fiscal permitieron amortizar deuda externa por 10,017 millones de córdobas y deuda interna por 8,981.1 millones de córdobas. Adicionalmente, dicho superávit permitió el aumento de los depósitos del Gobierno en sus cuentas en el BCN por un monto de 15,446.1 millones de córdobas.

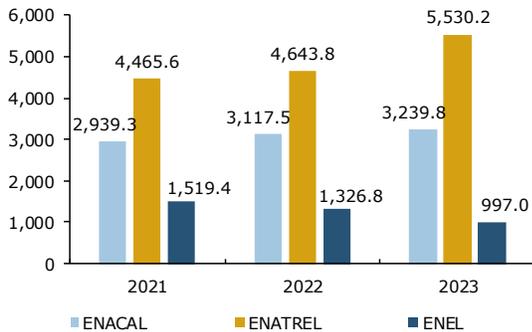
Empresas Públicas

El consolidado de las empresas públicas registró un superávit de 739.2 millones de córdobas (déficit de C\$1,725.2 millones en 2022), equivalente a 0.1 por ciento del PIB (0.3% en 2022). La mayoría de las empresas mejoraron su balance en términos interanuales al cerrar con resultados superavitarios, exceptuando ENACAL y ENEL.

El desempeño de las empresas públicas en términos generales mejoró, mostrando un comportamiento positivo en sus ingresos por servicios, en un contexto de recuperación económica, que ha favorecido la operatividad de las mismas.

Gráfico I-4.24

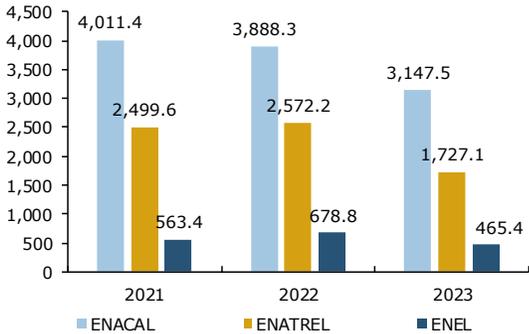
Ingresos por Servicios de ENACAL, ENATREL y ENEL
(millones de córdobas)



Fuente: ENACAL, ENATREL y ENEL.

Gráfico I-4.25

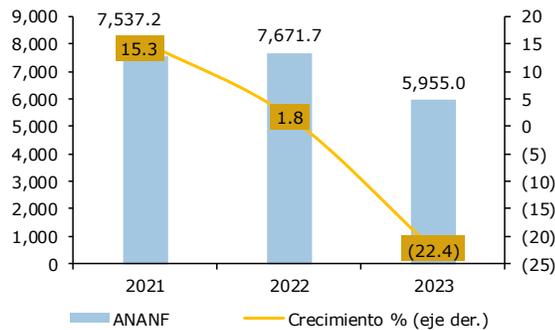
ANANF de ENACAL, ENATREL y ENEL
(millones de córdobas)



Fuente: ENACAL, ENATREL y ENEL.

Gráfico I-4.26

Empresas públicas: ANANF
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: Empresas públicas.

En cuanto a ENACAL, se observó incrementos en sus ingresos y gastos, principalmente de bienes y servicios, específicamente, gastos de energía eléctrica. Los mayores ingresos totales se asocian en parte a transferencias corrientes del GC para el pago de energía eléctrica, dado los incrementos de precios de la energía en el mercado regional. En el caso de la ANANF se registró una reducción, principalmente por la disminución de algunos proyectos, los cuales presentaron rezago en su ejecución.

En tanto, el resultado superavitario de ENATREL estuvo asociado a mayores ingresos por la venta y transportación de energía eléctrica. Por otra parte, se observaron disminuciones en la ANANF, principalmente por la reducción en otras inversiones y reposición de inventarios financiados con recursos propios.

Al igual que el año anterior, ENEL reportó un resultado deficitario por menores ingresos producto de una menor generación de energía proveniente de sus plantas hidroeléctricas, como consecuencia del efecto negativo del fenómeno climático de El Niño. La ANANF registró disminución por el proyecto de Rehabilitación y Modernización de las plantas Hidroeléctricas Centroamérica y Carlos Fonseca.

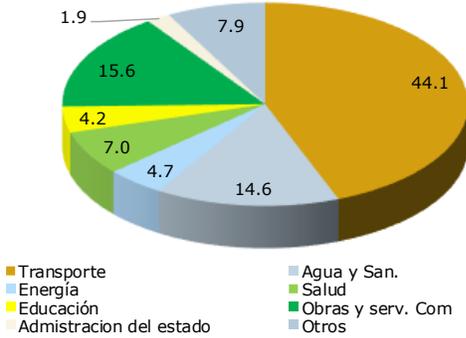
La EPN, por su parte, registró un superávit en 2023, explicado por un incremento en los ingresos por servicios, a pesar que los otros ingresos mostraron una disminución. En los gastos se incluyó el pago de servicio de deuda intermediada con MHCP del proyecto de mejoramiento de las capacidades técnicas y operativas del Puerto Corinto, financiado con préstamo del BCIE.

Programa de Inversión Pública

El Programa de Inversión Pública (PIP) alcanzó un monto de 33,011.2 millones de córdobas, reflejando un crecimiento de 7.5 por ciento (cumplimiento del 95.7% de su programación anual). La ejecución del PIP fue liderada por el MTI y MINSa, seguidos por ENACAL, ENATREL, transferencias a las Municipalidades, MINED y EPN, entre otras. Con respecto a las inversiones, estas

Gráfico I-4.27

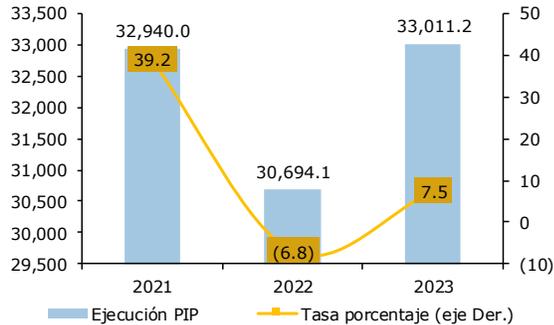
Programa de Inversión Pública por sectores económicos
(porcentaje de la ejecución total)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.28

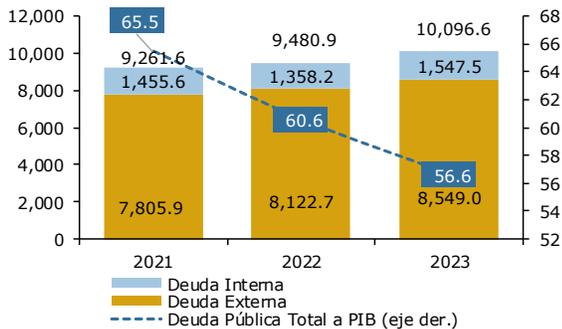
Programa de Inversión Pública
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: MHCP.

Gráfico I-4.29

Deuda pública total
(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN.

se enfocaron en el mejoramiento de la infraestructura productiva y la atención social.

Tabla I-4.4

Programa de Inversión Pública
(millones de córdobas y variación anual)

Institución	2022	2023			Variación % 2023/2022
		PIP anual	Ejecución	Porcentaje	
Total	30,694.1	34,501.8	33,011.2	95.7	7.5
MTI	14,205.8	12,220.7	12,208.9	99.9	(14.1)
MINSA	2,995.7	2,715.0	2,085.4	76.8	(30.4)
ENACAL	3,962.9	4,217.1	4,203.2	99.7	6.1
ENATREL	1,656.6	1,137.1	1,101.6	96.9	(33.5)
ALCALDIAS	2,579.2	5,957.4	5,946.6	99.8	130.6
RESTO	1,557.5	3,003.4	2,645.7	88.1	69.9
MINED	864.4	821.7	757.8	92.2	(12.3)
MEM	719.7	306.6	287.0	93.6	(60.1)
PN	497.1	348.7	348.7	100.0	(29.9)
MIGOB	146.9	180.0	176.9	98.3	20.4
INVUR	314.3	1,209.3	1,165.2	96.4	270.7
FISE	213.9	181.2	179.2	98.9	(16.2)
EPN	705.6	1,947.0	1,905.1	97.8	0.0
INATEC	192.1	254.1	0.0	0.0	(100.0)
TELCOR	81.4	0.0	0.0	0.0	(100.0)
EAAI	1.0	2.4	0.0	0.0	0.0

Fuente: MHCP.

El principal ejecutor del PIP fue el MTI, cuyo plan de desarrollo incluye proyectos de infraestructura vial de mejoramiento, ampliación de carreteras y rehabilitación de caminos. En el caso particular de EPN se destaca el proyecto en infraestructura portuaria, así como el mejoramiento de las capacidades técnicas y operativas de Puerto Corinto.

Por fuentes de financiamiento, sobresalen los préstamos externos con organismos multilaterales y bilaterales, seguido por los recursos del tesoro, recursos propios y donaciones externas.

Deuda Pública

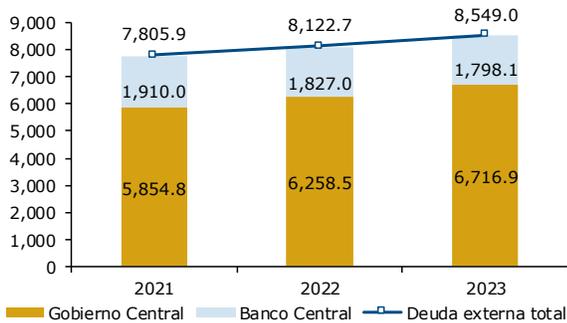
A diciembre de 2023, el saldo de deuda pública total representó el 56.6 por ciento del PIB, menor en 4 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2022. La recuperación de la actividad económica atenuó el incremento de la relación de deuda a PIB, la cual se mantuvo en niveles sostenibles.

Así, el saldo de la deuda pública total en 2023 ascendió a 10,096.6 millones de dólares (US\$9,480.9 millones en 2022), registrando un incremento interanual de 6.5 por ciento (2.4% en 2022). De forma desagregada, se

Gráfico I-4.30

Deuda pública externa

(millones de dólares)



Fuente: MHCP y BCN.

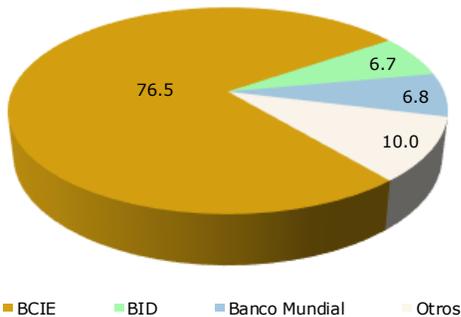
observó que los saldos de deuda pública externa y doméstica totalizaron 8,549 y 1,547.5 millones de dólares, respectivamente, equivalente a participaciones de 84.7 y 15.3 por ciento del total.

Los desembolsos de préstamos externos durante el año ascendieron a 701.3 millones de dólares, siendo mayores en relación a los registrados en 2022, debido a que se recibieron más desembolsos del BCIE y otros organismos multilaterales.

Gráfico I-4.31

Desembolsos de deuda externa por acreedor 2023

(participación porcentual)



Fuente: BCN.

Recuadro 3. Consolidación fiscal y sostenibilidad de la deuda pública

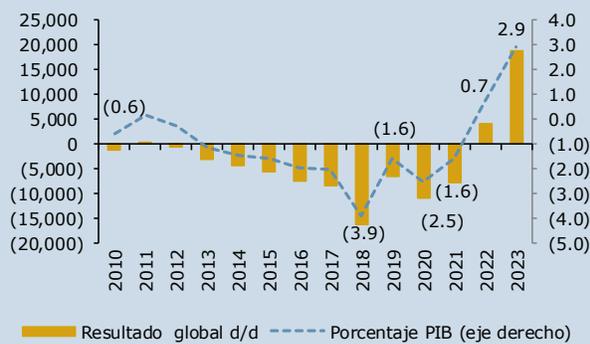
La política fiscal contempla decisiones sobre reducción o aumento de gastos o ingresos públicos (o una combinación de ambos), con el objetivo de mantener la sanidad de las finanzas públicas y garantizar su sostenibilidad, fundamentada principalmente en bajos niveles de endeudamiento. Así, en este recuadro se describe la evolución de los principales indicadores fiscales y se realiza un análisis de sostenibilidad de la deuda pública del país.

Evolución del balance fiscal

En los últimos años, Nicaragua ha enfrentado choques internos y externos importantes que han impactado las finanzas públicas. En el año 2018, los eventos sociopolíticos ocasionaron una contracción de la actividad económica, la cual repercutió negativamente en la recaudación tributaria y en las cotizaciones de la seguridad social. La respuesta del Gobierno fue la implementación de una reforma tributaria⁷ y una reforma a la ley de seguridad social⁸, así como la contención del gasto público, priorizando los gastos dirigidos a la protección social y reducción de la pobreza.

Las reformas al sistema tributario y de cotizaciones a la seguridad social permitieron mejorar la recaudación tributaria y aumentar las contribuciones sociales. Esto se acompañó de medidas para reducir gastos basados en principios de austeridad, sin afectar los gastos sociales fundamentales. Con ello, en 2019 se logró reducir el déficit del Sector Público no Financiero (SPNF) de 3.9 a 1.6 por ciento del PIB, pero aumentó en 2020 a 2.5 por ciento del PIB por el incremento del gasto de emergencia por la incidencia de la pandemia del COVID-19 y el impacto de los huracanes *Eta* e *Iota*. A partir de 2021 se observó una mejora en el balance fiscal, producto de la recuperación económica que propició el crecimiento de los ingresos fiscales. En consecuencia, el SPNF redujo su déficit a 1.6 por ciento del PIB en 2021 y alcanzó un superávit de 0.7 por ciento del PIB en 2022.

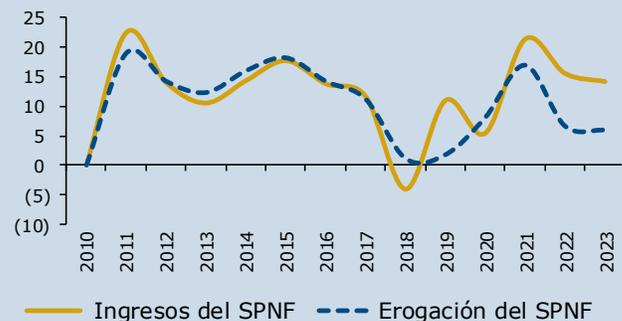
SPNF: Balance global después de donaciones ^{a/}
(millones de córdobas y porcentaje del PIB)



a/: Negativo es déficit

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

Ingresos y Erogación del SPNF
(variación interanual y porcentajes)



Fuente: MHCP

La tendencia de mejora del balance del sector público se fortaleció en 2023, año en el que alcanzó un superávit de 2.9 por ciento del PIB, lo cual refleja la consolidación del balance fiscal, producto

de una mayor actividad económica que ha propiciado el incremento de los ingresos, pero también es el resultado del manejo prudente del gasto público. La consolidación fiscal ha permitido mantener el balance y la deuda pública en niveles sostenibles, lo cual propicia la confianza en las finanzas públicas, siendo ésta un determinante en la atracción de inversiones y el fortalecimiento del crecimiento económico de mediano y largo plazo.

Por otra parte, la consolidación del balance del SPNF que derivó en un superávit en 2022 y 2023, ha permitido reducir las necesidades de financiamiento público. En este sentido, el financiamiento externo neto se redujo 5.4 por ciento en 2023, totalizando 16,354 millones de córdobas. En tanto, a nivel interno se redujeron las colocaciones de BRN y se registró una acumulación de activos, de modo que el financiamiento interno neto fue negativo en 35,328.5 millones de córdobas, principalmente por mayor acumulación de depósitos del GC en el BCN y pagos de servicio de deuda interna. Lo anterior refleja la solidez y estabilidad de las finanzas públicas del país.

Sostenibilidad de la deuda pública

La razón de deuda pública total nominal a PIB continuó reduciéndose en 2023, en parte como resultado del crecimiento del PIB, el cual ha compensado el aumento del saldo. Así, a finales de 2023 la deuda pública nominal se ubicó en 10,096.6 millones de dólares, equivalente al 56.6 por ciento del PIB (60.6% en 2022). En este contexto, de acuerdo con los resultados de un análisis de sostenibilidad de la deuda (ASD)⁹, la deuda pública de Nicaragua permanece en niveles sostenibles a largo plazo, bajo los supuestos utilizados, con un riesgo moderado¹⁰ de estrés ante choques.

Así, en el escenario base el valor presente (VP) de la deuda externa pública pasa de un 35.6 por ciento del PIB en 2023 a un promedio del 34.3 por ciento durante 2024-2028 (por debajo del umbral de 40%). En tanto, el valor presente de la deuda a exportaciones pasa de 77 por ciento en 2023 a un promedio de 78.6 por ciento en 2024-2028 (el umbral es 180%). No obstante, bajo las pruebas de estrés estandarizadas (que contemplan choques sobre el nivel de las variables en el escenario base), se observa que ante el choque más severo el valor presente de la deuda externa pública a PIB sube a 57.6 por ciento en promedio en el período 2024-2028, pero luego inicia un descenso gradual y en el largo plazo se ubica por debajo del umbral del 40 por ciento. En lo relativo al indicador de valor presente de la deuda externa pública a exportaciones, en todo el período de proyección se ubica por debajo del umbral de 180 por ciento, aún bajo la prueba de estrés más extrema.

⁷ Ley No. 987 aprobada el día 27 de febrero de 2019, reformó a la Ley 822, Ley de Concertación Tributaria.

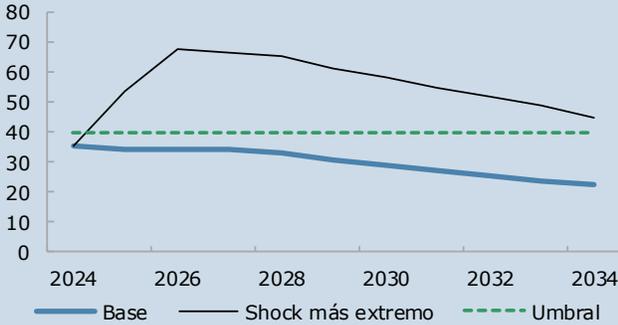
⁸ Decreto Presidencial No. 06-2019 del 31 de enero de 2019.

⁹ Para la elaboración del ASD se ha utilizado la metodología del FMI y Banco Mundial, denominada “Marco de Sostenibilidad de Deuda (MSD) para Países de Bajos Ingresos”.

¹⁰ Riesgo “moderado” significa que ninguno de los indicadores de la deuda sobrepasa los umbrales de sostenibilidad en el escenario base, pero al menos un indicador supera su umbral bajo las pruebas de estrés. De acuerdo con la metodología utilizada, en el caso de Nicaragua los umbrales de sostenibilidad son: un valor presente de la deuda externa pública igual o menor al 40 por ciento del PIB y 180 por ciento de las exportaciones, y un valor presente de la deuda pública total igual o menor a 55 por ciento del PIB. Adicionalmente, el umbral de servicio de la deuda externa pública es 15 por ciento de las exportaciones y 18 por ciento de los ingresos fiscales.

Valor presente de deuda externa a PIB

(porcentaje)

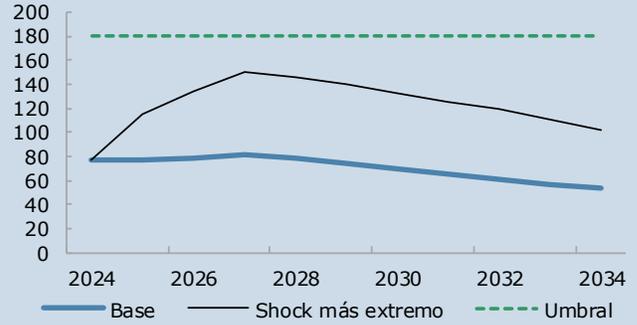


Shock más extremo: Combinación de choques

Fuente: MHCP y BCN.

Valor presente de deuda externa a exportaciones

(porcentaje)



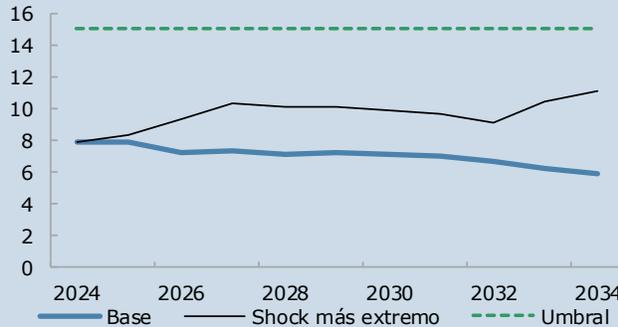
Shock más extremo: Combinación de choques

Fuente: MHCP y BCN.

Asimismo, en el escenario base el servicio de la deuda externa pública a exportaciones se ubica en un promedio de 7.5 por ciento durante el período 2024-2028 (7.3% en 2023), por debajo del umbral de 15 por ciento. Al mismo tiempo, el servicio de deuda externa a ingresos fiscales se sitúa en un promedio del 10.5 por ciento (10.9% en 2023), también por debajo del umbral (18%). Adicionalmente, en todos los escenarios y pruebas de estrés los indicadores de servicio de la deuda externa pública se mantienen por debajo de los umbrales.

Servicio de deuda externa a exportaciones

(porcentaje)

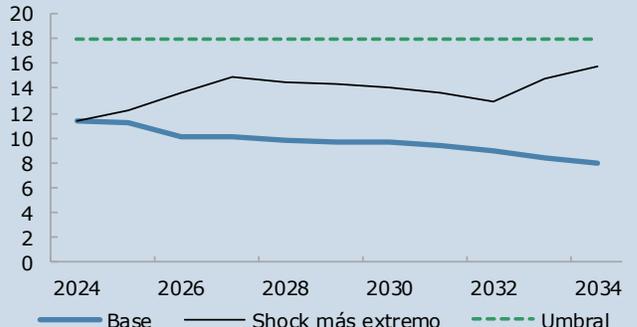


Shock más extremo: Combinación de choques

Fuente: MHCP y BCN.

Servicio de deuda externa a ingresos fiscales

(porcentaje)

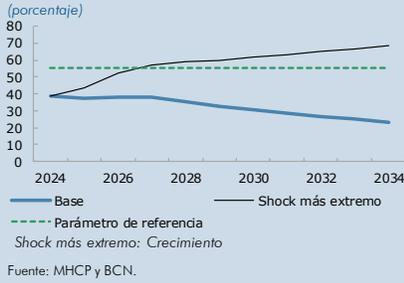


Shock más extremo: Combinación de choques

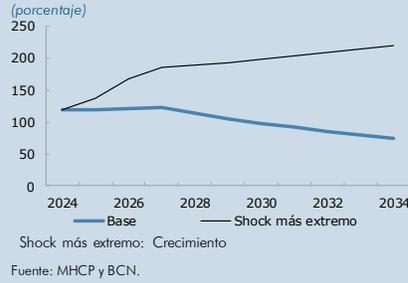
Fuente: MHCP y BCN.

En lo que respecta a la deuda pública total, en el escenario base su valor presente se ubica en promedio en alrededor del 37.4 por ciento del PIB durante 2024-2028 (39.7% en 2023), por debajo del parámetro de referencia de 55 por ciento. Sin embargo, en el escenario de choque más extremo, el valor presente de la deuda pública total a PIB superaría el parámetro de referencia a partir de 2027. En tanto, las relaciones de valor presente y servicio de la deuda a ingresos fiscales, las cuales no tienen un parámetro de referencia, se mantendrían en niveles adecuados.

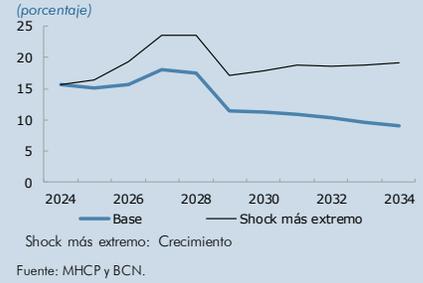
Valor presente de deuda a PIB



Valor presente de deuda a ingresos fiscales



Servicio de deuda a ingresos fiscales



Finalmente, los resultados del ASD de la deuda pública total podrían mejorar, tomando en cuenta los factores de resiliencia de la economía y acciones de política que se podrían realizar para aumentar ingresos y/o reducir gastos, obteniéndose así mejores indicadores de sostenibilidad de la deuda que los previstos en estos escenarios.

Conclusiones

El mejor desempeño fiscal de los últimos años ha sido producto de las políticas implementadas de manera coordinada, las cuales han contribuido a la estabilidad de las finanzas públicas, al tiempo que han favorecido el crecimiento económico. En este sentido, el incremento de los ingresos fiscales y una ejecución racional del gasto, con deuda sostenible, han conducido a la generación de superávits y espacios fiscales necesarios para fortalecer la estabilidad macroeconómica del país.

Gráfico I-5.1

BCN: Objetivo fundamental

Ley del BCN, No. 732;
Arto. 3

"El objetivo fundamental del Banco Central es la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos".

Fuente: BCN.

1.5. SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las principales variables del sector monetario y financiero continuaron mostrando resultados positivos en 2023, destacando la acumulación de reservas internacionales, la estabilidad del mercado cambiario y la consolidación del crédito, apalancado principalmente por los mayores depósitos del público. Asimismo, las operaciones monetarias del Banco Central de Nicaragua (BCN) siguieron favoreciendo la administración de la liquidez del sistema financiero y la intermediación financiera.

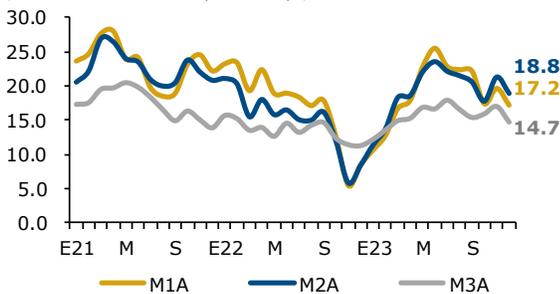
En este contexto, el manejo prudente de la política monetaria y cambiaria, respaldado por la disciplina de la política fiscal, continuó contribuyendo a mantener la estabilidad macroeconómica. En 2023, todos los agregados monetarios crecieron en términos interanuales, en particular, la base monetaria, los depósitos y el agregado monetario más amplio (M3A) aumentaron a tasas de dos dígitos. Así, el numerario incrementó en 14.8 por ciento con respecto al saldo de diciembre 2022, observándose a finales del año un aumento de la demanda de dinero debido a factores estacionales. Por otra parte, a través de la política fiscal se redujo la oferta de dinero mediante la acumulación de depósitos del Gobierno en el BCN, a su vez, el sistema financiero también aumentó su posición de crédito neto con el BCN. Como resultado de lo anterior, en 2023 se registraron operaciones de compras de divisas en la mesa del cambio del BCN con el sistema financiero y del sistema financiero con el público, mientras la brecha cambiaria se mantuvo por debajo de la comisión de venta de divisas establecida por el BCN en 2 por ciento.

El desempeño monetario y fiscal en 2023 apoyó el fortalecimiento de las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del BCN. Al cierre del año, las RIB registraron una acumulación de 1,042.6 millones de dólares, situándose en un saldo de 5,447 millones de dólares. Este nivel de RIB fue consistente con una cobertura de RIB a base monetaria de 3.1 veces, y de 7.9 meses de

Gráfico I-5.2

Agregados monetarios

(variación interanual, porcentaje)

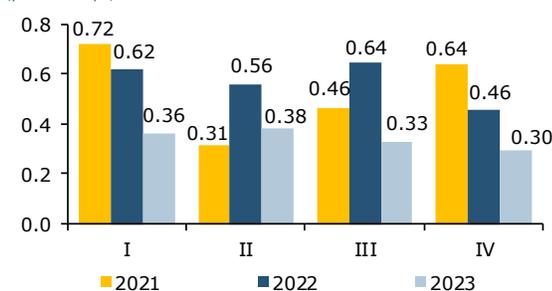


Fuente: BCN.

Gráfico I-5.3

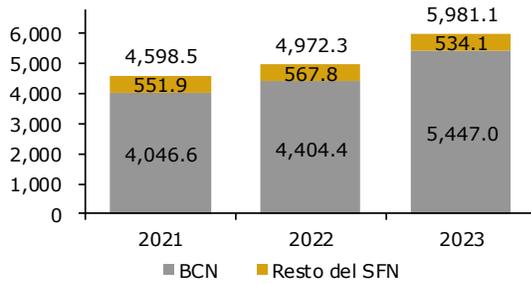
Brecha cambiaria de venta promedio

(porcentaje)



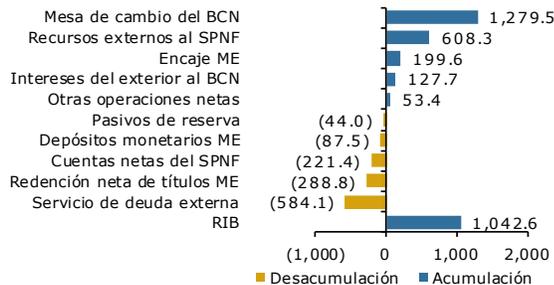
Fuente: BCN.

Gráfico I-5.4
Reservas Internacionales Brutas del SFN
(millones de dólares)



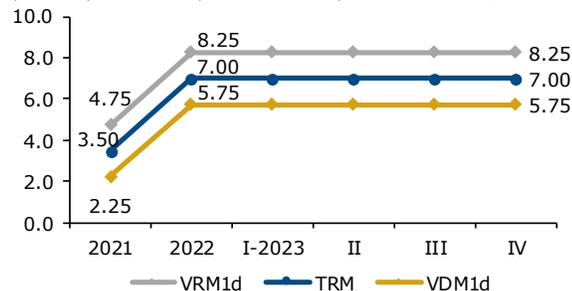
Fuente: BCN.

Gráfico I-5.5
Orígenes de las variaciones de las RIB en 2023
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico I-5.6
Tasas de interés de ventanillas del BCN
(porcentaje al final del período, a 1 día plazo en córdobas)



Nota: **VRM1d**: Ventanilla de Reportos Monetarios a 1 día. **VDM1d**: Ventanilla de Depósitos Monetarios a 1 día. **TRM**: Tasa de Referencia Monetaria.
Fuente: BCN.

importaciones de mercancías (excluyendo zona franca), permitiendo mantener una posición de reservas que favorece la capacidad para resguardar el régimen cambiario vigente.

En términos de flujos, el aumento de las RIB fue determinado principalmente por la compra neta de divisas en la mesa de cambio del BCN (US\$1,279.5 millones), la transferencia de recursos externos del MHCP a sus cuentas en el BCN (US\$608.3 millones), el aumento del encaje en dólares (US\$199.6 millones) y los intereses recibidos del exterior (US\$127.7 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el servicio de deuda externa (US\$584.1 millones), la redención neta de títulos en moneda extranjera (US\$288.8 millones), la reducción en las cuentas netas del SPNF (US\$221.4 millones) y la reducción del saldo de los depósitos monetarios (US\$87.5 millones).

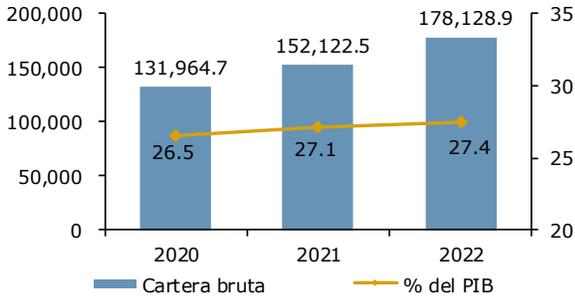
En correspondencia con la evolución de las tasas de interés internacionales y de las condiciones monetarias internas, el BCN decidió mantener la TRM durante 2023 en 7.00 por ciento (aumento de 350 puntos básicos en 2022), manteniéndose también estables sus tasas conexas (tasas de la ventanilla de Reportos Monetarios y las tasas de la ventanilla de Depósitos Monetarios).

Así mismo, el BCN decidió mantener sin cambios las tasas de interés de los instrumentos en dólares, en todos sus plazos. No obstante, a fin de propiciar un mayor uso de instrumentos monetarios en moneda nacional el BCN validó incrementos en las tasas de interés de Letras en córdobas colocadas a través de subastas, lo que derivó en un aumento de la demanda de estos instrumentos, principalmente al plazo de 12 meses.

Por otra parte, el BCN mantuvo a disposición del sistema financiero sus instrumentos monetarios, a fin de facilitar la gestión de liquidez e impulsar la intermediación financiera. Así, en 2023 el resultado neto de los instrumentos de política monetaria en moneda nacional fue de una absorción de liquidez,

Gráfico I-5.7

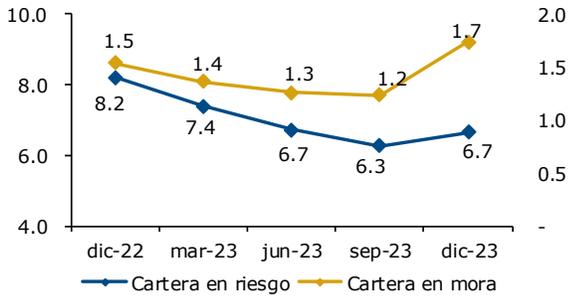
SBF: Cartera bruta de crédito
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico I-5.8

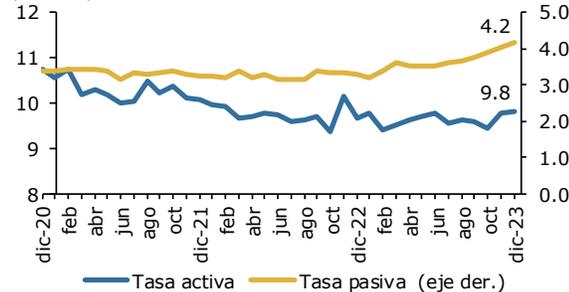
SBF: Indicadores de calidad de la cartera
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico I-5.9

SBF: Tasas activas y pasivas consolidadas
(porcentajes)



Fuente: BCN.

asociada a las operaciones de mercado abierto (OMA), la absorción neta de Depósitos Monetarios y el incremento del encaje del sistema financiero. A lo largo de 2023, el BCN absorbió liquidez principalmente a través de la colocación neta de Letras a plazo de 7 días o más. Con respecto a los instrumentos de política monetaria en moneda extranjera, la posición fue expansiva mediante la redención neta de Letras en dólares y el pago neto de Depósitos Monetarios, lo que más que compensó la absorción observada a través del aumento del encaje legal.

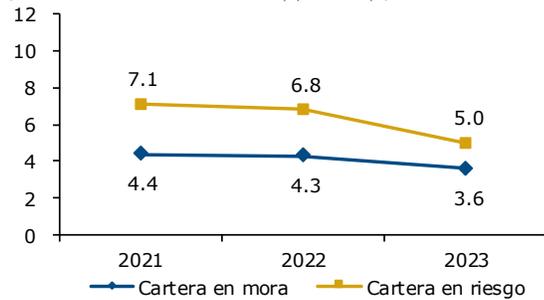
Por su parte, el sistema bancario y financieras (SBF) mantuvo una posición sólida durante 2023, destacando la consolidación del crédito y la estabilidad en las fuentes de financiamiento, principalmente de los depósitos del público, que constituyen la principal fuente de fondeo de la banca. Así, en términos interanuales, los depósitos crecieron 14.5 por ciento, mientras que el crédito aumentó 17.1 por ciento.

Los indicadores del sistema financiero reflejaron un desempeño sólido ante el contexto de crecimiento económico, que tuvo una influencia positiva sobre las expectativas de los agentes económicos y la capacidad de pago de los hogares y de las empresas. Así, la solidez se reflejó en los niveles de capital y de liquidez, que cumplieron con holgura los mínimos regulatorios. La calidad de la cartera mostró resultados mixtos, ya que el indicador de la cartera en riesgo se redujo, mientras la cartera en mora, si bien durante la mayor parte del año se ubicó en niveles inferiores a 2022, particularmente en diciembre fue mayor a igual periodo de 2022. Finalmente, en línea con las mayores entregas de crédito la rentabilidad, medida a través del ROE y el ROA, fue superior a lo registrado en 2022.

Respecto al comportamiento de las tasas de interés, durante 2023 no se registraron variaciones significativas en las tasas activas de los créditos otorgados tanto en córdobas como en dólares, a pesar del alza en las tasas internacionales. En cambio, las tasas pasivas mostraron un incremento con relación al cierre de 2022, tanto en córdobas como en dólares.

Gráfico I-5.10

Microfinancieras: Indicadores de calidad de cartera
(saldos en millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: CONAMI y BCN.

Finalmente, la cartera de crédito de las microfinancieras mostró una evolución positiva en 2023, alcanzando un incremento interanual de 14.5 por ciento. La entrega de crédito continuó concentrada en tres sectores principales: personal/tarjeta de crédito (40.8%), comercio (32%) y agricultura y ganadería (12.5%). Por otra parte, las tasas de interés del sector de las microfinancieras mostraron un desempeño mixto por monedas en 2023. Así, se redujeron las tasas de interés de los créditos denominados en dólares, mientras que, se observó un aumento en las tasas de interés de los créditos denominados en córdobas.

1.6. SECTOR EXTERNO

Balanza de pagos

El intercambio comercial registrado en la balanza de pagos en 2023 fue influenciado por un entorno externo mixto, en un contexto internacional de recuperación económica heterogénea. Factores como políticas monetarias restrictivas y persistencia de la inflación, además del incremento de las tensiones geopolíticas, agregaron mayor volatilidad a los mercados financieros y de materias primas, a pesar de una resiliencia en el volumen del comercio mundial de bienes¹¹.

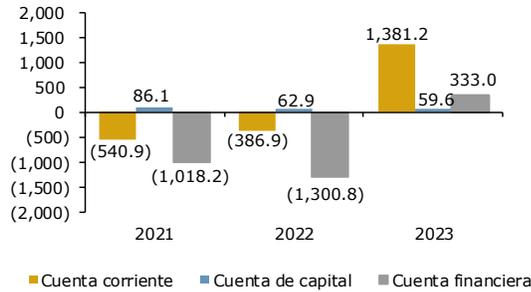
No obstante, la recuperación de la economía de China, la disminución paulatina de las tensiones inflacionarias en el segundo semestre de 2023 y el crecimiento económico de Estados Unidos, condujeron a perspectivas favorables para la demanda externa de exportaciones de bienes y servicios. Adicionalmente, en el caso de Nicaragua, se presentaron condiciones favorables para mayores flujos externos, como las remesas, la Inversión Extranjera Directa (IED) e ingresos por turismo.

Bajo este panorama, el resultado de cuenta corriente de la balanza de pagos de 2023 registró la mayor preferencia por el ahorro (tanto público como privado) ante un incremento en el ingreso nacional bruto disponible, pasando a ser superavitario. Así, el saldo de cuenta corriente registró un superávit de 1,381.2 millones de dólares en 2023 (7.7% del PIB). Por otro lado, la cuenta de capital registró un ingreso neto de recursos provenientes del resto del mundo (US\$59.6 millones). En tanto, la cuenta financiera cerró con una posición acreedora (US\$333 millones), registrando a la vez una acumulación de reservas internacionales de 1,014.3 millones de dólares (excluyendo acumulación correspondiente al Fondo de Garantía de Depósitos - FOGADE).

Gráfico I-6.1

Balanza de pagos

(millones de dólares)

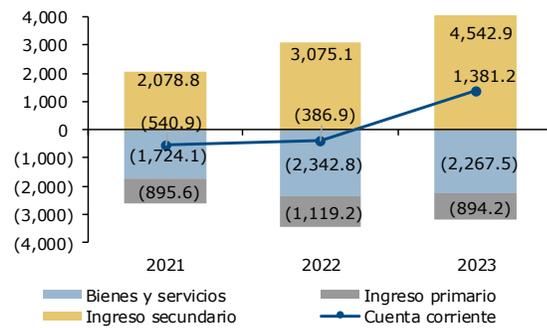


Fuente: BCN.

Gráfico I-6.2

Balanza de cuenta corriente

(millones de dólares)

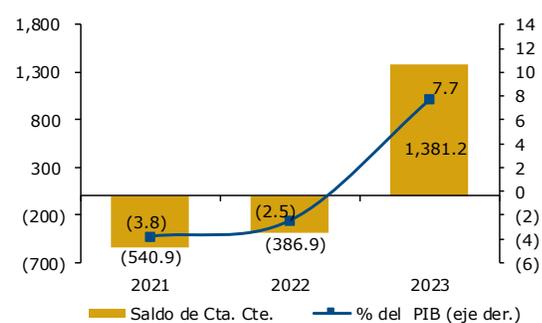


Fuente: BCN.

Gráfico I-6.3

Balanza de cuenta corriente

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



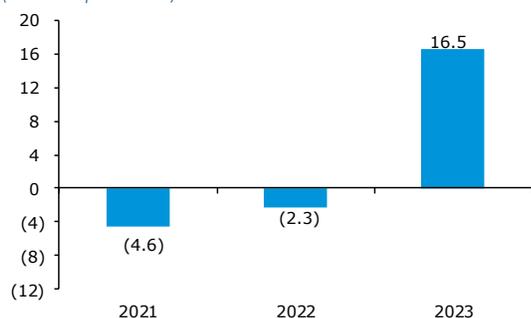
Fuente: BCN.

¹¹ Según las perspectivas de comercio mundial de la OMC, (octubre 2023).

Gráfico I-6.4

Índice de términos de intercambio

(variación porcentual)

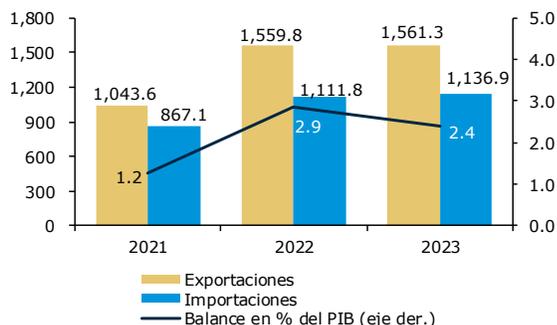


Fuente: MEM, DGA y BCN.

Gráfico I-6.5

Balanza de servicios

(millones de dólares y porcentaje del PIB)

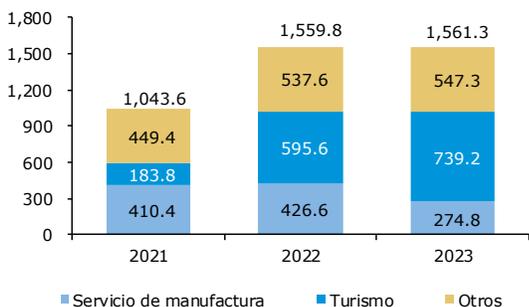


Fuente: BCN.

Gráfico I-6.6

Exportaciones de servicios

(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Balanza de cuenta corriente

El saldo superavitario de la cuenta corriente en 2023 fue resultado de diversos factores, entre los cuales destacan: i) el aumento de los flujos de remesas familiares por segundo año consecutivo; ii) una buena demanda externa, que se reflejó en mayores precios de las exportaciones, principalmente de mercancías; iii) una mejora de los términos de intercambio; y iv) la recuperación de los ingresos por turismo. Sin embargo, lo anterior fue en parte contrarrestado por la débil demanda de los productos bajo el régimen de zona franca, principalmente de la rama textil.

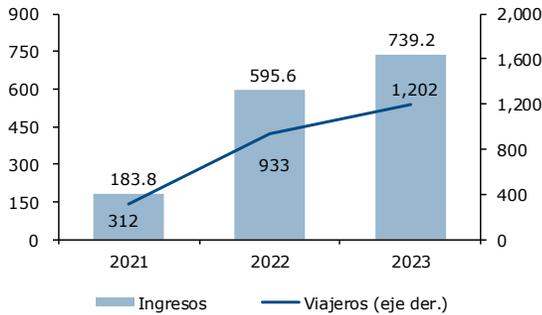
Así, el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos pasó de un déficit de 386.9 millones de dólares en 2022 (2.5% del PIB) a un superávit de 1,381.2 millones en 2023 (7.7% del PIB). Este superávit fue determinado por el aumento en el balance de la cuenta de ingresos secundarios (US\$4,542.9 millones), derivado del buen dinamismo de los ingresos por remesas familiares, que contrarrestó los déficits en los balances de bienes y servicios (US\$2,267.5 millones) y de ingreso primario (US\$894.2 millones).

El balance de bienes y servicios presentó un menor déficit (-3.2%) respecto al observado en 2022. Lo anterior fue resultado de un menor superávit en el balance de servicios y un menor déficit comercial de bienes. La menor brecha comercial en la balanza de bienes (3.5%), fue resultado de un menor crecimiento de las importaciones FOB versus el dinamismo de las exportaciones FOB, de las mercancías generales de bienes. Las exportaciones FOB crecieron 6 por ciento, destacando el buen dinamismo del sector, especialmente de las exportaciones de bienes de zona franca (9%), mientras que, las importaciones FOB aumentaron 3.1 por ciento.

En lo que respecta a la balanza de servicios, el país continuó siendo un exportador neto de servicios, al finalizar con un superávit (2.4% como porcentaje del PIB), como resultado principalmente de la recuperación de los ingresos por turismo.

Gráfico I-6.7

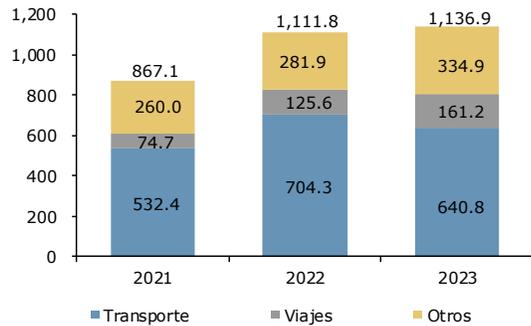
Turismo: Ingresos y número de viajeros
(millones de dólares y miles de personas)



Fuente: INTUR, DGME y BCN.

Gráfico I-6.8

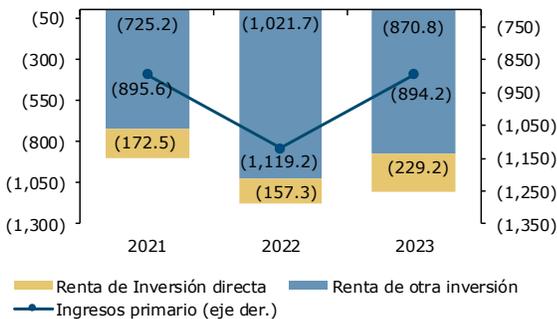
Importaciones de servicios
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico I-6.9

Balance de ingreso primario
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Así, las exportaciones de servicios fueron muy similares a las del año 2022 (0.1% de crecimiento), como resultado de la recuperación de los ingresos por turismo receptor (24.1%), compensada por disminución en las exportaciones netas de servicios de manufactura (35.6%) y de servicios de telecomunicaciones, entre otros.

Los ingresos por concepto de turismo receptor, continuaron consolidando su recuperación iniciada en 2022, superando el nivel de ingresos previo a la pandemia (2019) en 43.4 por ciento, en línea con el comportamiento internacional del turismo. Los ingresos por turismo totalizaron 739.2 millones de dólares en 2023, resultado de un mayor número de visitantes (28.9%), especialmente de turistas procedentes de América del Norte y Centroamérica, así como de un aumento del gasto per cápita promedio.

Entre los principales indicadores de turismo, la estadía promedio de los turistas que visitaron el país en 2023, fue de 10.6 días, menor a la estadía promedio de 2022 (11.4 días). Sin embargo, el gasto promedio per cápita fue de 43.3 dólares por día, siendo superior al gasto promedio de 2022 (US\$41.1 per cápita por día). Respecto al flujo migratorio (1,202.3 miles de personas), este fue superior a la cantidad de turistas que ingresaron en 2022 (932.7 miles de personas).

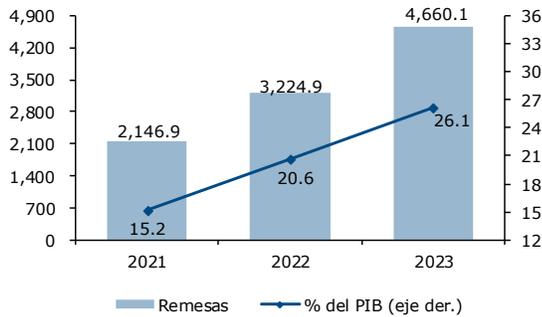
Por el lado de las importaciones de servicios (pagos de servicios al exterior), se observó un aumento de 2.3 por ciento anual en 2023, acorde con el dinamismo de la economía del país. De igual manera, incidieron los gastos de turistas nicaragüenses en el exterior (crecimiento de 28.3%), servicios financieros, servicios técnicos relacionado con el comercio, entre otros.

En lo concerniente al balance del ingreso primario (-US\$894.2 millones), en 2023, el déficit se redujo debido a mayores ingresos relacionados a la renta de la inversión.

Gráfico I-6.10

Remesas familiares

(millones de dólares y porcentaje del PIB)

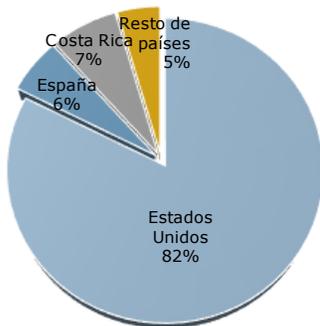


Fuente: Bancos comerciales, empresas remesadoras y BCN.

Gráfico I-6.11

Remesas por origen 2023

(porcentaje del total)

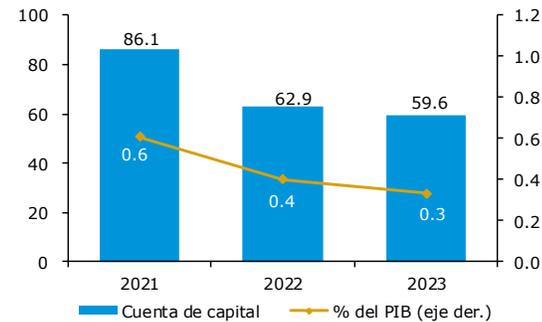


Fuente: Bancos comerciales, empresas remesadoras y BCN.

Gráfico I-6.12

Balance de cuenta de capital

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente BCN.

En cuanto al balance de los ingresos secundarios, se registró un superávit (US\$4,542.9 millones) superior en 47.7 por ciento al superávit de 2022, determinado por el buen dinamismo de las remesas familiares, que alcanzaron un crecimiento de 44.5 por ciento (50.2% en 2022). Así, los ingresos por remesas totalizaron 4,660.1 millones de dólares en 2023. Este dinamismo, que en parte se asocia con el crecimiento económico de los principales países emisores de remesas hacia Nicaragua, consolida la posición de las remesas como una fuente importante de divisas y de financiamiento para la cuenta corriente de la balanza de pagos (26.1% del PIB).

El mayor flujo de remesas provino de los Estados Unidos, seguido de los procedentes de Costa Rica, que ocupa el segundo lugar como emisor de remesas hacia Nicaragua. Las remesas provenientes de Estados Unidos y Costa Rica fueron las que más incrementaron, lo cual también se asocia a la recuperación económica de dichos países en 2023.

Balance de cuenta de capital y financiera

En 2023, la cuenta de capital registró un superávit, lo que representó ingresos netos de recursos del resto del mundo por 59.6 millones de dólares. Estos ingresos se explican principalmente por el rubro de otras transferencias netas de capital al Gobierno General (US\$30 millones).

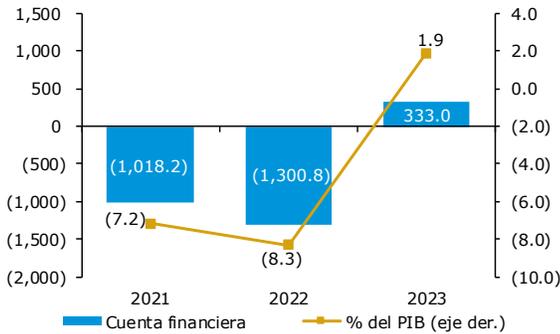
Los resultados de los saldos de la cuenta corriente y de capital, conllevaron a que la balanza de pagos cerrara 2023 con un préstamo neto al exterior por 1,440.8 millones de dólares (endeudamiento neto de US\$324 millones en 2022). El balance de la cuenta corriente fue financiado principalmente a través de los flujos de la inversión extranjera directa (IED).

Por el lado de la cuenta financiera, la economía nicaragüense cerró 2023 con una posición acreedora con el resto del mundo, al registrar 333 millones de dólares, equivalente a 1.9 por ciento del PIB. Dicho saldo se originó de la acumulación de activos de

Gráfico I-6.13

Balance de cuenta financiera

(millones de dólares y porcentaje del PIB)

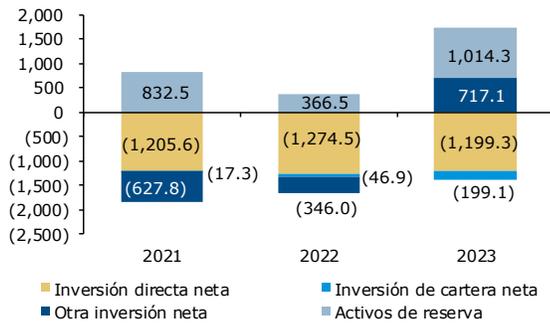


Fuente: BCN.

Gráfico I-6.14

Cuenta financiera

(millones de dólares)

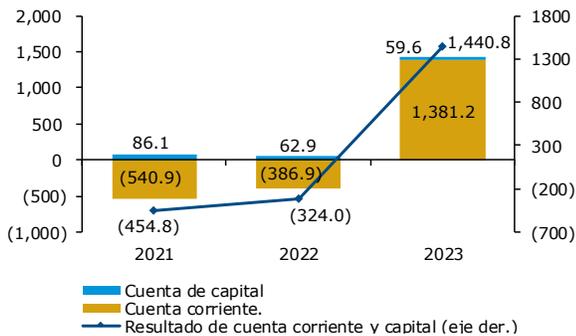


Fuente: BCN.

Gráfico I-6.15

Préstamo/endeudamiento externo neto^{a/}

(millones de dólares)



a/: Positivo (préstamo), negativo (endeudamiento) con el resto del mundo.

Fuente: BCN.

reservas por 1,014.3 millones de dólares (sin incluir la acumulación de reservas del FOGADE) y de la cuenta de otra inversión 717.1 millones de dólares. Mientras, la inversión en cartera fue deficitaria en 199.1 millones de dólares, como resultado de la reducción neta de activos en títulos de deuda del sistema financiero en el exterior. Además del endeudamiento neto de 1,199.3 millones de dólares en concepto de inversión directa.

Tabla I-6.1

Balanza de Pagos
(millones de dólares)

	2021 p/	2022 p/	2023 p/
Cuenta Corriente	(540.9)	(386.9)	1,381.2
(como porcentaje del PIB)	-3.8%	-2.5%	7.7%
Bienes y servicios	(1,724.1)	(2,342.8)	(2,267.5)
Bienes	(1,900.6)	(2,790.8)	(2,691.9)
Exportaciones FOB	5,574.1	6,309.7	6,688.3
Mercancías generales según la BP	4,706.5	5,382.2	5,560.5
Exportaciones de Mercancía	2,643.0	2,951.4	2,906.5
Exportaciones de Zona Franca ^{1/}	2,053.0	2,401.3	2,616.8
Bienes adquiridos en puertos	10.5	29.5	37.2
Oro no monetario	867.6	927.5	1,127.8
Importaciones FOB	(7,474.7)	(9,100.5)	(9,380.2)
Mercancías generales según la BP	(7,474.7)	(9,100.5)	(9,380.2)
Importaciones de Mercancía	(6,058.6)	(7,284.5)	(7,693.2)
Importaciones de Zona Franca ^{1/}	(1,416.1)	(1,816.0)	(1,687.0)
Servicios (balance)	176.5	448.0	424.4
Ingreso Primario (Renta)	(895.6)	(1,119.2)	(894.2)
Ingreso Secundario (Transferencias Corrientes)	2,078.8	3,075.1	4,542.9
Cuenta Capital	86.1	62.9	59.6
Préstamo neto (+) / endeudamiento neto (-)	(454.8)	(324.0)	1,440.8
Cuenta Financiera	(1,018.2)	(1,300.8)	333.0
Inversión directa	(1,205.6)	(1,274.5)	(1,199.3)
Inversión de cartera	(17.3)	(46.9)	(199.1)
Otra inversión	(627.8)	(346.0)	717.1
Activos de reserva	832.5	366.5	1,014.3
Errores y omisiones	(563.4)	(976.8)	(1,107.8)

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

Nota : Según la sexta edición del manual de Balanza de Pagos, el signo para la presentación de los activos y pasivos con el exterior será aumento con signo (+) y disminución con signo (-).

p/ : Cifras preliminares.

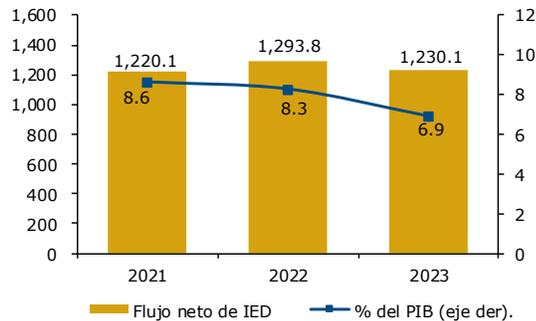
Fuente : BCN.

Cabe destacar que la IED neta contabilizó 1,230.1 millones de dólares (US\$1,293.8 millones en 2022), con lo que se ubicó en 6.9 por ciento del PIB. Los flujos de IED se dirigieron principalmente al aumento de inversiones en el sector industria, energía y minas, comercio y servicios, entre otros. Asimismo, los ingresos brutos de la IED ascendieron a 2,534.5 millones de dólares, registrando un incremento de 37.6 por ciento con respecto a lo observado en 2022 (US\$1,842.3 millones).

Gráfico I-6.16

Inversión extranjera directa neta

(millones de dólares y porcentaje del PIB)

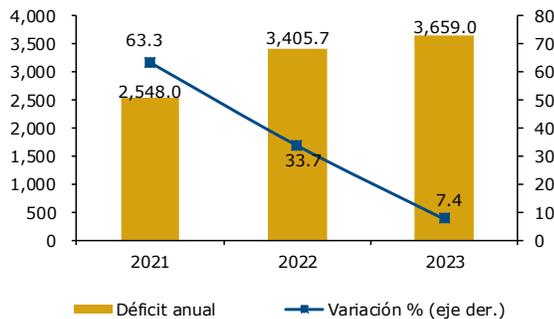


Fuente: MFIC, MEM, INTUR, CNZF, TELCOR y BCN.

Gráfico I-6.17

Déficit comercial de mercancías^{a/}

(millones de dólares y porcentaje)



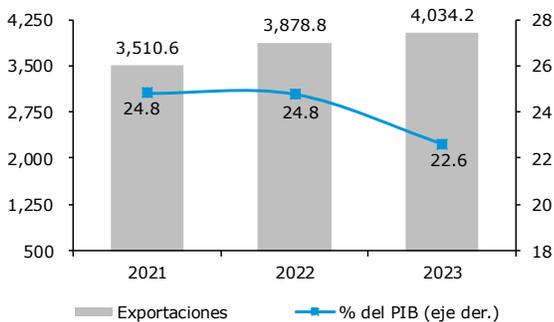
a/: El déficit se presenta con signo positivo.

Fuente: MEM, DGA y BCN.

Gráfico I-6.18

Exportaciones de mercancías

(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: MEM, DGA y BCN.

Comercio de mercancías

El sector exportador registró un buen dinamismo favorecido por la mayor demanda externa y por la estabilidad de los precios de los productos de exportación. Sin embargo, las importaciones (excluyendo la factura petrolera) se incrementaron más que las exportaciones producto de una mayor demanda interna de bienes importados, ya que, en términos de precios, estos presentaron una baja, lo que incidió en el déficit del balance comercial.

La ampliación de la brecha comercial (mercancías y zonas francas) fue de 2.5 por ciento, sin embargo, la ampliación del déficit fue menor a la registrada en 2022 (59.2%). Así, el déficit comercial de mercancías se amplió en 7.4 por ciento, finalizando el 2023 en 3,659.0 millones de dólares (US\$3,405.7 millones, 33.7% en 2022), el comportamiento fue en parte inducido por la mejora de los términos de intercambio de las mercancías (16.5%), dado el aumento superior de los precios de las exportaciones de mercancías versus la disminución de los precios de las importaciones de mercancías. Asimismo, incidió la mayor demanda de bienes importados principalmente de bienes de consumo y de capital. En cambio, en el régimen de zona franca las exportaciones disminuyeron en menor proporción que las importaciones, cerrando con un incremento en el superávit de zona franca (19.1%), debido al buen dinamismo de las exportaciones de bienes.

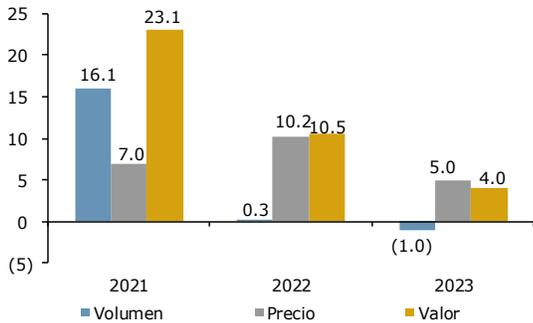
Exportaciones

El dinamismo de las exportaciones de mercancías en 2023 fue impulsado principalmente por el aumento de los precios contratados, además de una buena demanda de socios comerciales como Canadá, Centroamérica y México, principalmente.

Las exportaciones FOB finalizaron 2023 con 4,034.2 millones de dólares, registrando un crecimiento de 4 por ciento. Este comportamiento fue favorecido

Gráfico I-6.19

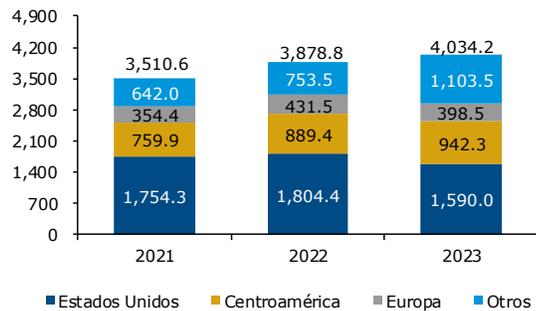
Efecto precio-volumen de las exportaciones de mercancías
(variación porcentual)



Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.20

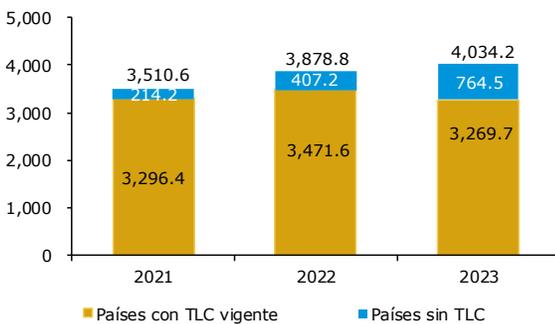
Exportaciones por principales destinos
(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.21

Exportaciones por países con y sin TLC
(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

principalmente por el aumento de los precios de exportación, en particular, se destaca el aumento en los precios del frijol, tabaco en rama, azúcar, lácteos, melaza, y oro, entre otros. Los precios en promedio crecieron 6.0 por ciento en 2023, según el índice de precios de las exportaciones, principalmente durante el segundo semestre (9.9%), ya que en el primer semestre los precios crecieron moderadamente (2.3%).

A nivel sectorial, en el desempeño de las exportaciones sobresalieron: i) productos de minería que sumaron ingresos por 1,158.6 millones de dólares (crecimiento de 22.4% anual), destacando las ventas de oro en bruto, con un aumento de precio (8.8%) y volumen (11.7%); ii) productos de manufactura, con ingresos de 1,722.7 millones de dólares (0.9%), destacando las ventas de productos lácteos, azúcar, y carne de bovino; iii) productos agropecuarios con un total de ingresos de 994.1 millones de dólares (-5.3%), impulsado por las exportaciones de frijol y maní, principalmente; y iv) productos pesqueros que registraron ingresos por 158.9 millones de dólares, reflejando una disminución en los ingresos de 9.7 por ciento, con respecto al año anterior, como resultado de menores ventas de camarón, principalmente.

En cuanto a los principales mercados de destino de las exportaciones, cinco países captaron el 71.7 por ciento del valor exportado en 2023: EE.UU. (39.4%), El Salvador (11.5%), Canadá (10.4%), Costa Rica (5.4%) y México (5.1%).

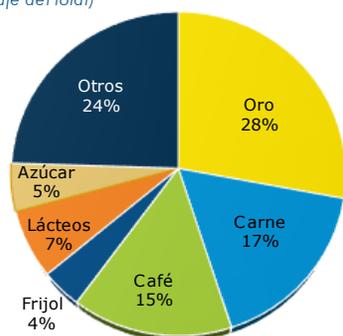
Cabe señalar que el 81.0 por ciento de los ingresos por exportaciones, excluyendo exportaciones del régimen de zona franca (US\$3,269.7 millones), fueron por ventas realizadas a los países con los cuales se tienen Tratados de Libre Comercio (TLC)¹². El valor de las exportaciones hacia los países con TLC disminuyó 5.8 por ciento (US\$201.9 millones), debido principalmente a menores exportaciones hacia EE.UU. (-US\$214.5 millones), Unión Europea (-US\$45.3

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

Gráfico 1.6.22

Exportaciones por productos seleccionados 2023

(porcentaje del total)

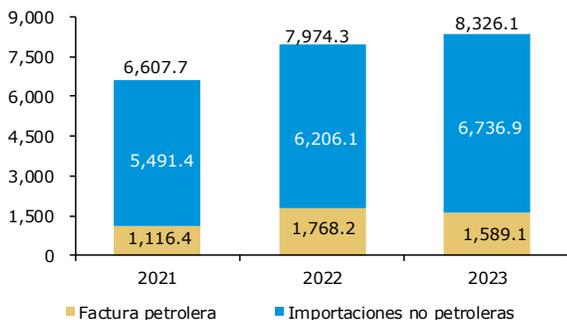


Fuente: DGA y BCN.

Gráfico 1.6.23

Importaciones CIF de mercancías

(millones de dólares)



Fuente: MEM, DGA y BCN.

millones) y las exportaciones hacia Corea del Sur (-US\$21.2 millones).

Tabla 1.6.2
Exportaciones FOB de mercancías
(millones de dólares y porcentaje)

Productos		2021 ^{p/}	2022 ^{p/}	2023 ^{p/}	Variación interanual	
					22/21	23/22
Productos principales		2,801.8	3,051.8	3,283.1	8.9	7.6
Café	Valor	507.9	714.1	607.0	40.6	(15.0)
	Volumen (miles qqs.)	3,376.9	3,462.8	3,099.0	2.5	(10.5)
	Precio Promedio	150.4	206.2	195.9	37.1	(5.0)
Maní	Valor	102.1	107.6	127.6	5.4	18.6
	Volumen (miles qqs.)	1,880.0	1,933.0	2,130.7	2.8	10.2
	Precio Promedio	54.3	55.7	59.9	2.6	7.6
Ganado en pie	Valor	16.8	14.6	3.4	(13.0)	(76.5)
	Volumen (miles kgs.)	8,384.6	7,070.5	1,499.1	(15.7)	(78.8)
	Precio Promedio	2.0	2.1	2.3	3.2	10.7
Frijol	Valor	88.2	114.2	155.2	29.5	36.0
	Volumen (miles kgs.)	81,355.0	90,894.1	95,768.4	11.7	5.4
	Precio Promedio	1.1	1.3	1.6	15.9	29.0
Banano	Valor	6.7	3.4	2.8	(49.0)	(16.7)
	Volumen (miles cajas)	2,738.3	2,057.7	1,714.4	(24.9)	(16.7)
	Precio Promedio	2.4	1.7	1.7	(32.1)	0.0
Ajonjolí	Valor	8.1	3.7	2.9	(54.7)	(20.5)
	Volumen (miles qqs.)	113.6	51.3	46.7	(54.8)	(9.0)
	Precio Promedio	70.9	71.2	62.2	0.4	(12.6)
Tabaco en rama	Valor	7.3	8.8	10.2	19.7	15.9
	Volumen (miles kgs.)	675.3	904.8	845.9	34.0	(6.5)
	Precio Promedio	10.9	9.7	12.0	(10.7)	24.0
Langosta	Valor	60.8	41.4	44.3	(31.9)	6.9
	Volumen (miles lbs)	3,866.5	2,684.9	3,759.5	(30.6)	40.0
	Precio Promedio	15.7	15.4	11.8	(1.9)	(23.6)
Camarón	Valor	36.0	33.4	17.3	(7.4)	(48.1)
	Volumen (miles lbs)	13,678.5	12,286.6	6,521.9	(10.2)	(46.9)
	Precio Promedio	2.6	2.7	2.7	3.1	(2.2)
Oro	Valor	867.6	927.4	1,127.9	6.9	21.6
	Volumen (miles O.troy)	511.2	525.6	587.3	2.8	11.7
	Precio Promedio	1,697.3	1,764.5	1,920.4	4.0	8.8
Plata	Valor	22.2	15.5	28.4	(30.1)	83.3
	Volumen (miles O.troy)	744.6	712.0	1,211.8	(4.4)	70.2
	Precio Promedio	29.8	21.8	23.5	(26.9)	7.7
Carne	Valor	726.3	680.1	688.7	(6.4)	1.3
	Volumen (miles lbs)	312,339.6	269,989.1	267,338.4	(13.6)	(1.0)
	Precio Promedio	2.3	2.5	2.6	8.3	2.3
Azúcar	Valor	151.9	168.2	193.3	10.8	14.9
	Volumen (miles qqs.)	8,604.3	9,346.7	8,925.6	8.6	(4.5)
	Precio Promedio	17.7	18.0	21.7	2.0	20.3
Lácteos	Valor	200.1	219.5	274.2	9.7	24.9
	Volumen (miles kgs.)	71,645.3	73,080.9	78,043.1	2.0	6.8
	Precio Promedio	2.8	3.0	3.5	7.5	16.9
Otros productos		708.8	827.1	751.1	16.7	(9.2)
Productos agropecuarios		74.5	83.1	84.9	11.5	2.1
Productos pesqueros		76.8	101.3	97.3	31.9	(3.9)
Productos minería		2.2	3.6	2.3	65.3	(36.7)
Productos manufacturados		555.3	639.1	566.6	15.1	(11.3)
TOTAL GENERAL		3,510.6	3,878.8	4,034.2	10.5	4.0

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

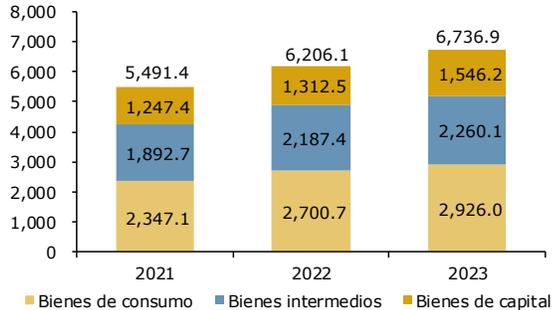
Importaciones

La demanda interna por bienes importados fue impulsada en 2023 por el crecimiento del consumo y la inversión. No obstante, los precios de las importaciones disminuyeron, especialmente en el segundo semestre, debido en parte a factores relacionados con la demanda mundial. Así, las

Gráfico 1.6.24

Importaciones CIF no petroleras

(millones de dólares)

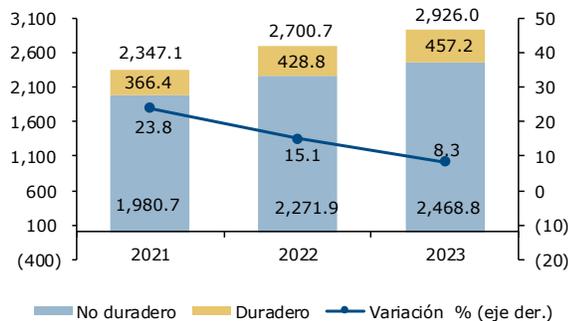


Fuente: MEM, DGA y BCN.

Gráfico 1-6.25

Importaciones de bienes de consumo

(millones de dólares y porcentajes)



Fuente: DGA y BCN.

importaciones en términos CIF totalizaron 8,326.1 millones de dólares, registrando un aumento de 4.4 por ciento con respecto a 2022, como resultado de mayores introducciones de bienes de capital y de consumo. Por el contrario, la factura petrolera disminuyó (10.1% anual).

Entre los bienes importados, el mayor incremento se observó en la introducción de bienes de capital, que aumentó 17.8 por ciento (equivalente a US\$233.7 millones) con respecto a 2022, destacando la adquisición de bienes de capital para la agricultura, seguido de los equipos de transporte. Las importaciones de bienes de capital para la industria mostraron un crecimiento moderado, debido a la menor demanda de maquinaria industrial especialmente.

Asimismo, destaca el aumento de la importación de bienes de consumo, con un alza de 8.3 por ciento en 2023, liderada por productos alimenticios (8.8%), seguido de otros bienes de consumo duraderos (13.7%) y otros bienes de consumo no duradero (18.0%). El incremento de estas importaciones se asocia al crecimiento económico, en un contexto de mayores ingresos por salarios, crédito y dinamismo de las remesas familiares.

En tanto, las importaciones de bienes intermedios crecieron 3.3 por ciento con respecto a 2022. El aumento se deriva del incremento en las compras de materiales de construcción (16.2%), especialmente los de origen metálico (19.9%), esto acorde con el desempeño de la economía. Los bienes intermedios para la agricultura incrementaron (1.9%), impulsados por el aumento del valor de importaciones de otras materias primas agrícolas (24.6%) y productos de uso veterinario (2%), que contrarrestaron las menores importaciones de fertilizantes y agroquímicos (0.7%). En sentido contrario, las importaciones de bienes para la industria disminuyeron (0.4%), como resultado de menores importaciones de las industrias de textiles y cuero (8.5%) e industrias alimenticias, bebidas y

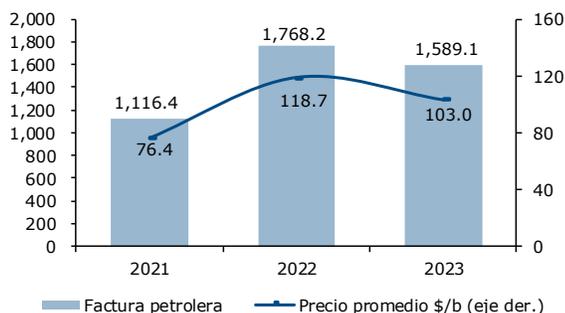
tabaco (5.1%), a pesar de mayores importaciones de la industria minera y metálica básica (12.4%).

En cuanto al costo de la factura petrolera, ésta registró una disminución (10.1%) respecto a 2022, explicado principalmente por menor costo de petróleo (19.7%), resultado de una baja en los precios del crudo (-13.2% anual), y del volumen importado (-7.4%). De igual manera, el valor de las compras de combustibles¹³ disminuyó (4.9%), consecuencia de precios más bajos respecto al 2022 (15%), ya que el volumen fue superior (11.9%). A nivel agregado, el menor volumen de petróleo crudo fue compensado por un mayor volumen de los combustibles, al finalizar con un aumento del volumen agregado en 2.6 por ciento. Sin embargo, el valor se redujo en 11.8 por ciento por los menores precios (14.1%).

Gráfico I-6.26

Factura petrolera y precio del petróleo

(millones de dólares y dólares por barril)



Fuente: MEM, DGA y BCN.

Tabla I-6.3

Importaciones CIF por uso o destino económico

(millones de dólares y porcentaje)

Concepto	2021 P/	2022 P/	2023 P/	Variación interanual	
				22/21	23/22
Total General fob	6,058.6	7,284.6	7,693.2	20.2	5.6
Total General cif	6,607.7	7,974.3	8,326.1	20.7	4.4
Bienes de Consumo	2,347.1	2,700.7	2,926.0	15.1	8.3
No Duraderos	1,980.7	2,271.9	2,468.8	14.7	8.7
Duraderos	366.4	428.8	457.2	17.0	6.6
Petróleo, combustibles y lubricantes	1,116.4	1,768.2	1,589.1	58.4	(10.1)
Petróleo Crudo	383.5	693.0	556.5	80.7	(19.7)
Combustible y Lubricantes.	660.7	973.3	911.1	47.3	(6.4)
Energía Eléctrica	72.2	101.9	121.6	41.2	19.3
Bienes Intermedios	1,892.7	2,187.4	2,260.1	15.6	3.3
Para la Agricultura	400.0	500.6	510.2	25.1	1.9
Para la Industria	1,082.3	1,265.3	1,260.3	16.9	(0.4)
Materiales de Construcción	410.3	421.5	489.6	2.7	16.2
Bienes de Capital	1,247.4	1,312.5	1,546.2	5.2	17.8
Para la Agricultura	55.1	66.0	94.4	19.9	43.0
Para la Industria	774.2	733.9	747.2	(5.2)	1.8
Equipo de Transporte	418.0	512.5	704.5	22.6	37.5
Diversos	4.2	5.5	4.6	28.9	(15.2)

Nota : No incluye zona franca

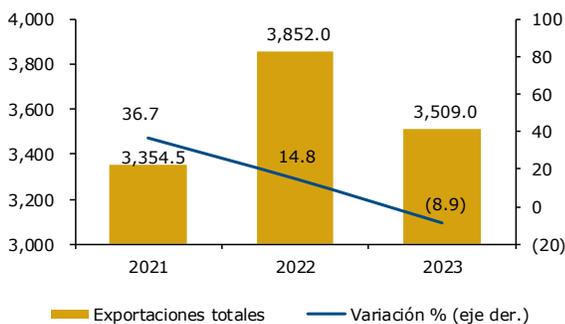
p/ : Preliminar.

Fuente : DGA, MEM y BCN

Gráfico I-6.27

Exportaciones de zona franca

(millones de dólares y porcentajes)



Fuente: DGA y BCN.

Comercio de zona franca

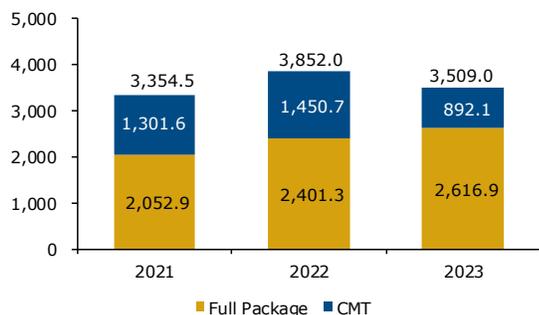
En 2023, el sector de zona franca enfrentó una menor demanda, principalmente en los productos de la rama textil, lo que conllevó a que el valor de las exportaciones disminuyera en 8.9 por ciento. En

¹³ Incluye únicamente diésel, gasolinas y fuel oil.

Gráfico I-6.28

Exportaciones de zona franca por modo de producción

(millones de dólares)

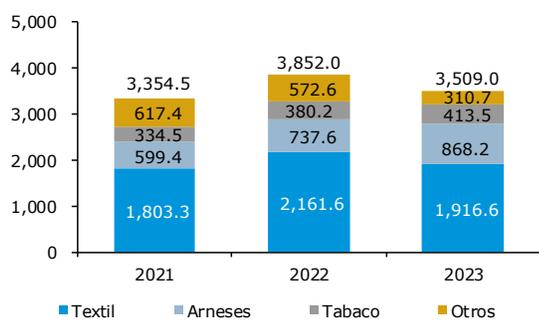


Fuente: DGA y BCN.

Gráfico I-6.29

Exportaciones de zona franca por rama

(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

cambio, el dinamismo de las exportaciones de arneses y tabaco compensaron en parte la reducción de la rama textil, productos pesqueros y aceite de palma, entre otros.

Así, las exportaciones brutas del régimen de zona franca fueron menores en 342.9 millones de dólares con respecto a 2022, al totalizar 3,509.0 millones de dólares en 2023.

Por modo de producción del régimen de zona franca, el 74.6 por ciento del valor total correspondió a exportaciones de *Full Package*¹⁴, las cuales aumentaron 9 por ciento de forma anual. Mientras que, el 25.4 por ciento restante correspondió a exportaciones de servicios de manufactura (CMT)¹⁵, las que disminuyeron en 38.5 por ciento anual, dado que la actividad textil es la que predomina en el modo de CMT, y es la que sufrió una menor demanda.

Por ramas del sector de zona franca, la rama de arneses y tabaco fueron las que dinamizaron al sector en 2023. Las exportaciones de arneses y de tabaco fueron superiores en 17.7 y 8.8 por ciento, respectivamente. En tanto, los productos del sector textil disminuyeron (-15.2%, equivalente a US\$343.3 millones), seguido por los productos pesqueros (-30.2%, equivalente a US\$47.0 millones) y el aceite de palma (-38.5%, equivalente a US\$37.0 millones). En el resto de las ramas se registró una reducción en los ingresos de 35.8 por ciento, principalmente en la rama de cartón.

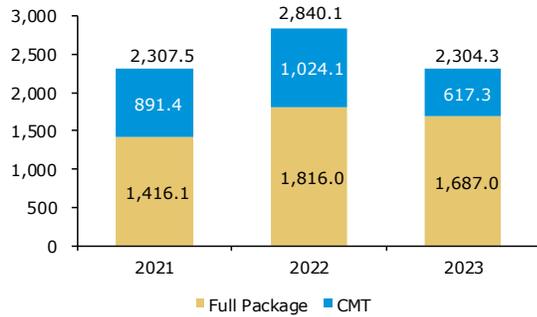
En cuanto a los mercados de destino de las exportaciones de zona franca, el 91.7 por ciento del valor total fue exportado a tres principales mercados: Estados Unidos, México y Honduras. Las exportaciones hacia Estados Unidos ascendieron a 2,154.6 millones de dólares (61.4% del valor total), las exportaciones

¹⁴ El modo de producción *full package* o paquete completo, corresponde al servicio de manufactura de ropa que abarca todos los procesos para confeccionar la prenda de vestir.

¹⁵ El modo de producción CMT (Cut,Make,Trim) se refiere al corte, confección y acabado, que es lo que corresponde únicamente al servicio de manufactura para confeccionar la prenda de vestir.

Gráfico I-6.30

Importaciones de zona franca por modo de producción
(millones de dólares)



Fuente: DGA y BCN.

hacia México totalizaron 807.4 millones de dólares (23.0% del valor total), mientras que las exportaciones hacia Honduras fueron de 256.1 millones de dólares (7.3% del valor total).

Finalmente, las importaciones de zona franca fueron de 2,304.3 millones de dólares, registrando una disminución de 18.9 por ciento anual respecto a 2022. Del total de importaciones, 71.4 por ciento correspondió a bienes y 28.6 por ciento a importaciones de servicios de manufactura. Por su parte, las importaciones de *Full Package* disminuyeron 7.1 por ciento, mientras las importaciones bajo CMT disminuyeron 39.7 por ciento.

Recuadro 4. Comportamiento del índice de términos de intercambio y cuantificación de las ganancias de intercambio

Los términos de intercambio¹⁶ (TI) representan la razón entre los precios de las exportaciones y los precios de las importaciones de un país, mediante la cual se expresa la capacidad de compra de los productos domésticos vendidos en el exterior. Considerando que en 2023 los TI mostraron una mejora¹⁷, inducida por el aumento de los precios de las exportaciones y una disminución de los precios de las importaciones, en este recuadro se analiza el comportamiento de los índices de precios de las exportaciones e importaciones, los factores que han incidido en la determinación de dichos precios y su incidencia en el balance comercial. Adicionalmente, se cuantifican las ganancias (pérdidas) de intercambio.

Evolución de los términos de intercambio (TI)

En años recientes, los TI de las mercancías han registrado mejoras de dos dígitos en 2020 (17.8%) y en 2023 (16.5%). En 2020, la mejora de los TI fue resultado de una disminución del Índice de Precios de las Exportaciones (IPX) menor en comparación a la baja del Índice de Precios de las Importaciones (IPM). Cabe destacar que, durante 2020, en pleno desarrollo de la pandemia de COVID-19, el cierre de fronteras y la interrupción en la producción industrial provocó el incremento de los precios de algunas materias primas, no obstante, la menor demanda mundial indujo a la baja los precios de petróleo.

Índice de términos de intercambio
(2006=100)



Fuente: BCN.

Términos de intercambio
(promedio 12 meses)



Fuente: BCN.

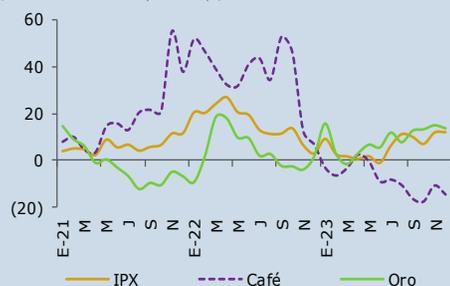
En tanto, durante el bienio 2021 y 2022, los TI registraron un deterioro (-4.6% y -2.3%, respectivamente) debido a que el aumento en el IPM fue superior al aumento del IPX, en correspondencia con la recuperación de la economía mundial, los menores inventarios y los problemas en la distribución y circulación de las mercancías, además de la incidencia en los precios de conflictos geopolíticos. En consecuencia, se observó un aumento en los precios de algunas materias primas y en los costos de transporte. Adicionalmente, el aumento de la demanda del petróleo, aunado a los recortes de producción y elementos geopolíticos contribuyeron al alza de los

precios del petróleo y sus derivados, de la energía y del transporte, lo que también incidió en el incremento de los precios de bienes y servicios a nivel global.

Durante 2023, los TI registraron una mejora de 16.5 por ciento anual, como resultado del aumento del IPX (6.0%) y la reducción del IPM (9.1%). Los incrementos del IPX se han observado desde octubre 2022 hasta diciembre 2023, con excepción del mes de junio. Asimismo, se observó que la variación interanual promedio del IPX fue superior en el segundo semestre del año (9.9% interanual) respecto a la variación de los precios en el primer semestre del año (2.3% interanual). Dentro de los principales productos de exportación, los precios de azúcar y de los productos lácteos registraron un incremento sostenido en el año, seguido de los precios del oro, banano, plata y tabaco en rama, que registraron alzas en la mayor parte del año. Por otro lado, los precios de la langosta y café permanecieron en un menor nivel con respecto a los precios del 2022.

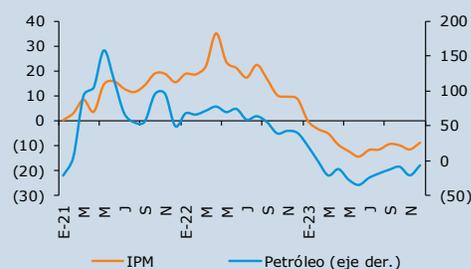
Al analizar el IPX por la Clasificación Internacional Uniforme (CIU), destacan las actividades que mantuvieron un nivel de precios superior en términos interanuales en 2023, como: la extracción de madera, fabricación de productos alimenticios excepto bebidas y tabaco, fabricación de textiles, fabricación de objetos de barro, loza y porcelana, y las industrias básicas de metales no ferrosos. Por otro lado, las actividades que registraron variaciones negativas de precios, fueron la fabricación de minerales no metálicos e industrias básicas de hierro y acero.

Índice de precios de exportaciones y precios de café y oro
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Índice de precios de importaciones y precios de petróleo
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

En tanto, el IPM mostró un menor nivel durante 2023, con mayor reducción en el segundo semestre (-10.4% interanual) que en el primer semestre (-7.7% interanual). Al analizar el IPM por la Clasificación según el Uso o Destino Económico (CUODE), en la mayoría de las categorías económicas se observó variaciones interanuales negativa, especialmente en petróleo crudo, combustibles, lo que se ve reflejado en la reducción de la factura petrolera; también, disminuyeron los precios de las categorías de industrias alimenticias, bebidas y tabaco, industria minera y metálica básica, industria de manufactura diversa, materiales de construcción, entre otros. Por otro lado, los

¹⁶ Un incremento (disminución) del índice de TI en un período determinado indica que los precios de las exportaciones aumentaron (disminuyeron) en relación a los precios de las importaciones, lo cual se traduce en una mejora (deterioro) de los términos de intercambio.

¹⁷ La mejora (deterioro) de los TI es cuando el incremento (disminución) de los mismos, indican que la variación de los precios de las exportaciones es superior (menor) a la variación de los precios de las importaciones durante el período indicado.

precios de los bienes con destino a otras materias agrícolas y energía eléctrica mostraron una recuperación de los precios, principalmente en la segunda mitad del año.

Cuantificación de la ganancia (pérdida) de intercambio

Nicaragua es un país exportador de materias primas, por tanto, la dinámica de los TI afecta tanto la capacidad de compra de la economía, como su desempeño, reflejándose en el balance comercial de bienes de la balanza de pagos. La mejora en los TI significa para el país un mayor valor de sus exportaciones en comparación con lo que se paga por las importaciones. Esto tiene un efecto en el balance de la cuenta corriente de la balanza de pagos, debido al aumento en los ingresos generados por sus exportaciones. Lo anterior, conlleva a que los sectores exportadores se benefician al recibir más ingresos por cada unidad exportada, lo que fortalece la posición financiera global del país.

En este sentido, para cuantificar los efectos de la variación de los precios de exportaciones e importaciones sobre la balanza comercial, se utilizó la metodología de cálculo de ganancia (pérdida) del intercambio¹⁸, obteniéndose a partir de la diferencia entre el poder de compra de las exportaciones¹⁹ y el valor de las exportaciones a precios del año base. Así, manteniendo todo lo demás constante, una mejora (empeoramiento) en los términos del intercambio aumentará (disminuirá) el poder de compra de los ingresos reales obtenidos a través de las exportaciones, reflejándose en una ganancia (pérdida) del intercambio.

Ganancia (pérdida) del intercambio

(millones de dólares a precios 2006 y porcentaje)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ganancia (pérdida) de intercambio	335.2	326.8	129.4	227.4	672.3	618.4	517.4	1,007.0
Variación anual absoluta	(22.1)	(8.4)	(197.4)	98.0	444.9	(53.9)	(101.1)	489.6
(como % del PIB)	(0.2)	(0.1)	(1.5)	0.8	3.5	(0.4)	(0.6)	2.8
Variación anual ITI (%)	(0.9)	(2.2)	(8.2)	3.4	17.8	(4.6)	(2.3)	16.5
Variación anual IPX (%)	(7.2)	0.8	(4.7)	(2.5)	9.2	6.3	15.6	6.0
Variación anual IPM (%)	(6.3)	3.1	3.8	(5.7)	(7.3)	11.5	18.4	(9.1)

(millones de dólares a precios corrientes y porcentaje)

Balance comercial de mercancías	(3,112.5)	(3,012.5)	(2,283.6)	(1,655.6)	(1,559.9)	(2,548.0)	(3,405.7)	(3,659.0)
Balance de cuenta corriente (% del PIB)	(8.5)	(7.2)	(1.8)	5.9	3.7	(3.8)	(2.5)	7.7

Fuente: BCN.

Se puede observar que, en el período 2016-2023, la estimación de la ganancia del intercambio se incrementa (disminuye) cuando el ITI refleja una mejora (un deterioro). Particularmente, en 2023, la evolución positiva de los precios de las exportaciones y la reducción de los precios de las importaciones, resultaron en una mejora de los TI, implicando una mayor ganancia del intercambio con respecto al año anterior, manteniendo todo lo demás constante.

¹⁸ Las ganancias (pérdidas) acumuladas del intercambio se expresan como $(X/IPM) - (X/IPX) = (X/IPM) (ITI - 1)$, utilizada por la CEPAL y la OECD. Véase los documentos: "Índices de Precios y cantidades del comercio exterior", metodología del Instituto Nacional de Estadísticas y Censo INDEC de Argentina; "The measurement of terms of trade effects", Gutmann (1981), p.436.

¹⁹ Mide el valor de las unidades físicas de importación, a precios del año base, que se pueden comprar con las exportaciones del período.

El déficit del balance comercial de mercancías disminuyó incidiendo de forma positiva en el balance de la cuenta corriente durante 2017-2020. No obstante, en 2021-2023 el déficit de mercancías aumentó dado un mayor crecimiento de las importaciones con respecto al crecimiento de las exportaciones, así como por el deterioro de los TI en 2021-2022. Mientras, en 2023, se observó una mejora de los TI. No obstante, dado el mayor dinamismo de la actividad económica, las importaciones crecieron en mayor proporción que las exportaciones, contrarrestando el efecto de la mejora de los precios de las exportaciones.

Así, el país ha sido favorecido por una ganancia del intercambio en el período de referencia (2016-2023). No obstante, el balance comercial no se encuentra determinado solamente por la evolución de los TI, sino también por: i) el volumen de las exportaciones e importaciones; ii) el contexto internacional que se ha visto influenciado por choques de oferta y demanda; y iii) la búsqueda de nuevos mercados para la oferta exportable y la diversificación de productos.

Conclusión

En resumen, las mejoras recientes en los términos de intercambio han favorecido la disminución del déficit comercial y, a su vez, ha contribuido al menor déficit (o superávit) de cuenta corriente de la balanza de pagos. Asimismo, se observa mayores ganancias del intercambio, las que han sido potenciadas por el impulso de la oferta exportadora.

Recuadro 5. Incidencia de las remesas en el mercado laboral nicaragüense

Las remesas en Nicaragua han representado una fuente importante de divisas. Estas han ejercido en los últimos años influencia a nivel macroeconómico, pero también a nivel microeconómico, y en indicadores de desarrollo como pobreza, movilidad social, así como en términos laborales, como ocupación o extensión de jornadas laborales. Así, en este recuadro se revisa la literatura sobre el impacto de las remesas en Nicaragua y otros países de Centroamérica, y se presentan algunos resultados encontrados de la influencia de estos flujos en el mercado laboral del país.

Literatura sobre remesas

Existe una amplia literatura sobre remesas, que busca indagar en los efectos que estas pueden tener, tanto a nivel micro, como macroeconómico. A nivel microeconómico se ha encontrado que las remesas pueden reducir la pobreza²⁰, aumentar la movilidad social (dado que aumentan el ingreso disponible de las personas), pero también pueden influenciar indicadores laborales como la ocupación o la participación laboral, pues constituyen una especie de salario de reserva²¹. Así, en la medida que el monto de remesas recibido es mayor, la propensión a participar en el mercado de trabajo se reduce, tomando en cuenta que el salario que la persona debe recibir tendría que superar el ingreso por remesas, para generar incentivos a salir de una situación de inactividad laboral.

A nivel macroeconómico también se han explorado diversos temas y mecanismos, destacando estudios para los países del norte de Centroamérica (El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua), en temáticas como crecimiento económico, inflación o tipos de cambio. En la línea de trabajo del crecimiento económico, se ha encontrado²² que las remesas pueden estimularlo, debido a su efecto particular en el consumo de bienes y servicios. Dicho efecto en los países de Centroamérica se estima entre 0.16 y 0.32 puntos porcentuales de crecimiento económico, ante un incremento de 1 punto porcentual de crecimiento de las remesas.

Otros estudios se han enfocado en el efecto cambiario de las remesas, dado que un flujo elevado de divisas puede generar apreciaciones del tipo de cambio real, pudiendo hacer que la economía pueda perder competitividad externa. En Nicaragua, un estudio de 2010 encontró que un incremento de 1 punto porcentual de las remesas (en relación al PIB) se puede asociar con una apreciación de 2.5 por ciento del tipo de cambio real²³. Esto se podría relacionar con el fenómeno de la enfermedad holandesa, en la medida que las remesas puedan generar cambios de la estructura productiva, e.g., hacia sectores no transables. No obstante, se ha encontrado que esto último no se ha manifestado en economías como la hondureña²⁴, misma que tiene similitudes con la nicaragüense.

Finalmente, en países como El Salvador algunos resultados de la influencia de las remesas en la inflación o el balance comercial son adversos, dado que se ha concluido que estos flujos pueden asociarse con mayor inflación (por su efecto en la demanda agregada)²⁵, pero también con un mayor deterioro de la balanza comercial, en caso de que se destinen al consumo de bienes transables que son importados. Si bien esto no se ha estudiado en Nicaragua, podría ocurrir en el país dada la similitud de la magnitud del ingreso de remesas en ambas economías.

Influencia microeconómica de las remesas en Nicaragua

En un estudio del BCN realizado por Torres & Aráuz (2023) se explora la posible influencia que tienen las remesas a nivel microeconómico, particularmente en la ocupación laboral y la extensión de las jornadas de trabajo. En este estudio se usan estrategias empíricas de pareo y modelos probabilísticos, a partir del uso de las últimas cuatro Encuestas de Medición del Nivel de Vida (EMNV), para indagar si las remesas pueden ocasionar cambios en indicadores laborales clave como la ocupación.

Se detectó que el promedio de horas trabajadas semanalmente en Nicaragua se ha mantenido estable entre 42 y 45 horas, con diferencias más marcadas por género, dado que las mujeres poseen jornadas laborales más cortas, siendo algo similar a lo que se ha encontrado en términos de ocupación, pues los hombres suelen tener una tasa de ocupación que se ha ubicado entre 73 y 76 por ciento aproximadamente, y que casi ha duplicado la tasa de ocupación femenina.

Ocupación y horas trabajadas en Nicaragua

(horas y porcentaje)

Año	Hombres		Mujeres	
	Jornada	Ocupación	Jornada	Ocupación
2001	45.7	73.8	40.1	37.6
2005	46.2	76.7	41.7	37.2
2009	46.4	72.9	42.6	38.5
2014	44.0	75.5	37.8	42.3

Nota: Jornada laboral semanal.

Fuente: INIDE, con base en Torres & Aráuz (2023).

Dado que los indicadores clave de ocupación y jornadas de trabajo difieren por género, ello sugiere también que la potencial influencia de las remesas en dichos indicadores es distinta. Cuando se analizan los resultados, se encuentra que la ocupación de los individuos que reciben remesas es entre 5 y 7 puntos porcentuales inferior a la de no receptores. Considerando el promedio de ocupación estimado para todo el periodo analizado (56% aproximadamente), la reducción de la ocupación de los receptores oscila entre 9 y 12 por ciento, lo cual tiene un impacto diferenciado por género, ya que las mujeres (jefas de hogar) suelen percibir en torno a 1.5 veces el monto de remesas

²⁰ Torres (2022). Remesas en Nicaragua y su incidencia en la pobreza. *Revista de Economía y Finanzas*. 9(1), 138-176. Ese estudio encuentra que las remesas pueden reducir entre 8 y 13 puntos porcentuales la probabilidad de encontrarse en situación de pobreza, y que en ausencia de remesas la pobreza podría ser entre 1.7 y 2.6 puntos porcentuales superior.

²¹ Bello (2010). Remesas y tipo de cambio real en Nicaragua. Documento de Trabajo BCN No. 013.

²² Salay (2019). Remesas y crecimiento económico en Centroamérica y República Dominicana.

²³ Véase Bello (2010). Remesas y tipo de cambio real en Nicaragua. Documento de Trabajo BCN No. 013.

²⁴ Delgado (2021). Efecto de las Remesas Familiares en la Estructura Productiva de Honduras. *Revista de Economía de Centroamérica y República Dominicana*. 2(1). 33-59.

²⁵ Cáceres & Saca (2005). What Do Remittances Do? Analyzing the Private Remittance Transmission Mechanism in El Salvador. IMF Working Paper No. 250.

que perciben los hombres, lo que hace que dichos montos se acerquen más al salario de reserva necesario para dejar de participar en el mercado de trabajo.

Los resultados encontrados en términos de ocupación para el caso de Nicaragua son similares a los que se han realizado en Honduras, El Salvador y Guatemala, en términos de participación laboral²⁶. En estos tres países se ha documentado que las remesas reducen la participación laboral, particularmente en el caso de las mujeres. Dicha reducción se ha calculado entre 6 y 9 puntos porcentuales en Honduras y Guatemala, y de más de 13 puntos porcentuales en El Salvador.

Por otra parte, se analizó también la posibilidad de que las personas reduzcan sus jornadas laborales, condicionado en la recepción de remesas. En este caso se encuentra que las jornadas laborales no se ven afectadas por la recepción de remesas (sólo se encuentra evidencia en la EMNV de 2001), por lo que en años recientes se observa que las personas no trabajan jornadas más cortas por el hecho de recibir remesas, lo cual puede estar influenciado por la característica estructural del mercado de trabajo nicaragüense, en el cual el trabajo por horas posee menos representatividad que el determinado por jornadas semanales pre-establecidas y alineadas con el Código del Trabajo.

Conclusiones

Las remesas en Nicaragua poseen gran importancia a nivel macroeconómico, pero también a nivel microeconómico, particularmente en temas de desarrollo como la pobreza, así como en indicadores laborales. En Nicaragua se ha documentado que las remesas reducen la ocupación de las personas receptoras entre 5 y 7 puntos porcentuales, lo que sugiere que las mismas representan en cierto modo un salario de reserva para los receptores. No obstante, no se observan resultados que indiquen que las jornadas de trabajo de receptores de remesas se reduzcan como resultado de la recepción de ese tipo de ingresos. Estos hallazgos son consistentes con los que se han documentado en otros países de la región centroamericana, donde las remesas poseen una preponderancia similar a Nicaragua, y también son países que tienen mercados de trabajo con características semejantes.

²⁶ Sousa & García-Suaza (2018). Remittances and Labor Supply in the Northern Triangle. Policy Research Working Paper 8597.

1.7. CONTEXTO INTERNACIONAL

Comportamiento de la economía mundial

Durante 2023, el entorno económico y financiero global continuó siendo complejo, caracterizado por la incertidumbre generada principalmente por los conflictos geopolíticos en Europa del Este y el Medio Oriente, la moderación en la economía china y la desaceleración en algunas economías europeas, así como por las condiciones financieras estrictas frente a los aún elevados niveles inflacionarios.

Sin embargo, la economía global ha mostrado resiliencia, manteniendo un crecimiento positivo, a pesar del contexto de incertidumbre. En este sentido, el Fondo Monetario Internacional (FMI) señaló en su informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) de enero 2024, que, ante la desinflación y el crecimiento firme, la probabilidad de que se produzca un aterrizaje brusco ha disminuido, y los riesgos para el crecimiento mundial están en general equilibrados. Al cierre del año, la actividad económica global alcanzó 3.1 por ciento de crecimiento, lo que implicó una desaceleración con respecto al desempeño observado en 2022 y 2021 (3.5% y 6.2%, respectivamente)²⁷. No obstante, este resultado es coherente con un escenario de “aterrizaje suave”, en el que la inflación se va reduciendo sin una gran desaceleración de la actividad.

Por otra parte, el estrés del sistema financiero internacional, evidente en los primeros meses de 2023 con la quiebra de algunos bancos regionales en Estados Unidos y de Credit Suisse en Europa, se ha ido disipando con la intervención de las autoridades para salvaguardar la estabilidad financiera.

En cuanto al comportamiento de los precios a nivel global, la inflación ha retrocedido más rápidamente de lo esperado, reduciéndose en las economías

Gráfico I-7.1

Desempeño de la Economía Mundial

(tasa de variación anual del PIB)

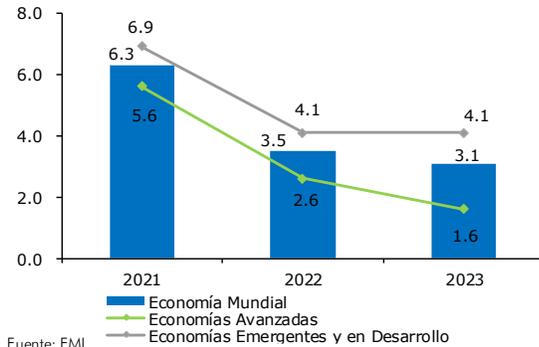


Gráfico I-7.2

Desempeño de la economía mundial

(tasa de variación anual del PIB)

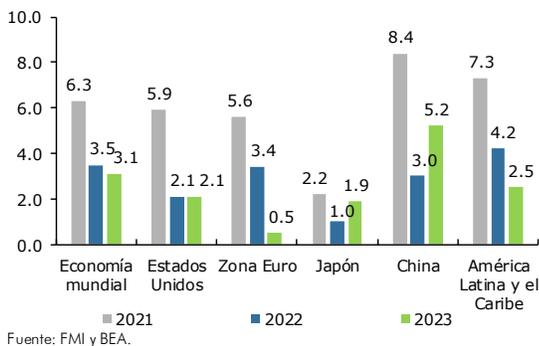
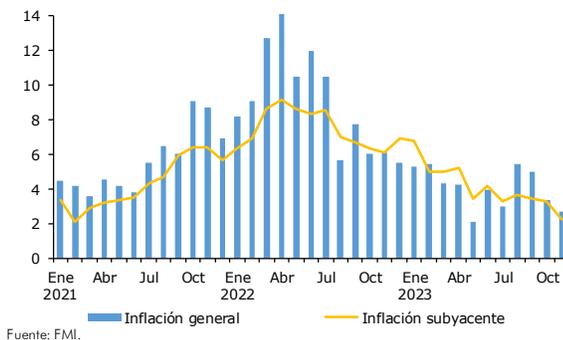


Gráfico I-7.3

Inflación mundial

(tasa de variación anual)



²⁷ Fondo Monetario Internacional (FMI). Actualización de informe “Perspectivas de la Economía Mundial”, enero 2024.

Gráfico I-7.4
Inflación global
(tasa de variación anual)

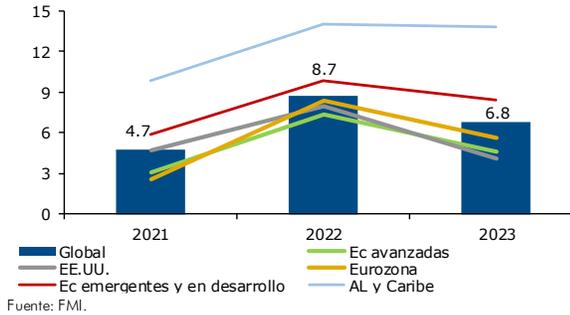


Gráfico I-7.5
Volumen mundial de comercio
(tasa de variación anual)

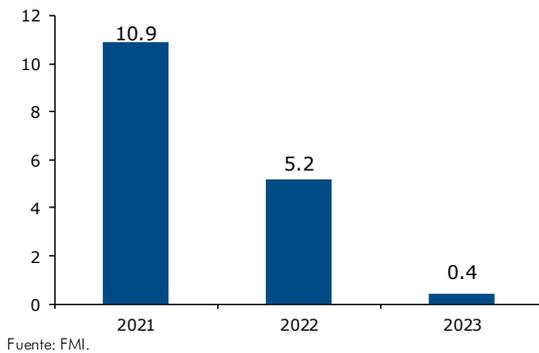
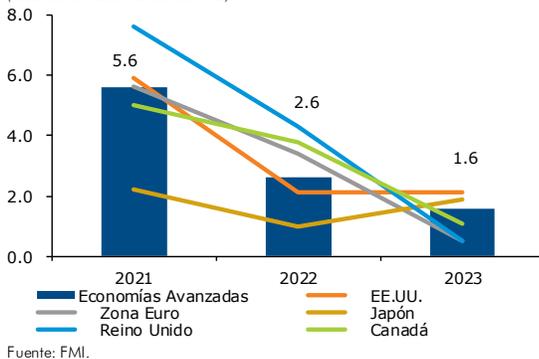


Gráfico I-7.6
Crecimiento de economías avanzadas
(tasa de variación anual del PIB)



avanzadas y emergentes a medida que surten efectos los incrementos de tasas de interés, y disminuyen las presiones en los precios del crudo y alimentos, a pesar que aún se mantiene por encima de las metas de los bancos centrales y el componente subyacente (que excluye los precios de los alimentos y la energía) muestra persistencia. La moderación en la inflación se explica por la disminución de los problemas logísticos en la cadena global de suministros, reducciones en los costos de transporte y los tiempos de entrega, el endurecimiento de las condiciones financieras y el debilitamiento de la demanda. Como resultado, la inflación mundial se desaceleró, al pasar de 8.7 en 2022 a 6.8 por ciento en 2023.

En lo relativo al desempeño del comercio mundial, se observó una considerable moderación en 2023, con una expansión de 0.4 por ciento, luego del repunte registrado en 2021 de 10.9 por ciento y 5.2 por ciento en 2022²⁸. La dinámica del comercio en 2023 se ha alineado con la trayectoria de la demanda mundial y se ha visto favorecida por el alivio de los cuellos de botella en la oferta, no obstante, ha sido lastrada por la fragmentación geoeconómica.

Crecimiento económico

Las economías avanzadas desaceleraron su crecimiento en 2023 a 1.6 por ciento (2.6% en 2022 y 5.6% en 2021), resultado, entre otras cosas, de las presiones en los precios que ha obligado a los bancos centrales a mantener el endurecimiento de la política monetaria por más tiempo, así como de las consecuencias de los conflictos geopolíticos.

De acuerdo con la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés), el PIB real de Estados Unidos aumentó interanualmente un 2.5 por ciento en 2023 (1.9% en 2022)²⁹. Este crecimiento económico durante el año ha sido el resultado de aumentos en el

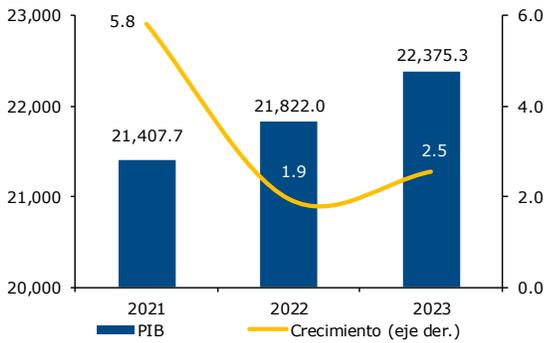
²⁸ FMI. Actualización de informe "Perspectivas de la Economía Mundial", enero 2024.

²⁹ Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de EE.UU. Estimación anticipada del PIB de 4to trimestre 2023.

Gráfico I-7.7

Estados Unidos: PIB anual

(miles de millones de dólares de 2012 y tasa de variación)



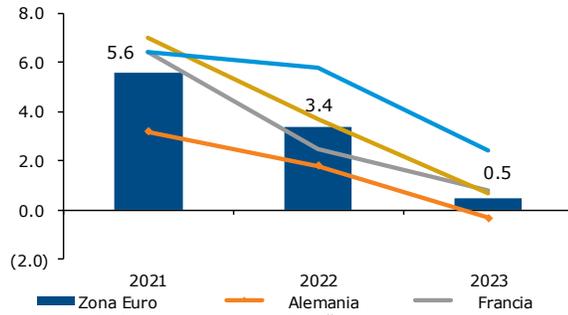
Fuente: BEA.

gasto de los consumidores, la inversión fija no residencial, el gasto del gobierno federal y de los gobiernos estatales y locales, y las exportaciones, los que fueron parcialmente compensados por disminuciones en la inversión fija residencial y la inversión en inventarios. Las importaciones de bienes disminuyeron.

Gráfico I-7.8

Crecimiento de las economías de la Zona Euro

(tasa de variación anual del PIB)



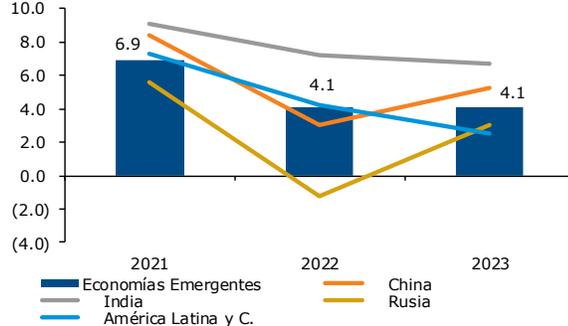
Fuente: FMI.

La desaceleración del crecimiento promedio en la Eurozona durante 2023 implicó pasar de un crecimiento de 3.4 por ciento en 2022 a 0.5 por ciento en 2023, con un dinamismo dispar entre los países miembros. En caso de España, Francia e Italia, se observó un desempeño positivo de 2.4, 0.8 y 0.7 por ciento, respectivamente, mientras que, Alemania registró una reducción del 0.3 por ciento (+1.8% en 2022). La evolución de las economías de la Eurozona reflejó la débil confianza de los consumidores, los efectos persistentes de los elevados precios de la energía y la debilidad de la inversión empresarial y del sector manufacturero, dada su sensibilidad a las tasas de interés.

Gráfico I-7.9

Crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo

(tasa de variación del PIB)



Fuente: FMI.

La economía japonesa recuperó su ritmo de crecimiento, pasando de 1.0 por ciento en 2022 a 1.9 por ciento en 2023, impulsada por la depreciación del yen, la demanda reprimida, un aumento del turismo receptor, la recuperación de la inversión empresarial tras la ejecución postergada de proyectos previos, así como por un repunte en las exportaciones de automóviles que anteriormente se habían visto frenadas por problemas en las cadenas de suministros.

De acuerdo al WEO (enero 2024), las economías emergentes y en desarrollo mantuvieron su dinámica de crecimiento de 4.1 por ciento en 2022 y 2023. Esta trayectoria promedio oculta divergencias regionales, tanto en términos de dinamismo económico, como en desempeño del mercado laboral. Las economías de Asia registraron una aceleración moderada (de 4.5% en 2022 a 5.2% en 2023) que se atribuye a la recuperación de la economía china. El desempeño de las economías emergentes de Europa mejoró, al pasar de un crecimiento de 1.2 por ciento en 2022 a 2.7 por

Gráfico I-7.10
Crecimiento económico de América Latina y Caribe en 2023
(tasa de variación del PIB)

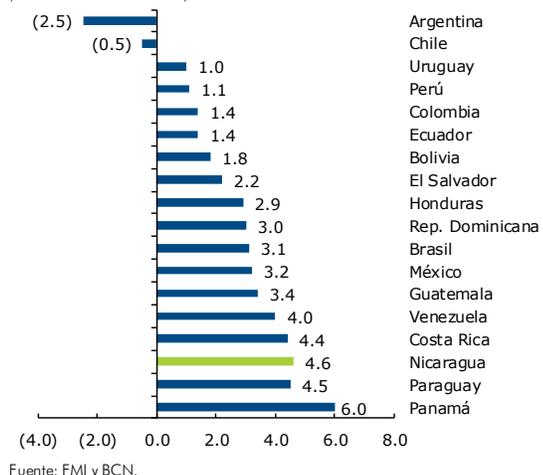


Gráfico I-7.11
Desempeño de los países CAPARD en 2023
(tasa de variación del PIB)

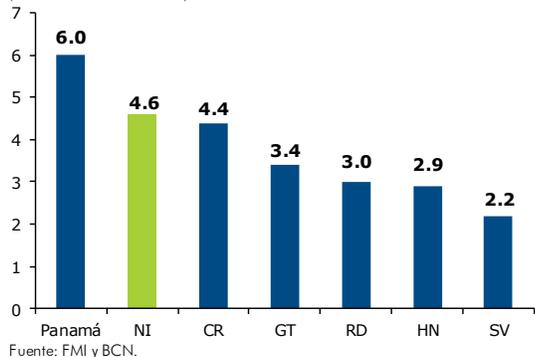
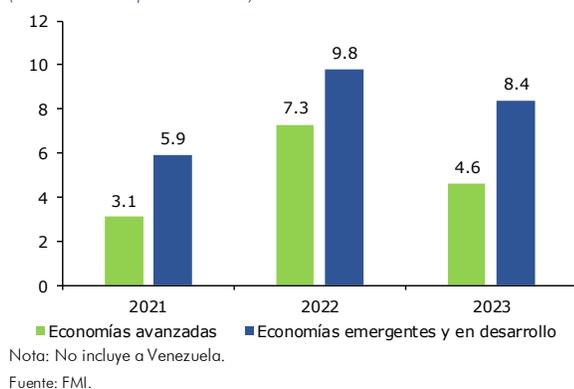


Gráfico I-7.12
Inflación global por grupo de países
(tasa de variación promedio anual)



ciento en 2023, destacándose la recuperación económica de Rusia (de -1.2% en 2022 a 3% en 2023). En tanto, las economías de América Latina y el Caribe desaceleraron su crecimiento, al pasar de 4.2 por ciento en 2022 a 2.5 por ciento en 2023, lo cual está ligado a factores relacionados con el entorno internacional.

La economía de China ha registrado una recuperación menor a la esperada, al pasar de un crecimiento del 3 por ciento en 2022 al 5.2 por ciento en 2023, lo que se explica por la crisis del mercado inmobiliario en ese país, donde la menor inversión es el elemento fundamental por el cual el crecimiento no ha sido mayor.

El crecimiento económico de América Latina y el Caribe se sigue desacelerando, como consecuencia del endurecimiento de la política monetaria para hacer frente a la elevada inflación, y del retiro de los estímulos fiscales. A lo anterior se sumó un entorno externo debilitado, donde tanto la actividad económica mundial, como los precios de los productos básicos, se moderaron durante el año. De acuerdo con la CEPAL³⁰, la desaceleración en México y Centroamérica ha sido inferior a la observada en América del Sur, determinada por la mayor resiliencia que se ha observado en México y Centroamérica, sumada al estancamiento y al retroceso de la industria manufacturera en el Sur.

Inflación

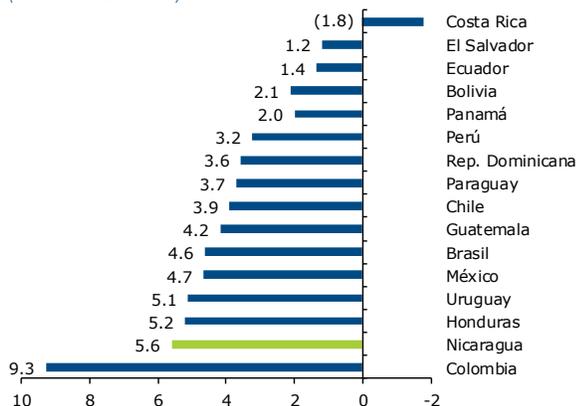
En el WEO de enero 2024 se señala que la inflación global está disminuyendo más rápidamente de lo previsto, tras tocar su máximo en 2022 (8.7%), logrando un 6.8 por ciento en 2023. Aunque el ajuste monetario ya ha empezado a dar frutos, el otro factor fundamental que incidió en la moderación de la inflación fue la disminución de los precios internacionales de las materias primas. Por otro lado,

³⁰ CEPAL. Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe. Diciembre 2023.

Gráfico I-7.13

Inflación en América Latina a diciembre de 2023

(tasa de variación anual)

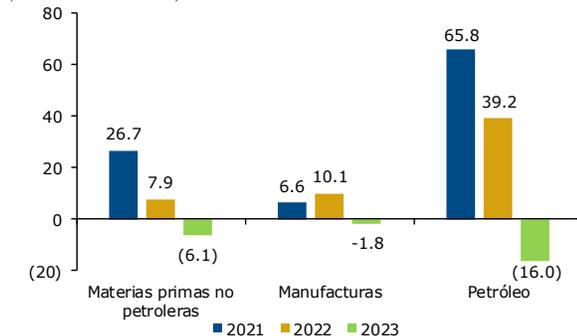


Fuente: Bloomber, BCN.

Gráfico I-7.14

Precio de materias primas

(tasa de variación anual)

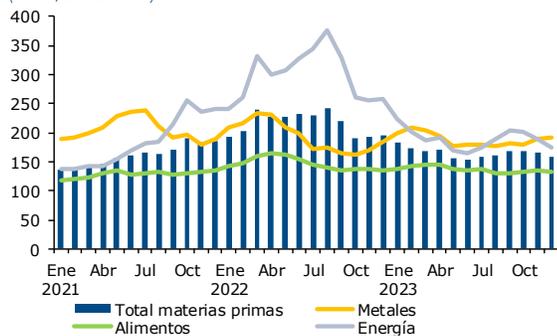


Fuente: FMI.

Gráfico I-7.15

Índice de precios de las materias primas

(índice; 2006=100)



Fuente: FMI.

la menor dinámica inflacionaria, está afectando menos de lo esperado al empleo y la actividad económica.

Se ha observado que el ritmo de desinflación es especialmente pronunciado en las economías avanzadas (pasando de 7.3% en 2022 a 4.6% en 2023), seguido por las economías de mercados emergentes y en desarrollo (de 9.8% en 2022 a 8.4% en 2023)³¹. Parte de esta diferencia entre grupos de países, refleja una menor exposición a choques en los precios de las materias primas y los tipos de cambio.

De acuerdo con la CEPAL³², la inflación en América Latina y el Caribe, registró una tendencia a la baja en la gran mayoría de las economías de la región desde junio de 2022, tendencia que se mantuvo durante 2023, exceptuando las economías que atraviesan procesos de inflación prolongados, como Argentina, Cuba, Haití, Surinam y Venezuela, dónde los precios se han incrementado de manera casi ininterrumpida³³.

Precios de materias primas³⁴

Los precios de los productos primarios se redujeron en promedio³⁵ un 23.8 por ciento interanual durante 2023. El precio de la energía registró una reducción del 37.1 por ciento; le siguieron los alimentos (7.38%) y los metales (3.3%).

Los precios spot del petróleo crudo Brent, en promedio, se redujeron en 19.7 por ciento interanual en 2023, cerrando el año en 80.7 dólares el barril, la cual se explicó por la fortaleza de la oferta fuera de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), con lo cual, la extensión de los recortes de producción de la OPEP+ hasta el primer trimestre de 2024, ha hecho poco para apuntalar los precios del petróleo. Por otro lado, se observó una desaceleración en el crecimiento de la demanda

³¹ FMI. Actualización de informe "Perspectivas de la Economía Mundial", enero 2024.

³² CEPAL. Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2023.

³³ CEPAL. Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2023.

³⁴ FMI. Base de Datos. Precio de materias primas a noviembre 2023.

³⁵ Corresponde al promedio del índice mensual durante 2023 entre el promedio del índice mensual durante 2022.

Gráfico I-7.16
Precios spot del crudo
(US\$ por barril)

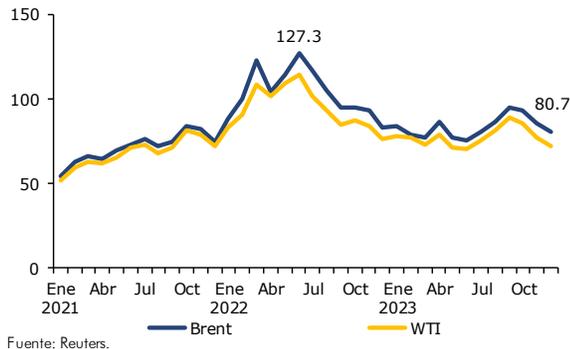


Gráfico I-7.17
Índice de precios de los metales
(índice; 2016=100)

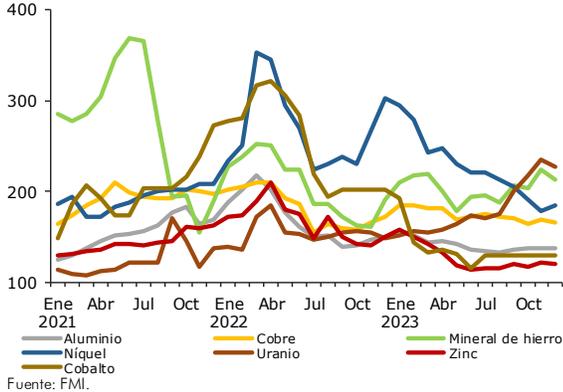
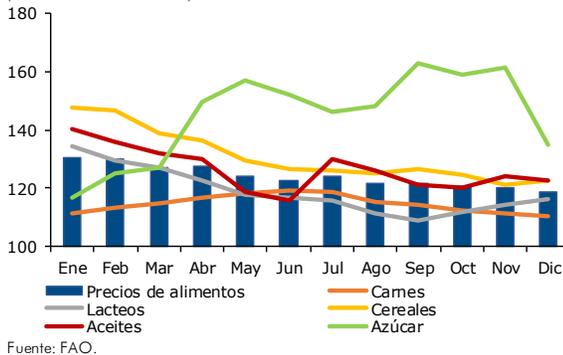


Gráfico I-7.18
Índice de precios de alimentos en 2023
(Base 2014-2016 = 100)



mundial de petróleo, explicada por un repunte más débil de lo esperado en el consumo de petróleo por parte de China, los temores de una recesión temporal debido a los problemas bancarios y una política monetaria más estricta en muchas economías importantes, lo cual presionó a la baja los precios.

El índice de precios de los metales básicos (mineral de hierro, cobre, aluminio, níquel, plomo, estaño, uranio, zinc, molibdeno y cobalto) elaborado por el FMI, se debilitó durante 2023, a medida que la reapertura de China perdió fuerza y su sector inmobiliario siguió debilitándose, el cual, junto con la construcción, representan aproximadamente el 20 por ciento del consumo mundial de metales. Las tasas de interés más altas y la débil demanda industrial europea también contribuyeron al sentimiento negativo del mercado. A los metales preciosos les fue mejor, con un incremento en el índice de precios del FMI de 4.6 por ciento en promedio interanual. Los precios del oro se mantienen altos tras una desaceleración en el ritmo de ajuste de la Reserva Federal y la continua demanda de coberturas contra la inflación y alternativas al dólar.

El índice de precios de alimentos de la FAO³⁶, reflejó un descenso interanual promedio del 17.3 por ciento en 2023, luego de un aumento del 14.3 por ciento en 2022. Esta dinámica estuvo motivada por el buen abastecimiento de los mercados mundiales, lo que ha explicado: i) la disminución interanual del índice de precios de los cereales (-15.4%); ii) el nivel más bajo de precios de los aceites vegetales en los últimos tres años (-32.7%); iii) menores precios de los productos lácteos (-16.6%) gracias a la débil demanda de importaciones; y iv) disminución en los precios de la carne (-3.5%) por el aumento de las disponibilidades exportables y por la atonía de la demanda de importaciones. En dirección contraria, el índice de precios del azúcar se incrementó 26.7 por ciento interanual, el más elevado desde 2011, a causa de la preocupación acerca de un equilibrio más ajustado de la oferta y la demanda mundiales de azúcar.

³⁶ FAO. Índice de precios de los alimentos, diciembre de 2023.

Recuadro 6. Resultados del endurecimiento de las condiciones monetarias internacionales

Con el objetivo de contener la elevada inflación, las autoridades monetarias a nivel global han aplicado políticas económicas contractivas durante los últimos dos años, principalmente a través de aumentos en las tasas de política monetaria, lo cual ha implicado costos para el crecimiento económico global. En este sentido, en este recuadro se resume el impacto que han tenido las condiciones monetarias restrictivas en la inflación global y sus expectativas. En particular, se analizan las tendencias observadas como resultado de la política de tasas de interés implementadas por la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), el Banco Central Europeo (BCE), los bancos centrales de América Latina y la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD).

Antecedentes

El entorno económico y financiero global mantuvo su complejidad durante 2023, caracterizado por el aun relativamente alto costo de la vida, a lo que se adicionó la incertidumbre generada por los conflictos geopolíticos en Europa del Este y el Medio Oriente, la desaceleración en China y algunas economías europeas. En respuesta a la inflación global por encima de las metas de los bancos centrales, y por la persistencia del componente subyacente, se continuaron implementando políticas restrictivas a través del aumento de las tasas de interés por parte de las autoridades monetarias, las que han influenciado los precios y paulatinamente han incidido en la disminución de la inflación, sin una gran desaceleración de la actividad económica y el empleo.

Es así que, la prioridad a corto plazo de los bancos centrales ha consistido en crear las condiciones para un “*aterrizaje suave*” de las economías, sin reducir las tasas de interés de forma prematura ni postergar demasiado su reducción. Además, tomando en cuenta que los factores y las dinámicas de inflación varían de una economía a otra, se explica la divergencia entre las medidas de políticas necesarias para asegurar la estabilidad de precios.

Dinámica inflacionaria global durante el 2023

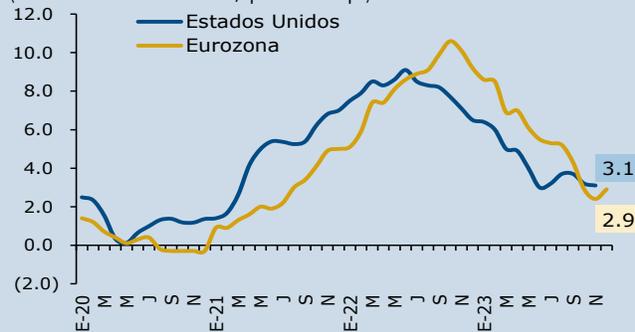
El FMI menciona en el Informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO por sus siglas en inglés) de enero de 2024 que la inflación ha disminuyó más rápidamente de lo esperado, especialmente en los últimos meses de 2023, y ha sido el resultado de los siguientes factores: i) endurecimiento de las condiciones financieras y consecuente debilitamiento de la demanda; ii) la dinámica favorable de la oferta mundial, impulsada por la disminución de los problemas logísticos en la cadena global de suministros, reducciones en los costos de transporte y los tiempos de entrega; iii) el desvanecimiento de los choques de los precios relativos, en particular, los de energía; y iv) la distensión de la estrechez en los mercados de trabajo, con una disminución de las ofertas de empleo y mayor oferta de mano de obra, con lo cual, no se ha materializado el crecimiento de salarios. Como resultado, la inflación global mostró una disminución, al pasar de 8.7 por ciento en 2022 a 6.8 por ciento al cierre de 2023.

El FMI indica, no obstante, que como consecuencia del incremento de las tasas de interés, se ha observado un mayor riesgo crediticio, dada una menor capacidad de los prestatarios individuales y empresariales para pagar su deuda, lo que incluso podría llevar a un aumento de los incumplimientos. Por otro lado, muchos países están teniendo dificultades para obtener préstamos en monedas fuertes como el euro, el yen, el dólar estadounidense y la libra esterlina, ya que los inversores extranjeros exigen mayores rendimientos. Finalmente, se está poniendo a prueba a los bancos más débiles que ya enfrentan mayores riesgos crediticios, donde las encuestas de varios países ya apuntan a una desaceleración en los préstamos bancarios, y el aumento del riesgo de los prestatarios se cita como una razón clave³⁷.

Medidas de política monetaria en economías avanzadas

Como consecuencia del proceso de endurecimiento de la política monetaria en economías avanzadas, se observó durante el 2023 una reducción gradual de la inflación, la cual pasó de 7.3 por ciento en 2022 a 4.6 por ciento al cerrar 2023³⁸, ante esta situación, los bancos centrales moderaron el ritmo de alzas de sus tasas de interés de política, y posteriormente, pausaron el ciclo de endurecimiento de la política monetaria. En cuanto a sus programas de compras de activos financieros, los bancos centrales continuaron con la reducción gradual de sus tenencias de valores con el objetivo de reducir la expansión monetaria que contribuye a hacer frente a las presiones en los precios, e influir en las expectativas de inflación futura.

Inflación en economías avanzadas (variación interanual, porcentaje)



Fuente: Bloomberg y Eurostat.

Tasas de política en economías avanzadas (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Uno de los efectos inesperados de la política restrictiva, se registró en marzo, cuando algunos bancos de Estados Unidos y Europa enfrentaron corridas de depósitos por parte de sus clientes; instituciones que fueron rescatadas o vendidas, lo que generó cierta turbulencia en los mercados financieros internacionales en la primera mitad de 2023.

Particularmente, en el caso de Estados Unidos, los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Reserva Federal (FED), en sus reuniones de febrero, marzo y mayo de 2023 redujeron el ritmo de incrementos en la tasa de fondos federales a 25 puntos base

³⁷ FMI Blog. El entorno de tipos de interés más altos durante más tiempo está exprimiendo a más prestatarios.

³⁸ FMI. Actualización de informe "Perspectivas de la Economía Mundial", enero 2024.

(pb), y en junio decidieron no moverla. En julio se retomó el incremento de 25 pb, ubicando el rango objetivo de la tasa de fondos federales entre 5.25 y 5.50 por ciento, y luego, ante la desaceleración del ritmo inflacionario, mantuvieron este rango durante sus reuniones de septiembre, noviembre y diciembre de 2023, lo que ha mostrado una postura de la FED entrando en una fase de pausa, antes de comenzar a reducir sus tasas de interés. En consecuencia, la inflación de Estados Unidos pasó de 6.5 por ciento en 2022 a 3.4 por ciento al cerrar 2023. No obstante, el endurecimiento de la política monetaria impactó desfavorablemente la dinámica del PIB (el cual no obstante mostró resiliencia) y la cantidad de horas laboradas durante el año³⁹.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE), que inicialmente conservó una posición cautelosa en cuanto al retiro de los estímulos monetarios debido a la incertidumbre del conflicto en Europa del Este, continuó su ciclo de aumentos en la tasa de referencia, en 50 pb en sus reuniones de febrero y marzo, y en 25 pb en mayo y junio de 2023. Luego, en sus dos últimas reuniones del año, decidió mantener su tasa de referencia sin variación en 4.0 por ciento. También, puso fin al programa de compra de activos y endureció las condiciones del programa de operaciones de refinanciamiento a largo plazo. Como resultado, los países europeos cerraron el año con una tasa inflacionaria de 2.9 por ciento (9.2% en 2022)⁴⁰.

Medidas de política monetaria en América Latina

En el caso de los bancos centrales de América Latina, se registró durante el 2023 un comportamiento mixto con respecto a los movimientos de tasas de interés de política monetaria, manteniéndolas estables en algunos países y disminuyéndolas en otros, principalmente hacia la segunda mitad del año. De acuerdo con el Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2023, de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), en la mayoría de las economías de la región, la inflación mostró un descenso paulatino a partir del segundo semestre de 2022, pero ante la persistencia de la inflación subyacente, las autoridades monetarias no comenzaron a relajar su postura de política monetaria, sino hasta en el primer trimestre de 2023. Como resultado, la inflación de las cinco economías⁴¹ más grandes de la región pasó de 9.6 por ciento en 2022 a 5.1 por ciento en 2023.

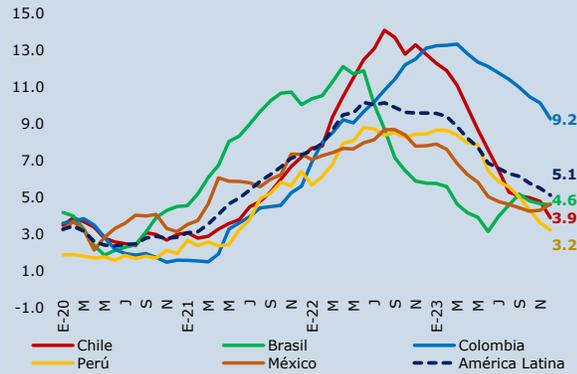
Asimismo, se ha observado que la reducción de tasas en América Latina ha sido cautelosa, por un lado, dada la persistencia de la inflación subyacente y, por otro, debido a consideraciones acerca del posible efecto del acortamiento de los diferenciales de tasas con respecto a las tasas vigentes en las economías avanzadas. A lo anterior, se suman consideraciones sobre la incertidumbre provocada por la situación geopolítica mundial y el riesgo que esta podría representar para los precios de la energía, así como los efectos del fenómeno de El Niño en la oferta de alimentos.

³⁹ Banco de Reserva Federal de Chicago. Efectos pasados y futuros del reciente endurecimiento de la política monetaria.

⁴⁰ BCE. Measuring inflation - the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP). Enero 2024.

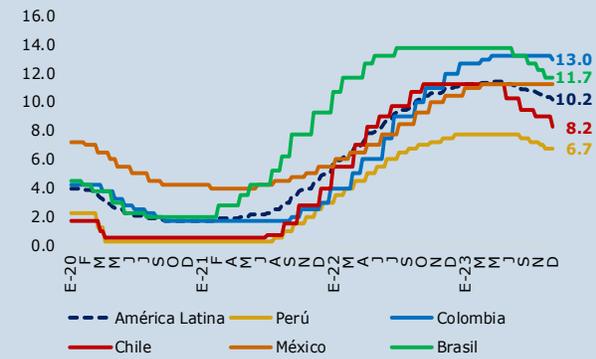
⁴¹ Chile, México, Colombia, Brasil y Perú.

Inflación en América Latina (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

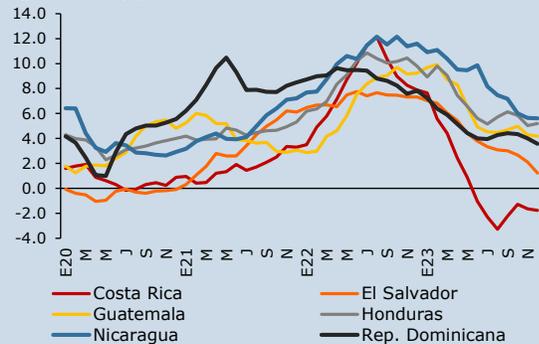
Tasas de política en América Latina (porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

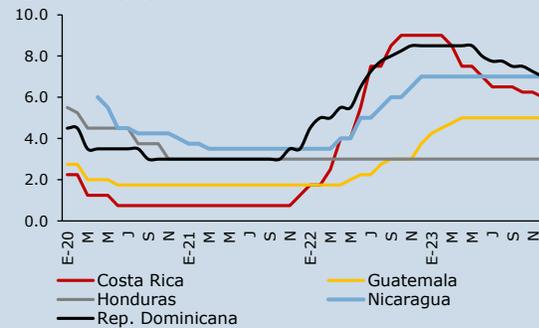
Finalmente, de acuerdo a lo reportado por la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), la región CARD ha logrado reducir la inflación desde 8.6 por ciento en 2022 a 2.9 por ciento en 2023, como resultado de la implementación de políticas monetarias más restrictivas, así como por la disminución de la inflación externa y los precios internacionales de las materias primas. Sin embargo, aún persisten las presiones subyacentes en los precios, afectados por las condiciones financieras internacionales más restrictivas y la persistente incertidumbre en relación con la evolución de la economía mundial.

Inflación en la región CARD (porcentaje)



Fuente: SECMCA y bancos centrales.

Tasa de política en la región CARD (porcentaje)



Fuente: SECMCA y bancos centrales.

Conclusiones

El incremento generalizado de los precios a nivel global, que se ubicó por encima de los objetivos establecidos por los bancos centrales, conllevó a que las autoridades monetarias de las economías adoptaran una postura contractiva de la política monetaria a partir de 2022 y durante el 2023. Como resultado, la inflación se fue desacelerando a medida que han surtido efectos los incrementos de tasas de interés y disminuían las presiones en los precios del crudo y los alimentos. En consecuencia, las condiciones monetarias y financieras restrictivas han ido cediendo, ante la gradual moderación de la inflación y con el objetivo de no frenar la actividad económica global.

CAPÍTULO II POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA

2.1. ENTORNO MACROECONÓMICO

Durante 2023, la política monetaria y cambiaria del BCN se desarrolló en un entorno doméstico caracterizado por la consolidación de la senda de crecimiento de la actividad económica, reducción de las presiones de precios domésticos y en la presencia de condiciones favorables para los flujos externos, a pesar de la permanencia de retos provenientes del entorno internacional.

En este contexto, el BCN condujo sus decisiones de política monetaria propiciando condiciones monetarias en favor de la intermediación financiera y la administración de liquidez del sistema financiero, sin descuidar la atención con respecto a su objetivo fundamental de preservar la estabilidad de la moneda nacional. Por el lado de la política cambiaria, se redujo la tasa de deslizamiento cambiario de 2 a 1 por ciento a partir de febrero hasta diciembre 2023. Además, en agosto se comunicó la reducción de la tasa de deslizamiento a 0 por ciento en 2024. Con esto, se espera que se compensen los efectos de la inflación internacional y se refuerce la previsibilidad del tipo de cambio nominal, induciendo a que la política monetaria sea equilibrada.

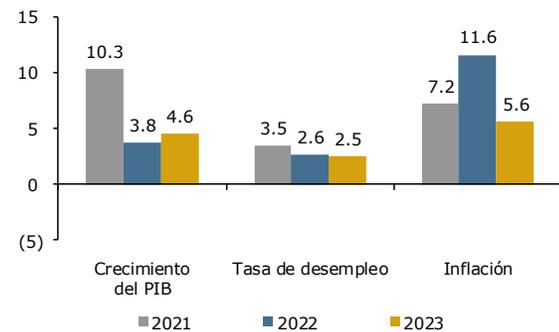
Así, las variables monetarias y financieras siguieron mostrando un buen desempeño, reforzando el espacio para el crecimiento de todos los sectores de la actividad económica nicaragüense. De igual forma, las reservas internacionales brutas (RIB) se fortalecieron, alcanzando un saldo de 5,447 millones de dólares. Lo anterior garantizó una cobertura adecuada de RIB a base monetaria en 3.1 veces al cierre de 2023, mejorando la posición de reservas que resguardan el régimen cambiario vigente.

Por su parte, si bien el fenómeno inflacionario global se moderó, continuó el traspaso con rezago de precios

Gráfico II-1.1

Nicaragua: Desempeño macroeconómico

(tasa anual, porcentaje)

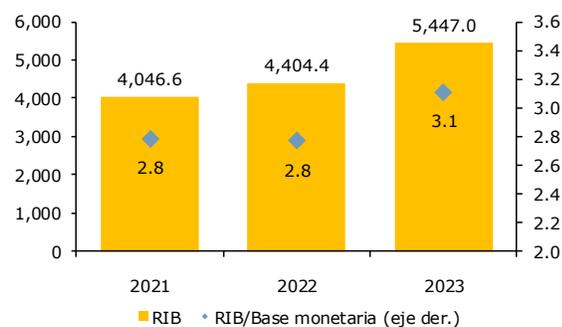


Fuente: INIDE y BCN.

Gráfico II-1.2

Reservas internacionales brutas del BCN

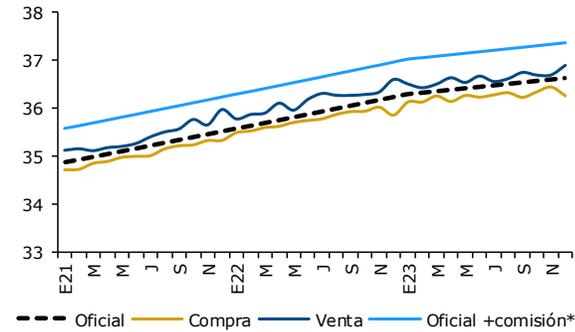
(millones de dólares y número de veces)



Fuente: BCN.

internacionales a precios nacionales, lo que se reflejó en presiones sobre los precios de los alimentos y servicios conexos, las cuales también se redujeron de forma gradual hacia finales de año.

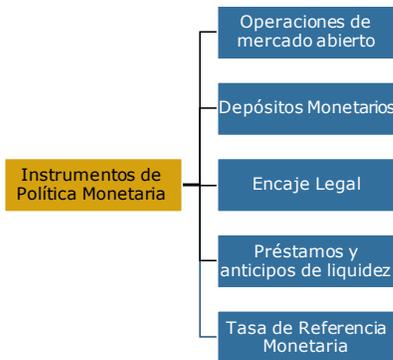
Gráfico II-1.3
Tipo de cambio^{a/}
 (córdobas por dólar)



a/: A partir de diciembre 2020, la comisión es de 2 por ciento.
 Fuente: BCN.

Adicionalmente, en el contexto doméstico, no se presentaron desequilibrios de oferta y demanda en el mercado de divisas, debido al marco de políticas macroeconómicas internas y a la entrada de flujos externos, resultando en una brecha de tipo de cambio de venta baja y estable. De esta forma, el tipo de cambio de mercado evolucionó en correspondencia con el tipo de cambio oficial, propiciado por el comportamiento positivo y el equilibrio del mercado monetario. Así, la brecha cambiaria de venta promedio en 2023 se ubicó en 0.34 por ciento, siendo inferior a la comisión por venta de divisas, de 2 por ciento, cobrada en la mesa de cambio del BCN.

Gráfico II-1.4
Instrumentos de política monetaria del BCN



Fuente: BCN.

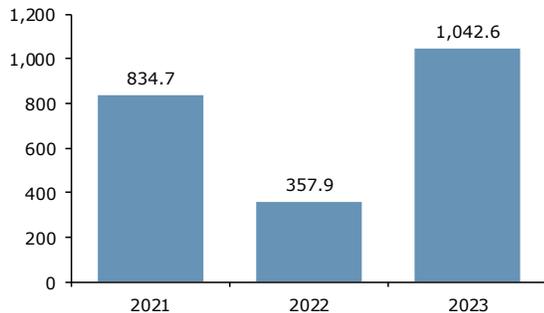
De igual manera, el BCN propició el manejo adecuado de la liquidez del sistema financiero por medio de los instrumentos de política monetaria, tales como las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), los Depósitos Monetarios y el encaje legal.

Por otra parte, en 2023, el BCN mantuvo invariable su Tasa de Referencia Monetaria (TRM), luego que, en 2022, se incrementara de 3.5 a 7 por ciento. Asimismo, mantuvo invariables las tasas conexas, como la tasa de ventanilla de Reportos Monetarios y Depósitos Monetarios (ambas a plazo de 1 día) en 8.25 y 5.75 por ciento, respectivamente. Esta decisión mantuvo sin cambios la amplitud del corredor de tasas de interés.

En la misma línea, el BCN decidió mantener invariable las tasas de interés asociadas a instrumentos en moneda extranjera, a fin de apoyar la gestión de liquidez de la banca en moneda extranjera y mantener el equilibrio financiero. No obstante, con la finalidad de propiciar mayor uso de instrumentos monetarios en moneda nacional, se validaron incrementos de tasas de interés de instrumentos en moneda local a plazos mayores de 14 días.

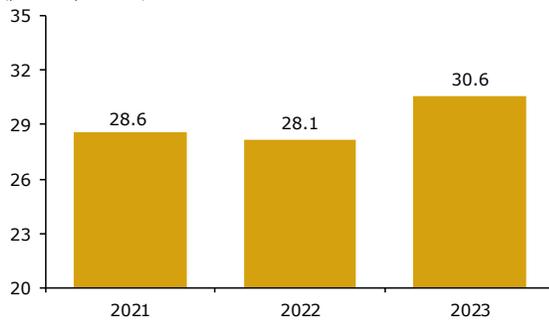
2.2. POLÍTICA MONETARIA

Gráfico II-2.1
Variación anual de las reservas internacionales brutas
 (millones de dólares)



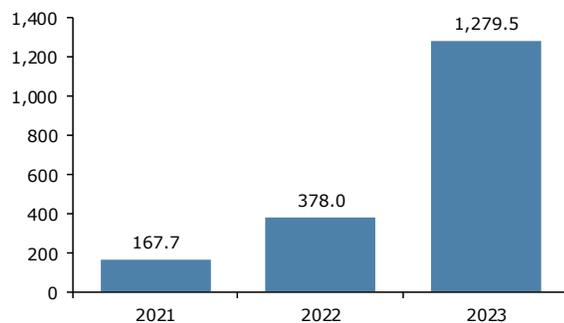
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.2
Reservas internacionales brutas
 (porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.3
Compras netas de divisas del BCN al SFN
 (millones de dólares)



Fuente: BCN.

En 2023, conforme al artículo 3 de su Ley Orgánica (Ley No. 732), el BCN continuó orientando la conducción de su política monetaria a garantizar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.

Para lograr este objetivo, el BCN propició el equilibrio entre la oferta y demanda monetaria de la moneda nacional. Adicionalmente, los niveles de RIB se fortalecieron, permitiendo niveles adecuados de cobertura de la base monetaria e importaciones, y los instrumentos monetarios se utilizaron para apoyar la administración de liquidez del sistema financiero.

El contexto macroeconómico y el marco de políticas de 2023 contribuyó a que no se presentaran presiones sobre el tipo de cambio de mercado, dado los factores que han favorecido la entrada de flujos externos hacia el país, en particular, en concepto de remesas, turismo, IED y exportaciones. De esta forma, el tipo de cambio mantuvo una dinámica estable y continuó siendo un ancla efectiva para la formación de precios en la economía nicaragüense.

Adicionalmente, el crecimiento de los depósitos (tanto en moneda nacional, como en moneda extranjera), una política fiscal prudente que resultó en acumulación de depósitos del Gobierno en el BCN, y la compra neta de divisas en la mesa de cambio del BCN, favorecieron un mayor nivel de RIB. Así, el BCN no enfrentó una demanda de venta de divisas al SFN en 2023, sino más bien compró divisas por 1,279.5 millones de dólares (US\$378 millones en 2022), manteniendo el equilibrio monetario y satisfaciendo la demanda por córdobas.

Las políticas implementadas, el buen desempeño de las variables del sector monetario y la adecuada coordinación con la política fiscal propiciaron el fortalecimiento de reservas internacionales. Como resultado, en 2023 el BCN acumuló 1,042.6 millones

de dólares en RIB, alcanzando un saldo de 5,447 millones de dólares (US\$4,404.4 millones en 2022).

Las políticas implementadas se enmarcaron en los lineamientos de política monetaria y cambiaria estipulados en el Programa Monetario 2023 (PM 2023). En este sentido, el PM 2023 fue reformado en dos ocasiones, en abril y octubre, principalmente para incorporar la dinámica más favorable de las variables monetarias asociadas al contexto de mayor acumulación de reservas internacionales y propiciar un mayor uso de los instrumentos monetarios en moneda nacional.

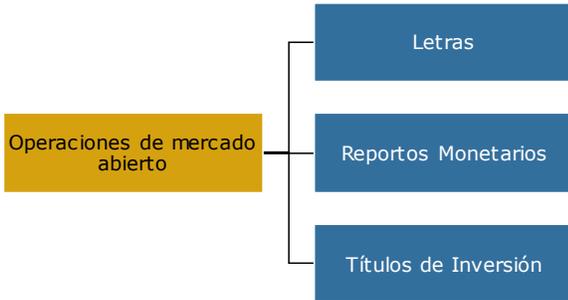
Así, los lineamientos de política monetaria estuvieron dirigidos a: i) asegurar una cobertura adecuada de las RIB respecto a la base monetaria; ii) mantener una política de señalización de tasas de interés consistente con la evolución de las tasas de interés internacionales y de las condiciones monetarias internas; iii) facilitar la administración de liquidez del sistema financiero a través de diversos instrumentos de política monetaria; y iv) propiciar un mayor uso de los instrumentos monetarios en moneda nacional.

En 2023, el BCN mantuvo invariable su Tasa de Referencia Monetaria (TRM), luego de haber ejecutado un ciclo de incrementos de dicha tasa en 2022. Además, mantuvo a disposición del sistema financiero sus instrumentos monetarios para la gestión de liquidez e inversiones.

Política de tasa de interés del BCN

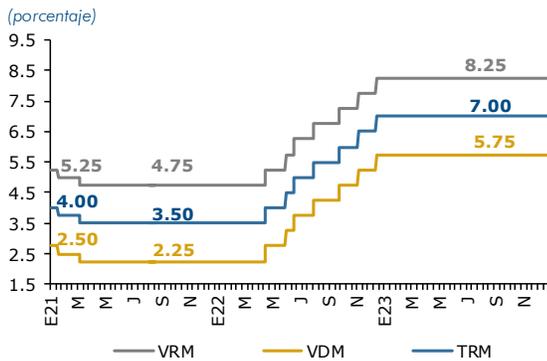
Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) continuaron siendo el principal mecanismo de gestión de liquidez agregada del BCN. Por medio de estas, el BCN participa en el mercado monetario, ya sea a través de sus mecanismos de inyección o de absorción de liquidez. De esta forma, el BCN evita períodos de escasez o exceso de córdobas y, así, contribuye a la estabilidad del ancla nominal de la economía.

Gráfico II-2.4 Operaciones de mercado abierto



Fuente: BCN.

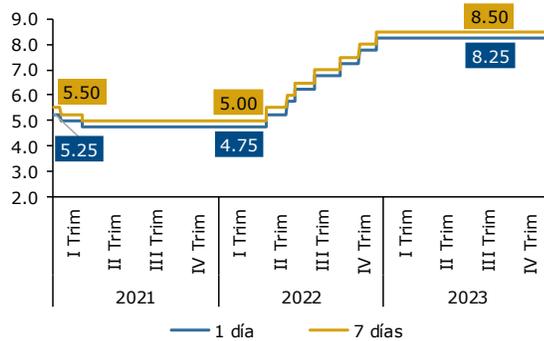
Gráfico II-2.5 Corredor de tasas de interés del BCN a 1 día^{a/}



a/: VRM: Ventanilla de Reportos Monetarios; VDM: Ventanilla de Depósitos Monetarios; TRM: Tasa de Referencia Monetaria.

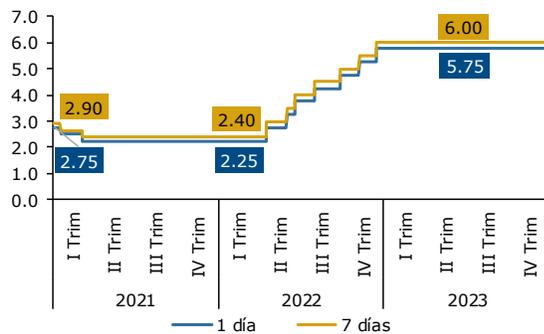
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.6
Tasas de interés de ventanillas de Reportos Monetarios
 (porcentaje)



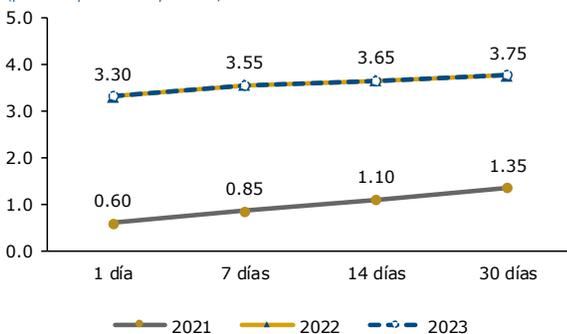
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.7
Tasas de interés de ventanillas de Depósitos Monetarios en MN
 (porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.8
Tasas de interés de ventanillas de Depósitos Monetarios en ME
 (porcentaje, a fin de período)



Fuente: BCN.

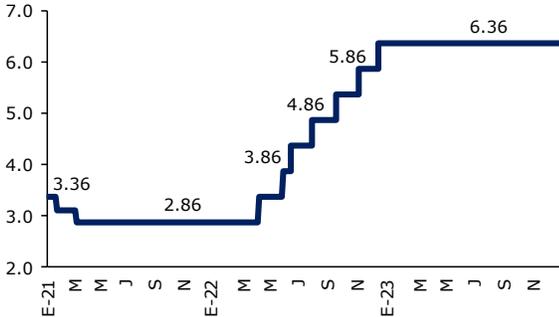
Como parte de estas operaciones, el BCN establece una política de tasas de interés, por lo que las decisiones en este ámbito inciden también como señalización de política, la cual es relevante para todos los agentes económicos. En este sentido, la política de tasas de interés del BCN se ejecuta por medio de ajustes a la TRM, que es la tasa de interés que utiliza el BCN como referencia para señalar el costo en córdobas de las operaciones monetarias de liquidez a 1 día plazo.

Adicionalmente, asociado a la TRM, el BCN establece un corredor de tasas de interés, el cual sirve de guía para las demás operaciones de absorción e inyección de liquidez en moneda nacional. El límite superior del corredor es igual a la tasa de ventanilla de Reportos Monetarios a 1 día, mientras que, el límite inferior es la tasa de ventanilla de Depósitos Monetarios a 1 día. Además, el BCN también ajusta el nivel de tasas de interés de los instrumentos monetarios con plazos superiores a un día.

Así, durante 2023, el BCN continuó con su política de señalización de tasas de interés. En este sentido, en un entorno macroeconómico favorable de crecimiento económico, pero con retos derivados del contexto internacional, el BCN orientó sus decisiones de política monetaria a fin de apoyar la administración de liquidez del sistema financiero y propiciar condiciones para favorecer la intermediación financiera. Al considerar las condiciones monetarias internas y externas, el BCN decidió mantener invariable la TRM durante 2023 en 7.00 por ciento.

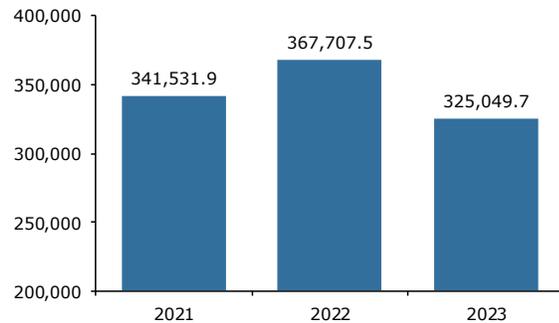
Por otra parte, el BCN resolvió mantener las tasas conexas, preservando las tasas de interés a 1 día plazo de la ventanilla de Reportos Monetarios y de la ventanilla de Depósitos Monetarios en 8.25 y 5.75 por ciento, respectivamente. Por tanto, la amplitud del corredor de tasas de interés (el diferencial entre la tasa de ventanilla de Reportos Monetarios y la tasa de ventanilla de Depósitos Monetarios) se mantuvo invariable a lo largo del 2023.

Gráfico II-2.9
Tasa de interés de Letras a 1 día plazo, última adjudicada (porcentaje)



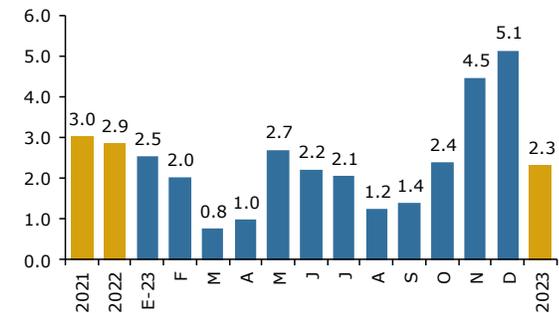
Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.11
Absorción de liquidez promedio con Letras a 1 día (porcentaje de los depósitos en córdobas del SFN)



Fuente: BCN.

En cuanto a la política de tasas de interés asociada a los instrumentos en moneda extranjera, el BCN también decidió mantener invariable las tasas de interés. En este sentido, y para apoyar el equilibrio financiero de la institución, en 2023, el BCN mantuvo las tasas de interés de los Depósitos Monetarios en dólares en todos los plazos (desde 1 día hasta 30 días).

Mientras que, a fin de propiciar un mayor uso de instrumentos monetarios en moneda nacional, a principios de 2023, el BCN validó incrementos en las tasas de interés de sus instrumentos en córdobas a plazos mayores a 14 días, manteniéndolos invariables por el resto del año. Así, esta postura de política del BCN se reflejó en las tasas de interés de las subastas de instrumentos en moneda nacional.

Operaciones de Mercado Abierto del BCN

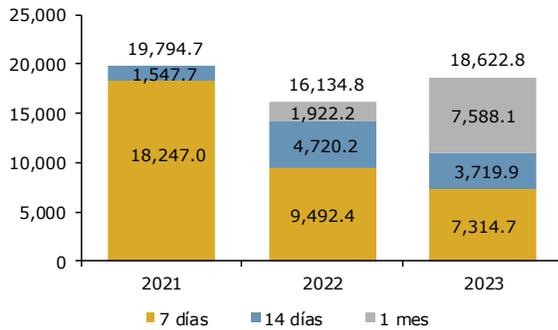
El BCN utilizó las Letras a plazos desde 1 hasta 359 días para que los bancos gestionaran sus excedentes de liquidez. Así, las Letras del BCN en moneda nacional continuaron siendo el principal instrumento para absorber excedentes de liquidez en el mercado monetario.

En cuanto a las Letras a 1 día, para la gestión de la liquidez operativa del sistema financiero, la absorción promedio diaria con este instrumento fue de 1,250.2 millones de córdobas, consistente con una absorción de liquidez de 2.3 por ciento de los depósitos en moneda nacional.

Las colocaciones de Letras a 1 día fueron realizadas a una tasa promedio de 6.36 por ciento, manteniéndose un saldo promedio diario de 1,476.8 millones de córdobas. En 2023, el BCN presentó una posición neutral en su colocación neta a este plazo, producto de colocar y redimir 325,049.7 millones de córdobas.

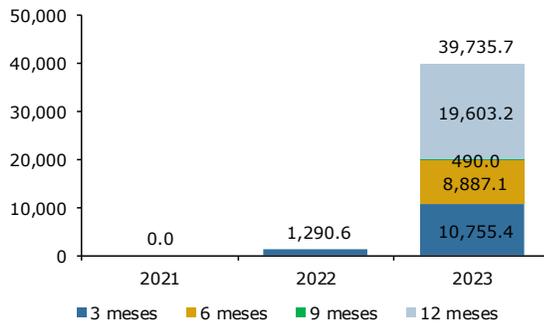
Con respecto a las Letras para la gestión de la liquidez estructural (plazos de 7 hasta 360 días), se observó un aumento en la demanda por parte de los bancos en 2023, principalmente durante el segundo semestre del

Gráfico II-2.12
Colocación de Letras en córdobas: 7 y 14 días, y 1 mes
(millones de córdobas, valor precio)



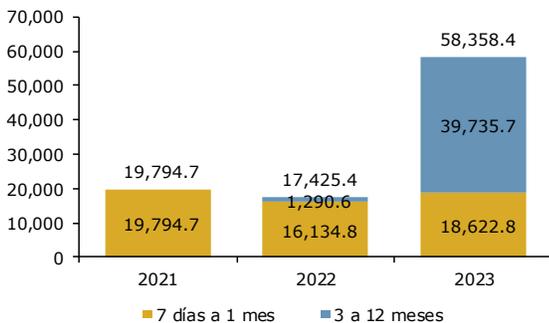
Fuente: BCN.

Gráfico II-2.13
Colocación de Letras en córdobas: de 3 a 12 meses
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.14
Colocación bruta de Letras en córdobas: de 7 días a 12 meses
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

año. Así, se realizaron colocaciones brutas por 58,358.4 millones de córdobas (C\$17,425.4 millones de córdobas en 2022), observándose un saldo promedio diario de 12,515.8 millones de córdobas (C\$717.2 millones en 2022). Del total de colocaciones de Letras para la gestión de liquidez estructural, el 31.9 por ciento correspondió a los plazos menores o iguales a 1 mes, y el 68.1 por ciento a plazos entre 3 y 12 meses.

En particular, las colocaciones de Letras con plazos menores o iguales a 1 mes, emitidas en córdobas nominales, ascendieron a 18,622.8 millones de córdobas (C\$16,134.8 millones en 2022), observándose una mayor demanda por Letras a plazo de 1 mes, y una reducción en la demanda por los plazos de 7 y 14 días. Por tanto, se registró un incremento en el plazo promedio de las colocaciones, ubicándose en 16 días (10.9 días en 2022). La tasa de rendimiento promedio fue 7.61 por ciento, superior en 170 puntos básicos a la registrada en 2022 (5.91%) para estos mismos plazos.

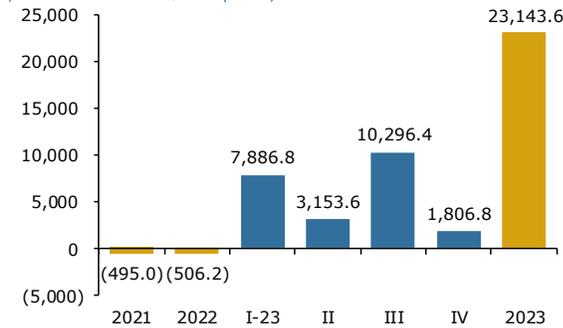
Respecto al monto colocado en Letras a plazos menores e iguales a 1 mes, el BCN ofertó en sus subastas 19,200 millones de córdobas a valor facial, con el 28.9 por ciento convocado a plazo de 7 días, 34.4 por ciento a 14 días y el 36.7 por ciento a plazo de 1 mes. La demanda por estos instrumentos alcanzó 18,888.5 millones de córdobas a valor facial, del cual se adjudicó el 98.9 por ciento.

Por otra parte, las colocaciones brutas de Letras a plazos de 3 a 12 meses, emitidas con mantenimiento de valor a partir de junio de 2022, se ubicaron en 39,735.7 millones de córdobas (C\$1,290.6 millones en 2022), constituyendo una alternativa de inversión de la liquidez en moneda nacional del sistema financiero. Así, se observó un plazo promedio de 230.3 días (73.4 días en 2022) y una tasa de rendimiento promedio de 9.96 por ciento (4.99% en 2022).

Gráfico II-2.15

Colocaciones netas de títulos del BCN ^{a/}

(millones de córdobas, valor precio)



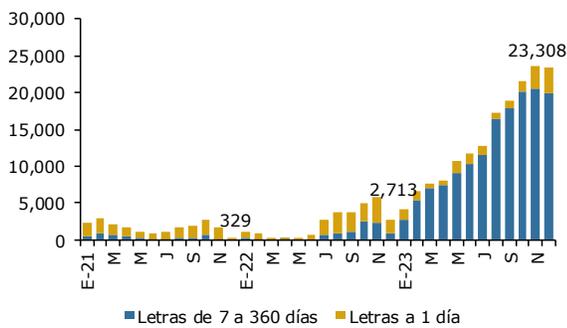
a/: Incluye Letras, TIN y bonos bancarios. Positivo es colocación neta, negativo es redención neta.

Fuente: BCN.

Gráfico II-2.16

Saldo promedio de Letras en córdobas

(millones de córdobas)

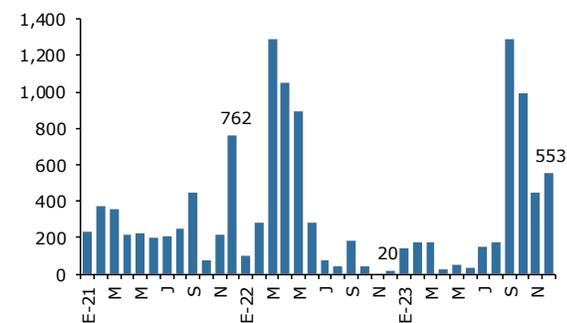


Fuente: BCN.

Gráfico II-2.17

Saldo promedio de Reportos Monetarios

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

En cuanto a las Letras de 3 a 12 meses en moneda nacional, el BCN ofertó 29,400 millones de córdobas a valor facial, de los cuales el 30.3 por ciento fue convocado a plazo de 3 meses, 38.4 por ciento a 6 meses, 15.3 por ciento a 9 meses y el 16 por ciento a 12 meses. La demanda por estos instrumentos fue superior, demandando 42,788 millones de córdobas a valor facial, de lo cual se adjudicó el 99.1 por ciento.

En el consolidado de todas las Letras emitidas por el BCN (en todos los plazos), se presentó una colocación neta de 23,725.7 millones de córdobas, producto de colocar 383,408.1 millones de córdobas y redimir 359,682.4 millones de córdobas en 2023. Particularmente, se registraron colocaciones netas de Letras en todos los trimestres del año, en línea con los excedentes de liquidez en córdobas por parte de los bancos, la política de tasas de interés y la demanda estacional de la moneda nacional.

La colocación neta del total de Letras (a valor precio) en el primer trimestre fue de 7,897.3 millones de córdobas, en el segundo trimestre de 3,410.6 millones y en el tercer trimestre de 10,296.4 millones, fundamentalmente por las colocaciones netas de Letras a plazos de 7 a 360 días, y en menor medida, por la colocación neta de Letras a 1 día. En el cuarto trimestre, la colocación neta fue de 2,065.5 millones de córdobas, aunque se registró una redención neta en Letras a 1 día plazo por 1,599.2 millones de córdobas.

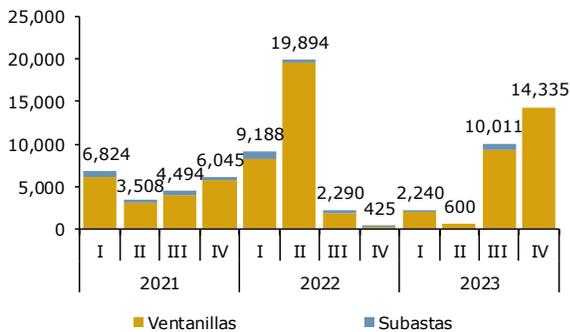
Con relación a los instrumentos de las OMA para inyección de liquidez, el BCN utilizó los Reportos Monetarios para atender requerimientos transitorios de liquidez de las instituciones bancarias que lo requirieron.

El volumen contratado en Reportos Monetarios ascendió a 27,185.8 millones de córdobas, en los plazos de 1 día (42.7% del total transado) y 7 días (57.3%). Particularmente, en el tercer y cuarto trimestre del año se observó una mayor demanda de Reportos Monetarios, siendo de 10,010.8 millones de córdobas y 14,335 millones de córdobas, respectivamente. A

Gráfico II-2.18

Contrataciones de Reportos Monetarios

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

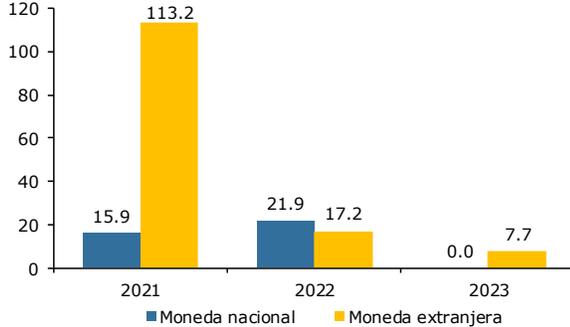
pesar de los volúmenes transados, dado el carácter transitorio de estos instrumentos, durante el año el saldo promedio diario de reportos fue de 347.1 millones de córdobas, y al cierre del año el saldo de Reportos Monetarios se ubicó en 600 millones de córdobas.

En términos del mecanismo a través del cual fueron contratados, por medio de las subastas, se contrataron reportos por 915.3 millones de córdobas, a una tasa promedio de 7 por ciento y un plazo promedio de 1.8 días. Adicionalmente, a través de la ventanilla de reportos se contrataron 26,270.5 millones de córdobas, a una tasa promedio de 8.4 por ciento y un plazo promedio de 5 días.

Gráfico II-2.19

Colocaciones brutas de TIN

(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Finalmente, con respecto a los Títulos de Inversión (TIN) en moneda nacional, no se registró demanda por estos instrumentos en 2023, observándose así una redención neta de 10.8 millones de córdobas.

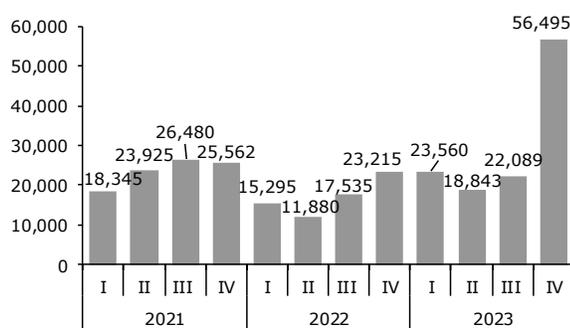
Depósitos Monetarios

Adicionalmente, el BCN continuó poniendo a disposición de la banca los Depósitos Monetarios, con el objetivo de absorber los excedentes de liquidez en moneda nacional que no fueron drenados a través de las subastas de Letras. A través de la ventanilla, el sistema financiero realizó, en términos brutos, Depósitos Monetarios por 120,986.5 millones de córdobas, a una tasa promedio ponderada de 5.8 por ciento. Este volumen es consistente con una absorción de 1.2 por ciento de los depósitos promedio diario en moneda nacional. En términos netos, el BCN absorbió depósitos por 285.8 millones de córdobas, observándose así un saldo promedio diario de 743.2 millones de córdobas al cierre de 2023.

Gráfico II-2.20

Colocación bruta de Depósitos Monetarios en MN

(millones de córdobas)

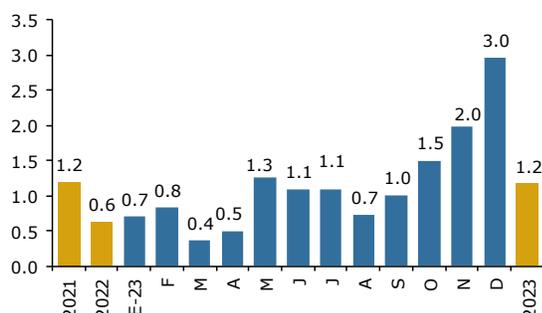


Fuente: BCN.

De esta forma, a través de sus operaciones monetarias en moneda nacional, el BCN absorbió liquidez en términos netos por 23,400.7 millones de córdobas (expansión de liquidez de C\$534.5 millones en 2022).

Gráfico II-2.21
Absorción de liquidez promedio con Depósitos Monetarios en MN

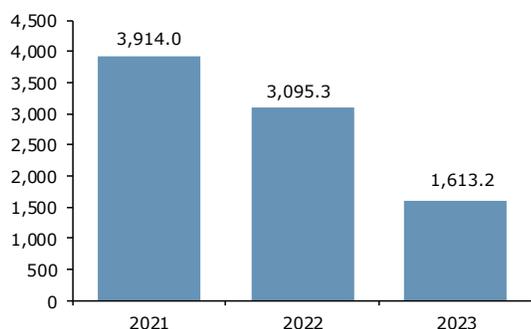
(porcentaje de los depósitos en córdobas del SFN)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.22
Colocación bruta de Letras pagaderas en dólares

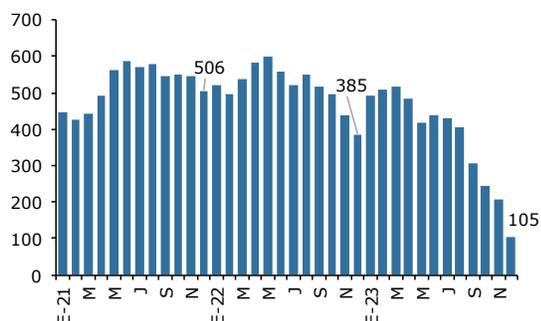
(millones de dólares, valor precio)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2.23
Saldo promedio de Letras en dólares

(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Tabla II-2.1

Posición neta de operaciones monetarias del BCN en MN
(en millones de córdobas, instrumentos pagaderos en córdobas)

Instrumentos del BCN	2021	2022	2023
Letras del BCN	0.0	0.4	(23,725.7)
Letras a 1 día	0.0	0.0	0.0
Letras a 7 días o más	0.0	0.4	(23,725.7)
Reportos Monetarios	113.3	(113.3)	600.0
Títulos de Inversión	(3.6)	(2.7)	10.8
Depósitos Monetarios	(1,240.0)	650.0	(285.8)
Posición neta de operaciones del BCN en moneda nacional	(1,130.4)	534.5	(23,400.7)

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

Fuente: BCN.

Instrumentos en moneda extranjera

El BCN continuó ofreciendo Letras, Depósitos Monetarios y TIN denominados y pagaderos en dólares. En este sentido, las Letras y Depósitos Monetarios continuaron teniendo un rol importante en la administración de liquidez en dólares de la banca.

Así, en 2023, el BCN ofertó Letras en dólares por un total de 1,722 millones de dólares a valor facial, de los cuales el 22.6 por ciento correspondió a Letras a plazos de 7 y 14 días, 16.4 por ciento a 1 mes, 25.2 por ciento a 3 meses, 23.6 por ciento a 6 meses y el 12.2 por ciento entre los plazos de 9 y 12 meses.

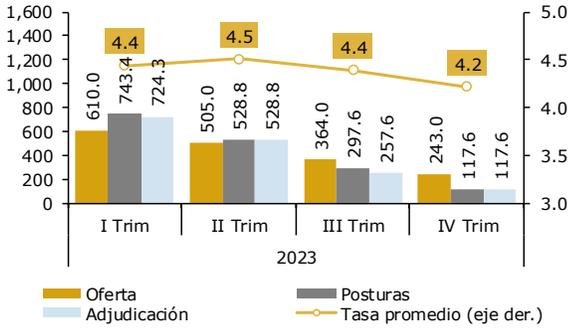
La demanda del sistema financiero fue menor a esta oferta de Letras, reflejando posturas por 1,687.3 millones de dólares a valor facial, de las cuales se adjudicó el 96.5 por ciento, equivalentes a 1,628.2 millones de dólares a valor facial. Estos valores fueron colocados a una tasa promedio ponderada de 4.44 por ciento y a un plazo promedio de 70.7 días. Con respecto a estas Letras, en 2023 se observó un saldo promedio diario de 379.4 millones de dólares, representando el 9.2 por ciento de los depósitos en dólares.

Con relación a la ventanilla de Depósitos Monetarios en dólares, el BCN los ofreció a plazos desde 1 hasta

Gráfico II-2.24

Subasta de Letras pagaderas en dólares

(millones de dólares a valor facial y porcentaje)

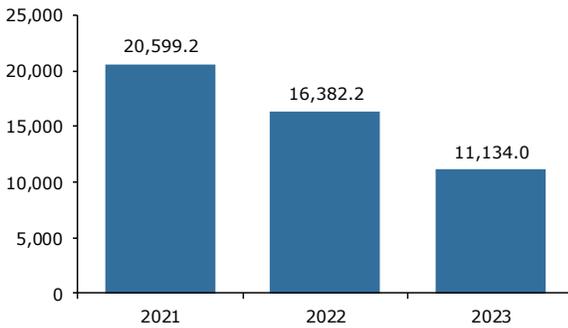


Fuente: BCN.

Gráfico II-2.25

Colocación bruta de Depósitos Monetarios en ME

(millones de dólares)

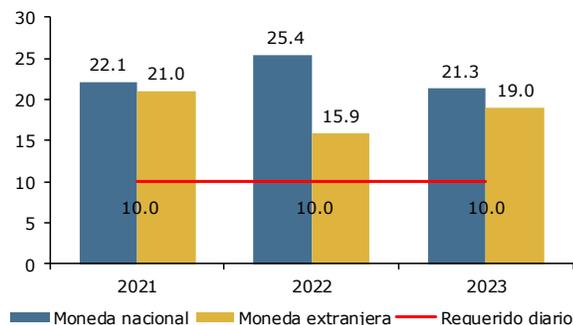


Fuente: BCN.

Gráfico II-2.26

Tasa de encaje legal efectiva diaria

(porcentaje, a fin de período)



Fuente: BCN.

30 días. En términos brutos, el sistema financiero realizó Depósitos Monetarios por 11,134 millones de dólares, a una tasa promedio ponderada de 3.3 por ciento, registrándose depósitos en plazos comprendidos entre 1 y 30 días. En el neto, el BCN pagó depósitos por 85.5 millones de dólares, observándose así un saldo promedio diario de 47.5 millones de dólares en el año 2023, el cual representó el 1.2 por ciento del saldo promedio de los depósitos en dólares.

En cuanto a los TIN en moneda extranjera, se realizaron redenciones netas por 0.3 millones de dólares, producto de colocar 0.2 millones de dólares y redimir 0.5 millones de dólares. Las colocaciones se realizaron a una tasa promedio de 4.6 por ciento y un plazo promedio de 298.4 días.

Tabla II-2.2

Posición neta de operaciones monetarias del BCN en ME

(en millones de dólares, instrumentos pagaderos en dólares)

Instrumentos del BCN	2021	2022	2023
Letras del BCN	(71.8)	(10.1)	290.6
Títulos de Inversión	0.7	1.5	0.3
Depósitos Monetarios	(48.0)	(6.5)	85.5
Posición neta de operaciones del BCN en moneda extranjera	(119.1)	(15.1)	376.3

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

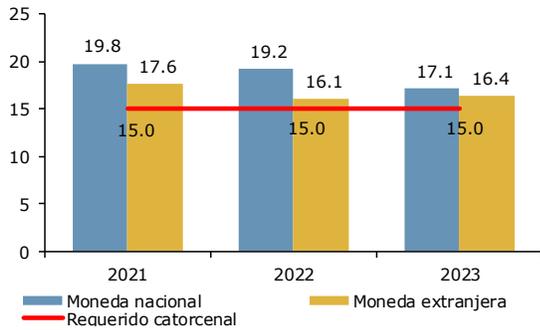
Fuente: BCN.

Así, la posición neta de operaciones monetarias en ME fue de una expansión de liquidez de 376.3 millones de dólares (absorción de liquidez de U\$15.1 millones en 2022).

Encaje legal

Como parte de la implementación de su política monetaria, el BCN continuó utilizando el encaje legal de manera complementaria a las OMA, como un instrumento de control monetario y prudencial.

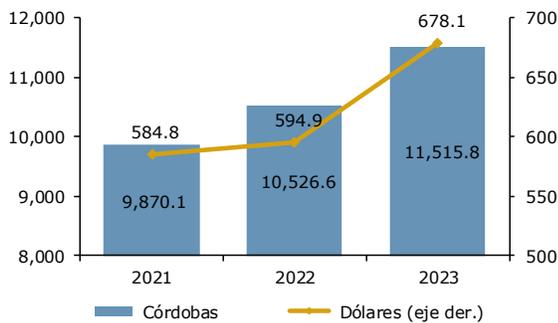
Gráfico II-2.27
Tasa de encaje legal efectiva catorcenal
 (porcentaje, a fin de período)



Fuente: BCN.

Así, los niveles de liquidez de los bancos y financieras durante 2023 propiciaron el sobrecumplimiento de los requerimientos de encaje legal, tanto en moneda nacional como moneda extranjera. En línea con esto, la tasa efectiva de encaje diario al cierre de 2023 fue 21.3 por ciento en moneda nacional y 19 por ciento en moneda extranjera, de manera que finalizaron el año por encima de la tasa de encaje requerida (10%) en 11.3 y 9 puntos porcentuales, respectivamente. Consistente con lo anterior, el exceso de encaje diario en moneda nacional fue 7,626.4 millones de córdobas, y en moneda extranjera fue 374.9 millones de dólares.

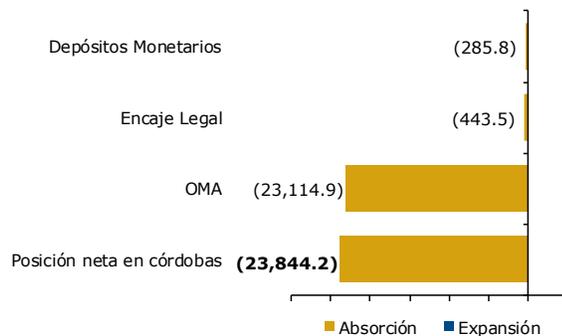
Gráfico II-2.28
Saldo de encaje legal efectivo catorcenal
 (millones de la moneda correspondiente, a fin de período)



Fuente: BCN.

En términos de flujo, el saldo de encaje en moneda nacional aumentó en 443.5 millones de córdobas (aumento de C\$2,877.7 millones en 2022). Asimismo, el saldo de encaje en moneda extranjera aumentó en 199.6 millones de dólares (disminución de US\$106.2 millones en 2022). En este sentido, la posición de encaje resultó en una absorción de liquidez en ambas monedas.

Gráfico II-2.29
Posición neta de instrumentos del BCN en MN en 2023
 (millones de córdobas)



Fuente: BCN.

En cuanto al encaje catorcenal, la tasa efectiva al cierre de 2023 fue 17.1 por ciento en moneda nacional y 16.4 por ciento en moneda extranjera, ubicándose por encima de la tasa de encaje requerida (15%) en 2.1 y 1.4 puntos porcentuales, respectivamente. El exceso de encaje catorcenal en moneda nacional fue 1,414.5 millones de córdobas, y en moneda extranjera fue 56.5 millones de dólares.

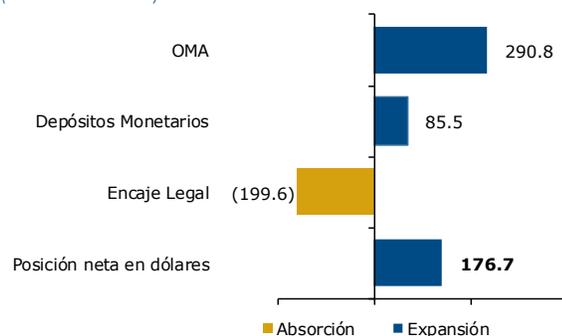
Así, en 2023, el resultado neto de los instrumentos de política monetaria en moneda nacional fue de una absorción de liquidez por 23,844.2 millones de córdobas, asociada a las OMA (C\$23,114.9 millones), el incremento del encaje del sistema financiero (C\$443.5 millones) y la absorción neta de Depósitos Monetarios (C\$285.8 millones).

Por otra parte, los instrumentos de política monetaria en moneda extranjera mostraron una posición expansiva por 176.7 millones de dólares, mediante la redención neta de OMA (US\$290.8 millones) y el pago

Gráfico II-2.30

Posición neta de instrumentos del BCN en ME en 2023

(millones de dólares)



Fuente: BCN.

neto de Depósitos Monetarios (US\$85.5 millones), lo que más que compensó la absorción observada a través del aumento del encaje legal (US\$199.6 millones).

Tabla II-2.3

Posición neta de instrumentos monetarios del BCN*

(en millones según la moneda indicada)

Instrumentos del BCN	2021	2022	2023
En moneda nacional			
OMA	109.6	(115.6)	(23,114.9)
Depósitos Monetarios	(1,240.0)	650.0	(285.8)
Encaje legal efectivo	(875.2)	(2,877.7)	(443.5)
Posición neta en córdobas	(2,005.6)	(2,343.2)	(23,844.2)
En moneda extranjera			
OMA	(71.1)	(8.6)	290.8
Depósitos Monetarios	(48.0)	(6.5)	85.5
Encaje legal efectivo	(107.5)	106.2	(199.6)
Posición neta en dólares	(226.6)	91.1	176.7

*/: Negativo es contracción de liquidez, positivo es expansión de liquidez.

Fuente: BCN.

Recuadro 7. Estimación de la Tasa de Interés Natural en Nicaragua

La tasa de interés natural ("neutral" o de "equilibrio") se define como la tasa de interés real de equilibrio que es consistente con la estabilidad económica y de precios⁴². Esta ha adquirido relevancia para los bancos centrales, utilizándose como referencia para establecer la postura de política monetaria, en conjunto con otras variables. Así, por ejemplo, en un contexto en el que las autoridades monetarias consideren que la economía necesita un estímulo, se establecerá la tasa de política monetaria por debajo de la tasa natural, implicando un relajamiento de las condiciones monetarias. Por el contrario, si se cree que es necesario desincentivar el gasto, se fijará por encima de la tasa de interés natural, suponiendo un endurecimiento de la política monetaria.

Por lo tanto, los bancos centrales requieren conocer el nivel de la tasa de interés natural, no obstante, al ser una variable no observable se debe inferir a través de métodos estadísticos, afectando el nivel de certeza sobre su estimación. Por tanto, el objetivo de este recuadro es presentar una estimación de la tasa de interés real natural (TIRN) para la economía nicaragüense, expresada también en términos nominales (TINN).

En este sentido, para el caso de Nicaragua, utilizando información trimestral para el período 2008-2023 se estimó la TIRN y la TINN utilizando tres metodologías, empleadas en Largaespada y Brenes (2023)⁴³: i) el filtro de Hodrick-Prescott, donde la TIRN se obtiene mediante el componente tendencial de la serie; ii) la paridad descubierta de tasas de interés, bajo el supuesto que Nicaragua es una economía pequeña y abierta, por lo que resulta plausible asumir que las tasas de interés locales son determinadas en los mercados financieros internacionales; y iii) un modelo semi-estructural para una economía pequeña y abierta, basado en Laubach y Williams (2003)⁴⁴, estimando la TIRN mediante el filtro de Kalman.

En general, las estimaciones muestran una relativa tendencia al alza en la TIRN entre 2012 y 2017, lo que pudo asociarse al ritmo de crecimiento económico registrado en dicho período que, junto con una inflación estable, pudo haber propiciado que la TINN permaneciera con una variabilidad relativamente baja. Luego, a partir de la segunda mitad de 2018 se comenzó a observar una reversión en la tendencia, relacionado posiblemente a la disminución en la actividad económica, por debajo del producto potencial, que pudo dar lugar a una reducción de la TIRN.

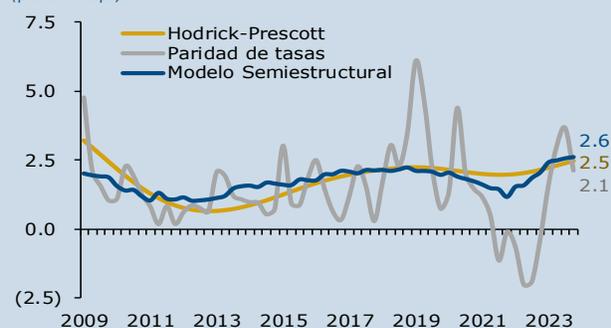
Esta reducción se amplificó en 2020 debido al inicio de la pandemia del COVID-19 que afectó a la oferta y demanda global, de modo que los bancos centrales del mundo redujeron sus tasas de interés. Adicionalmente, las reducciones realizadas por el BCN a la tasa de deslizamiento cambiario, indujeron una disminución en la TINN debido a una menor expectativa inflacionaria. Luego, en 2022, las estimaciones de la TIRN se incrementan, lo que se podría explicar por el aumento en la inflación, en un contexto de reactivación de la demanda global y problemas en las cadenas de suministros. No obstante, en 2023, la TINN se redujo ligeramente, relacionándose potencialmente a la reciente moderación de la inflación y sus expectativas.

⁴² Según Amato (2005). "The role of the natural rate of interest in monetary policy". BIS Working Paper.

Así, los resultados obtenidos no difieren significativamente entre las metodologías utilizadas, aunque se observa una mayor volatilidad en los resultados provenientes del método de paridad de la tasa de interés. Particularmente, en el cuarto trimestre de 2023 los valores de la TIRN se ubican en un rango de entre 2.1 y 2.6 por ciento, y 6.2 y 6.7 por ciento para la TINN.

Estimaciones de la TIRN

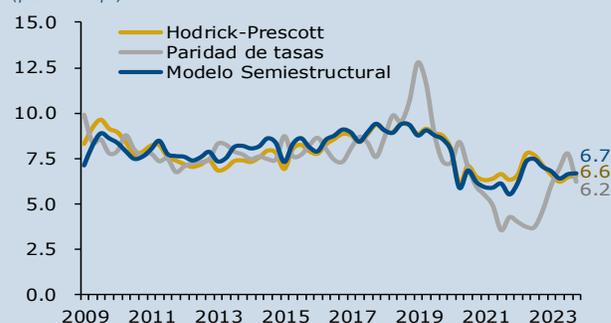
(porcentaje)



Fuente: Estimaciones con base en Largaespada y Brenes (2023).

Estimaciones de la TINN

(porcentaje)



Fuente: Estimaciones con base en Largaespada y Brenes (2023).

Por otro lado, considerando un promedio entre 2019 y 2023, las estimaciones de la TIRN se ubican entre 1.4 y 2.1 por ciento, mientras que, al agregar las expectativas de inflación doméstica, la TINN se sitúa entre 6.5 y 7.2 por ciento.

Estimaciones de la Tasa de Interés Natural: 2019-2023

(porcentaje)

Concepto	Método	Promedio del año:					Promedio 2019-2023
		2019	2020	2021	2022	2023	
TIRN	Hodrick-Prescott	2.2	2.1	2.0	2.0	2.3	2.1
	Paridad de tasas	3.4	2.3	0.1	-1.2	2.6	1.4
	Modelo semiestructural	2.1	1.9	1.4	1.8	2.5	1.9
TINN	Hodrick-Prescott	8.9	6.9	6.4	7.3	6.5	7.2
	Paridad de tasas	10.1	7.2	4.6	4.0	6.7	6.5
	Modelo semiestructural	8.8	6.7	5.9	7.0	6.6	7.0

Fuente: Estimaciones con base en Largaespada y Brenes (2023).

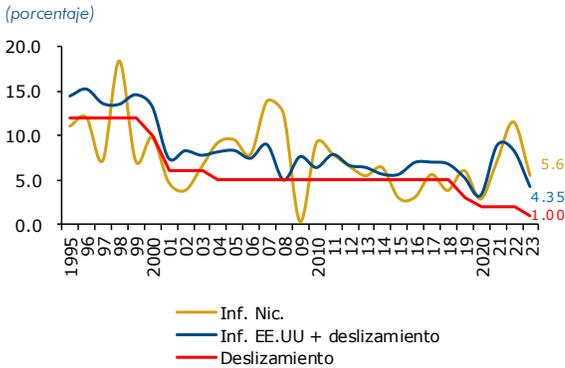
En conclusión, las aproximaciones de la TIRN para la economía nicaragüense, a través del filtro de Hodrick-Prescott y el modelo semi-estructural, muestran resultados similares. No obstante, el método de paridad de tasas de interés generó estimaciones con alta volatilidad debido a que es muy sensible a la variable de riesgo país. Las estimaciones de la TIRN varían con el tiempo, siendo consistente con la coyuntura de la economía de Nicaragua, presentando una tendencia a la baja a partir de mediados de 2018. Así mismo, los resultados no difieren significativamente, encontrándose dentro del rango de los valores estimados en otros estudios realizados para los países de la región de Centroamérica y República Dominicana (CARD).

⁴³ “Estimación de la tasa de interés natural para la economía nicaragüense”. Revista de Economía y Finanzas, vol. 10.

⁴⁴ “Measuring the natural rate of interest”. Review of Economics and Statistics.

2.3. POLÍTICA CAMBIARIA

Gráfico II-3.1
Deslizamiento cambiario

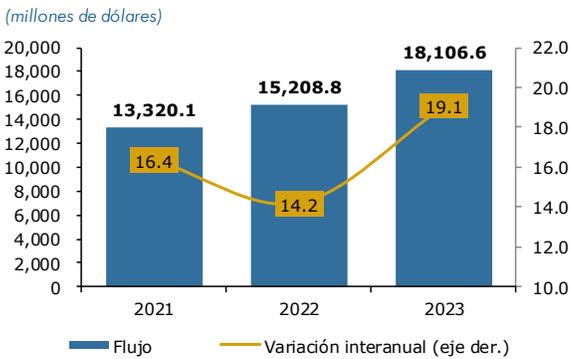


Fuente: FED y BCN.

En 2023 el BCN garantizó la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento cambiario, coadyuvando así a la estabilidad de precios. Con el propósito de atender su objetivo fundamental de estabilidad de la moneda nacional, el BCN continuó utilizando la política cambiaria para anclar los ajustes de precios y las expectativas de los agentes económicos.

Así, el BCN anunció en enero que la tasa de deslizamiento del tipo de cambio oficial pasaría en febrero del 2 al 1 por ciento anual y en agosto anunció que durante todo 2024 el deslizamiento se ubicaría en cero por ciento. Esto con el objetivo de ayudar a compensar los efectos de la inflación internacional en la economía nicaragüense y reforzar la previsibilidad del tipo de cambio nominal.

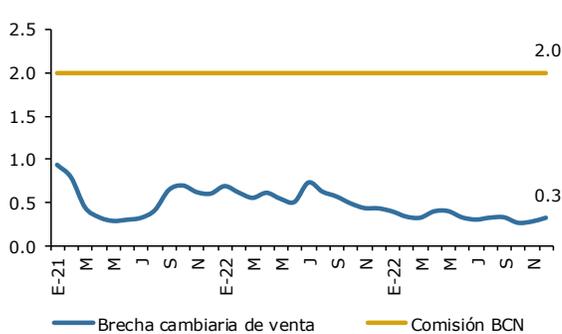
Gráfico II-3.2
Operaciones de compra y venta de divisas en el mercado cambiario



Fuente: BCN.

Adicionalmente, el BCN mantuvo la comisión por venta de divisas en 2 por ciento y desde hace tres años no interviene en el mercado a través de ventas de divisas. En cambio, realizó mayores compras de divisas a los bancos y financieras para satisfacer las necesidades por córdobas por parte de la economía.

Gráfico II-3.3
Brecha cambiaria de venta



Fuente: BCN.

Durante 2023, el país se vio favorecido por mayores flujos de recursos externos, lo que derivó en un mayor dinamismo del mercado cambiario y una brecha de tipo de cambio de venta baja y estable. Así, la brecha cambiaria de venta promedio del año se ubicó en 0.34 por ciento, por debajo del 2 por ciento de comisión por venta de divisas del BCN, así, el tipo de cambio de mercado evolucionó en correspondencia con el tipo de cambio oficial.

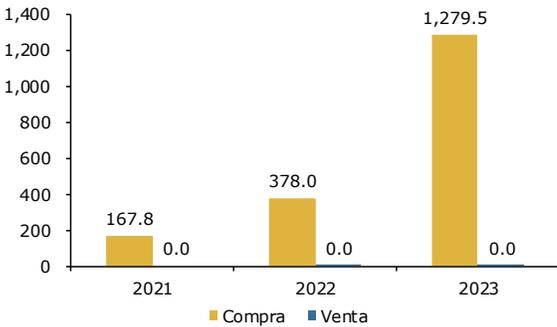
Operaciones del Banco Central de Nicaragua

En un contexto de superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, la oferta de divisas en la economía incrementó como resultado de mayores flujos externos como las remesas familiares,

Gráfico II-3.4

Compra y venta de divisas del BCN al SFN

(millones de dólares)

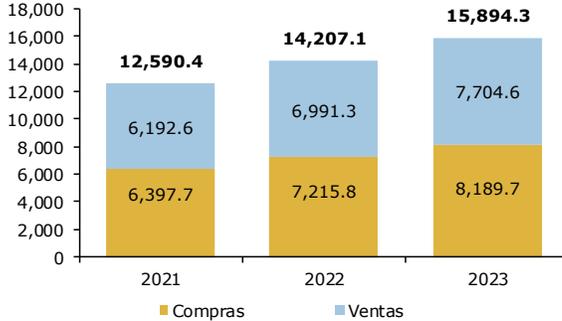


Fuente: BCN.

Gráfico II-3.5

Compra y venta de divisas del SBF y proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de monedas al público

(millones de dólares)

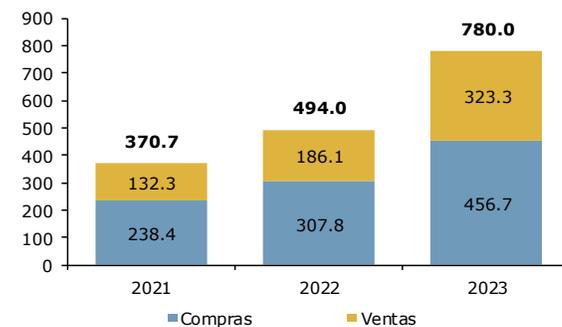


Fuente: BCN.

Gráfico II-3.6

Compra y venta de divisas del SBF a proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de monedas

(millones de dólares)



Fuente: BCN.

exportaciones, inversión extranjera y turismo. A la vez, aumentó la demanda de córdobas, ante la acumulación de recursos de la hacienda pública en el Banco Central y la demanda del SFN de MN para incrementar sus inversiones en Letras del BCN denominadas en dicha moneda.

Como resultado de la mayor demanda por córdobas del SFN, el BCN aumentó la compra de divisas resultando en compras netas por 1,279.5 millones de dólares (US\$378 millones en 2022).

Por su parte, con el gobierno central realizó operaciones de compra y venta de divisas brutas por 152.9 millones de dólares, de los cuales, 145.3 millones corresponden a cordobizaciones y 7.6 millones a ventas de divisas. En el neto, el BCN registró compras netas al gobierno por 137.7 millones de dólares.

Operaciones de bancos, financieras y proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de monedas

Durante 2023, el SFN registró operaciones de compra y venta de divisas con el público por 15,894.3 millones de dólares, resultando en un crecimiento de 11.9 por ciento respecto al año anterior. Concretamente, registró compras brutas con el público por 8,189.7 millones de dólares (US\$7,215.8 millones en 2022) y ventas brutas por 7,704.6 millones de dólares (US\$6,991.3 millones en 2022), resultando en compras netas al público por 485 millones de dólares (US\$224.5 millones en 2022).

Operaciones de bancos y financieras con proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de monedas

Las operaciones de bancos y financieras con proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de monedas totalizaron un flujo bruto de 780 millones de dólares (US\$494 millones en 2022), de los cuales, 456.7 millones de dólares corresponden a compras de divisas por parte de los bancos y financieras, mientras 323.3 millones de dólares corresponden a ventas.

Recuadro 8. Evolución de la política cambiaria

El Banco Central determina y ejecuta la política monetaria y cambiaria atendiendo a su objetivo de estabilidad de la moneda nacional. El esquema de política monetaria y cambiaria está supeditado a la utilización del deslizamiento del tipo de cambio como ancla nominal de los precios y de las expectativas, por lo que la política monetaria debe de utilizar sus instrumentos para asegurar los niveles adecuados de reservas internacionales que lo soporten, así como, favorecer la liquidez del sistema financiero. La fijación del tipo de cambio oficial, con mini devaluaciones diarias pre anunciadas, o deslizamiento cambiario, es el instrumento principal del Banco Central de Nicaragua (BCN) para anclar la evolución de los precios domésticos y de las expectativas. Así, en el mediano plazo, y en ausencia de elementos sustanciales que afecten la oferta o demanda de bienes o servicios, los precios en la economía en promedio evolucionan en correspondencia con el deslizamiento cambiario y la inflación internacional.

El esquema de mini devaluaciones diarias que son preanunciadas, se adoptó en 1993 y desde entonces se ha modificado la tasa de deslizamiento en diferentes ocasiones, siendo el cambio más reciente el 9 de agosto de 2023 cuando el BCN anunció que durante el año 2024 el deslizamiento se ubicaría en cero por ciento. Así, el presente recuadro tiene como objetivo analizar la evolución de la política cambiaria, contextualizando las modificaciones al deslizamiento y su relación con variables macroeconómicas como la inflación, flujos externos y tipos de cambio de mercado.

Evolución del deslizamiento cambiario

A partir de 1993, luego de un período de inestabilidad macroeconómica caracterizado por un proceso inflacionario, Nicaragua entró en un proceso de estabilización instaurando un régimen cambiario de minidevaluaciones preanunciadas conocido como “*crawling peg activo*”, con la finalidad de mantener la inflación en un rango tolerable, y a su vez propiciar una depreciación del tipo de cambio real (Clevy, 2011).

Inicialmente la tasa de devaluación se estableció en 5 por ciento anual, pero dada la necesidad de acomodar un mayor déficit fiscal que provocaba una pérdida significativa de las reservas internacionales, se incrementó la tasa de devaluación al 12 por ciento en noviembre de 1993 (Reyes, 1999). Así, entre 1994 y 1996, a pesar de que se logró una reducción de la inflación, las presiones de gasto de gobierno y riesgos coyunturales que debilitaban la estabilidad macroeconómica evitaron reducciones adicionales a la tasa de deslizamiento (Conrado & Rojas, 2003).

Desde entonces se han realizado diversas reducciones al deslizamiento con el objetivo de reducir la inflación nacional. En julio de 1999 se llevó a cabo la reducción del deslizamiento del 12 al 9 por ciento y en noviembre del mismo año se ubicó en 6 por ciento. Esto fue posible porque en 1997 la política económica se orientó al ajuste fiscal y a propiciar condiciones adecuadas para el crecimiento, así la reducción del deslizamiento fue recibida por los agentes económicos como una señal de compromiso con el programa económico (Conrado & Rojas, 2003). A partir de ello, efectivamente se observó una reducción de la inflación interanual promedio con respecto al período

previo a la reducción de la tasa de deslizamiento (véase Treminio, 2021), confirmando así el elevado *pass-through* cambiario a precios en el país.

Entre 2002-2004, la mejora en los indicadores de cobertura de reservas internacionales, el compromiso de consolidación de las finanzas públicas y las reformas estructurales en pro de la estabilidad macroeconómica, propiciaron las condiciones idóneas para una nueva reducción de la tasa de deslizamiento (Conrado & Rojas, 2003), la cual se ubicó en 5 por ciento.

Durante el período 2004-2020, a pesar que la economía sufrió choques negativos desde una perspectiva global i.e., con la crisis financiera internacional iniciada en 2008 y la pandemia sanitaria del COVID-19 de 2020; y desde una perspectiva local con el choque sociopolítico de abril de 2018 y los desastres naturales de 2020; en general, se presentaron mejoras importantes en cuanto a la sostenibilidad del déficit fiscal, la cobertura de reservas internacionales y la productividad, además de la estabilidad del sistema financiero (Treminio, 2021).

Deslizamiento cambiario

(porcentaje)



Fuente: BCN.

Dado lo anterior, en noviembre de 2019 el BCN redujo la tasa de deslizamiento cambiario al 3 por ciento, y luego al 2 por ciento en diciembre de 2020. Esta medida tuvo como objetivo disminuir la inflación, pero también representó una señal de compromiso cambiario de parte del BCN en un contexto adverso. Durante 2022, el contexto macroeconómico se caracterizaba por crecimiento y estabilidad, con finanzas públicas estables, balanza de pagos equilibrada y mejora en las reservas internacionales. La consolidación de la estabilidad monetaria se reflejó en una baja brecha cambiaria y suficiente fondeo de divisas. Esto permitió que el BCN redujera su tasa de deslizamiento a 1 por ciento en febrero de 2023 con el objetivo de compensar la inflación internacional y fortalecer la estabilidad del tipo de cambio.

Finalmente, en agosto de 2023, el Banco Central de Nicaragua anunció que se establecería la tasa de deslizamiento del tipo de cambio en cero por ciento (0%) anual a partir del 1 de enero de 2024. Esta decisión, tomada con cuatro meses de antelación, buscó proporcionar mayor previsibilidad

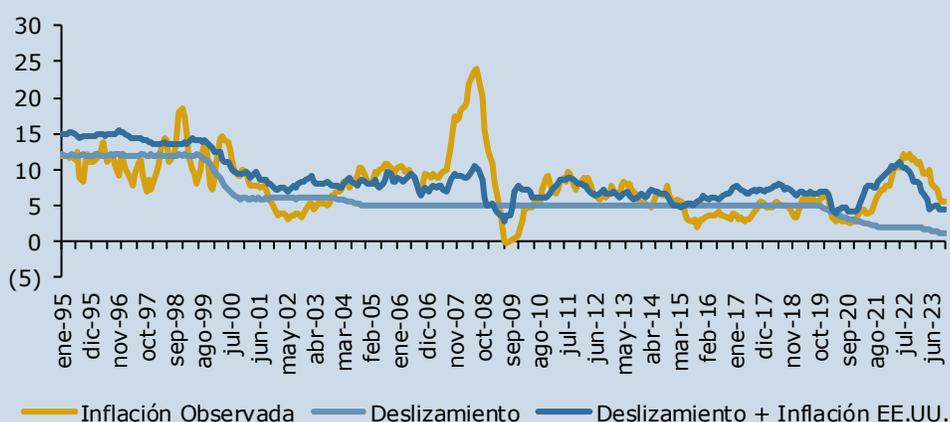
cambiaría, facilitar la formulación presupuestaria del Estado, la programación monetaria del BCN y la planificación de negocios.

Desempeño del esquema cambiario en Nicaragua como ancla nominal de precios

El esquema cambiario ha ofrecido buenos resultados con base en su objetivo de anclar las expectativas inflacionarias y de reducir la tendencia de la inflación en la medida que se fueron aplicando reducciones a la tasa de deslizamiento. Sin embargo, también la economía desarrolló mecanismos de indexación de precios y salarios al dólar estadounidense por parte de los agentes económicos (con el uso de la cláusula de mantenimiento de valor ligada al deslizamiento), con la finalidad de cubrirse de las pérdidas del poder adquisitivo.

Inflación e Inflación Esperada en Nicaragua

(porcentaje)



Fuente: FRED y BCN.

Así, estos elementos reforzaron de manera estructural el anclaje de los precios, generando un elevado *pass-through* de tipo de cambio a precios (véase: Clevy, 2011; Baires & Idrowo, 2013; Treminio, 2014; Treminio, 2021); por tal razón, la tasa de inflación se ha mantenido relativamente cercana a la tasa de deslizamiento del tipo de cambio más la inflación internacional (inflación esperada), exceptuando algunos períodos como en 2007 que la inflación nacional presentó un fuerte desalineamiento de sus fundamentos de mediano plazo debido en parte al huracán Félix. Hay que señalar que, a pesar que el deslizamiento corresponde a variaciones diarias, los cambios en el deslizamiento tienen un efecto rezagado sobre la inflación por la inercia del tipo de cambio.

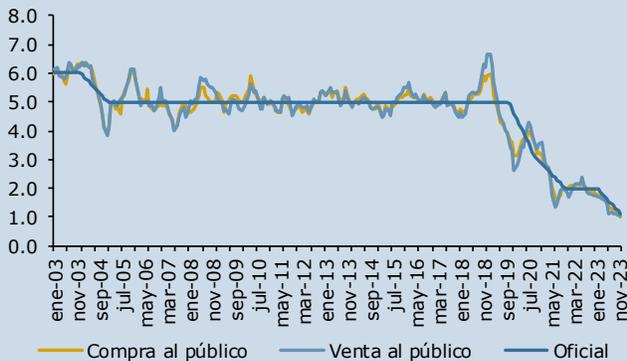
Adicionalmente, se debe destacar que la elevada inflación nacional registrada durante 2022 habría sido superior a la observada en ausencia de las políticas de reducciones al deslizamiento que el BCN implementó desde 2019, y que debido a estas medidas la inflación futura debería mostrar una tendencia a la baja, evolucionando en correspondencia con la inflación internacional de los principales socios comerciales.

Tipo de cambio de mercado y operatoria del BCN

Si bien el BCN establece el tipo de cambio oficial, los proveedores de servicios de compra-venta de divisas realizan operaciones con el público al tipo de cambio establecido por el mercado, el cual, ha mantenido la tendencia del oficial gracias a la operatoria del BCN y al hecho de que el mercado utiliza el tipo de cambio oficial como una referencia para sus operaciones, pero este a su vez fluctúa por la interacción de la oferta y demanda en el mercado.

Tipo de cambio oficial y de mercado

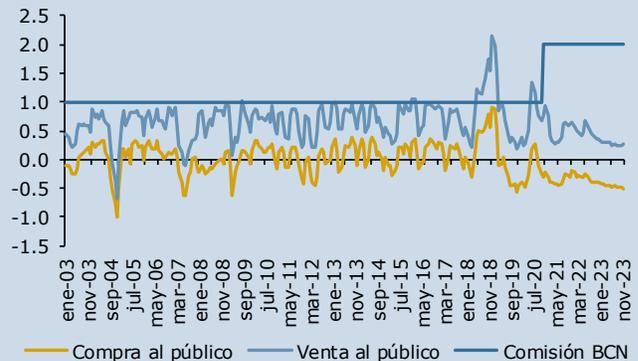
(tasa de variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Brecha de tipo de cambio de mercado

(porcentaje)



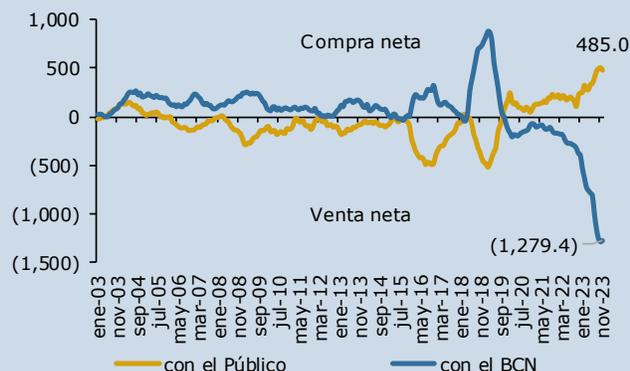
Fuente: BCN.

El Sistema Financiero vende divisas al BCN al tipo de cambio oficial y le compra divisas al tipo de cambio oficial más una comisión establecida por el BCN, la cual históricamente se había ubicado en 1 por ciento y fue incrementada a 2 por ciento en noviembre de 2020. La operatoria del BCN en el mercado cambiario se caracteriza por ser pasiva, ya que, el establecer su tipo de cambio implica que el volumen de operaciones de compra y venta depende de las decisiones del Sistema Financiero, quienes acuden a la mesa de cambio del BCN ante un desequilibrio en el mercado de cambios o para administrar su liquidez en córdobas y dólares.

Por ejemplo, durante 2022 y 2023 el flujo de remesas familiares registró incrementos significativos provocando un exceso en la oferta de divisas, lo que conllevó a que el SFN realizara compras netas de divisas con el público. Adicionalmente, durante 2023 el SFN, dado el marco de política fiscal y monetaria, incrementó su demanda por moneda nacional con el objetivo de realizar mayores inversiones en Letras en córdobas del BCN. Estos elementos deberían presionar a la baja los tipos de cambio de mercado, generando un desalineamiento respecto al tipo de cambio oficial; sin embargo, el SFN ha canalizado este excedente de divisas hacia la mesa de cambio del BCN a través de mayores ventas de divisas. Como consecuencia, el BCN ha acumulado reservas internacionales y el desalineamiento del tipo de cambio de compra respecto al oficial se ha contenido.

Compra neta de divisas del SFN por agente

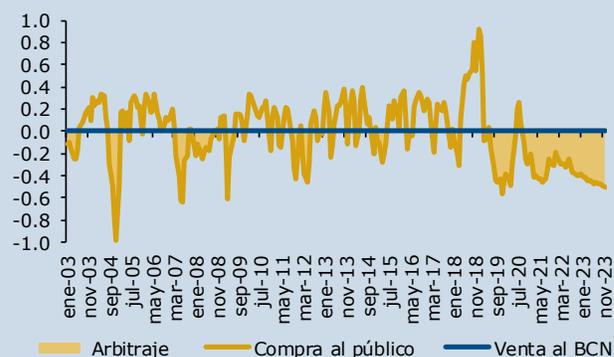
(flujo acumulado de 12 meses, millones de dólares)



Fuente: Casas de Cambio, Otras Sociedades de Depósito y BCN.

Tipo de cambio que enfrenta el SFN

(porcentaje de desviación del tipo de cambio oficial)



Fuente: Casas de Cambio, Otras Sociedades de Depósito y BCN.

Considerando que el deslizamiento para 2024 se ubicará en cero por ciento, el tipo de cambio de mercado solamente presentará fluctuaciones asociadas a las variaciones en la oferta y demanda de divisas en el mercado, pero a su vez, estas se ven contenidas de manera indirecta por la existencia de la mesa de cambio del BCN.

Conclusiones

El BCN adoptó el esquema de minidevaluaciones diarias preanunciadas en 1993 y la evidencia empírica sugiere que este esquema ha sido efectivo para anclar las expectativas de inflación a mediano plazo. A lo largo del tiempo, se han realizado ajustes a la tasa de deslizamiento, principalmente con el objetivo de reducir o contener la inflación. Esto fue relevante en el período reciente de alta inflación internacional pues permitió que la inflación no incrementara más de lo observado.

Dado lo anterior, al reducir la tasa de deslizamiento cambiario a cero por ciento en 2024, la inflación futura debería mostrar una tendencia a la baja, evolucionando en correspondencia con la inflación internacional de los principales socios comerciales. Así mismo, se esperaría que los tipos de cambio de mercado tengan poco desalineamiento en relación al tipo de cambio oficial.

Referencias bibliográficas:

Baires, W. & Idrowo, B. (2013). "La dinámica del pass through del tipo de cambio nominal a la inflación y sus determinantes: Evidencia para Nicaragua." DT-028 BCN.
 Clevy, F. (2011). "Operatoria de Política Monetaria y Regulación Macropudencial." DT-017 BCN.
 Conrado, N. & Rojas, J. (2003). "Propuesta de reducción del deslizamiento a cinco por ciento." DT-004 BCN.
 Reyes, O. (1999). "Reducción del deslizamiento cambiario: Una propuesta para disminuir la Inflación." DT-002 BCN.
 Treminio, J. (2014). "Factores macroeconómicos que afectan el traspaso cambiario a precios." DT-048 BCN.
 Treminio, J. (2021). "Reducciones del deslizamiento cambiario y la inflación doméstica en Nicaragua." DT-080 BCN.

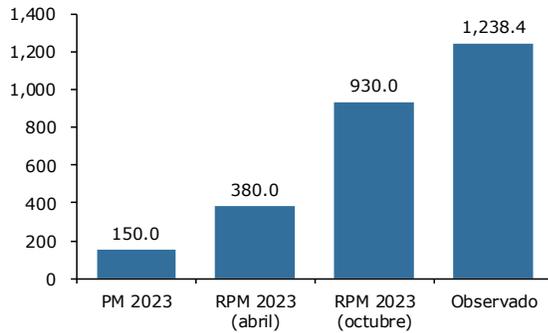
2.4. PROGRAMA MONETARIO

En diciembre de 2022, el Consejo Directivo (CD) del BCN, mediante resolución CD-BCN-LXXVIII-1-22, aprobó el Programa Monetario 2023 (PM 2023), que estableció una acumulación de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) de 150 millones de dólares en 2023. Luego en abril, al considerar los márgenes observados al primer trimestre, el CD reformó el PM 2023 (RPM 2023 de abril) mediante resolución CD-BCN-XXIV-1-23, aumentando la meta de RINA a 380 millones de dólares. No obstante, en octubre, al evaluar los resultados al tercer trimestre, se observó un sobrecumplimiento de la meta, que fue explicado principalmente por mayores traslados netos de la Tesorería General de la República (TGR) y una posición más contractiva en las colocaciones de títulos del BCN. Por tanto, el CD aprobó una segunda reforma al PM 2023 (RPM 2023 de octubre) mediante resolución CD-BCN-LXVII-1-23, estableciendo una meta de acumulación de RINA de 930 millones de dólares.

Gráfico II-4.1

Metas de acumulación de RINA en 2023

(millones de dólares)

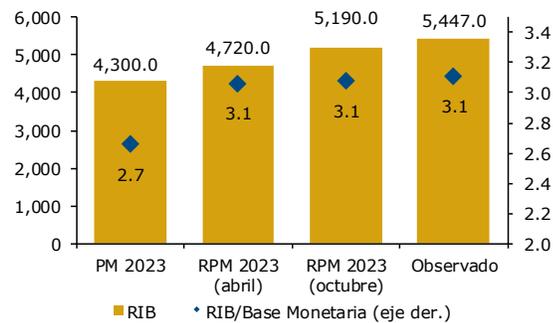


Fuente: BCN.

Gráfico II-4.2

Reservas internacionales brutas

(millones de dólares y cantidad de veces)



Fuente: BCN.

Como resultado del desempeño prudente de las finanzas públicas y la estabilidad del sistema financiero, en un contexto de incremento de los flujos externos, las RINA del BCN aumentaron 1,238.4 millones de dólares, representando un margen de 308.4 millones de dólares respecto a lo proyectado en la RPM 2023 aprobada en octubre. El margen en RINA fue impulsado por una posición contractiva de los Activos Domésticos Netos (ADN) por encima de lo previsto, así como por una mayor expansión del numerario.

En consecuencia, el nivel de RIB al cierre de 2023 fue de 5,447 millones de dólares (US\$257 millones por encima de lo previsto en la RPM 2023 de octubre), resultando en una cobertura de 3.1 veces la base monetaria, similar a la prevista en la RPM 2023 de octubre.

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

	Aprobado	Reforma abril	Reforma octubre	Observado	Margen/ (Desvío) ¹
Reservas Internacionales Netas Ajustadas² (En millones de US\$)	5,489.9	13,861.0	33,904.7	45,141.0	11,236.2
Reservas Internacionales Netas	44.0	361.5	827.6	1,086.6	259.0
Encaje en M/E	31.6	(85.0)	(53.2)	(199.6)	146.4
Activos Domésticos Netos	(2,717.2)	(11,292.4)	(29,600.2)	(39,712.7)	10,112.6
Crédito Neto al Sect. Púb. No Financiero	(9,113.3)	(9,113.3)	(9,135.2)	(15,446.1)	6,310.9
Crédito Neto al Sistema Financiero	(1,076.7)	3,591.1	3,507.7	(711.4)	4,219.1
Encaje en Moneda Nacional	(1,037.9)	3,871.6	3,842.4	(443.5)	4,286.0
Caja	115.7	(75.8)	(530.3)	(646.9)	116.6
Depósitos Monetarios	0.0	0.0	0.0	(285.8)	285.8
Reportos Monetarios	0.0	0.0	0.0	600.0	(600.0)
Colocaciones Netas de Títulos	1,738.0	(6,719.8)	(24,021.5)	(23,143.6)	(878.0)
Letras a día plazo	1,235.3	(1,308.2)	0.0	0.0	0.0
Pasivos Externos de Med. y L. Plazo	1,030.7	1,099.1	1,035.6	937.7	97.9
Resultado Cuasi-Fiscal	726.3	(821.3)	(1,166.7)	(1,777.8)	611.1
Otros Activos Netos	3,977.8	671.7	180.0	428.4	(248.4)
Numerario	2,772.7	2,568.7	4,304.6	5,428.2	1,123.6
Saldo en millones de USD					
RINA	3,099.6	3,390.8	3,940.9	4,249.2	308.4
RIN	4,296.1	4,718.0	5,184.0	5,443.0	259.0
RIB	4,300.0	4,720.0	5,190.0	5,447.0	257.0
Cobertura RIB/BM	2.7	3.1	3.1	3.1	0.0

1/ Respecto a la Reforma del Programa Monetario 2023 realizada en octubre.

2/ Incluye FOGADE.

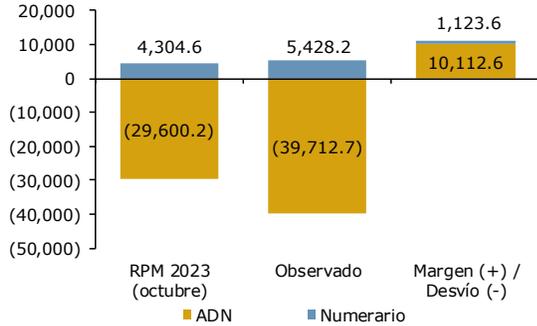
Nota: Positivo es margen y negativo es desvío.

Fuente: BCN.

Gráfico II-4.3

Composición de los flujos de RINA

(millones de córdobas)



Nota: Margen (+) indica que el componente favoreció a una mayor acumulación de RINA, mientras que, Desvío (-) indica lo contrario.

Fuente: BCN.

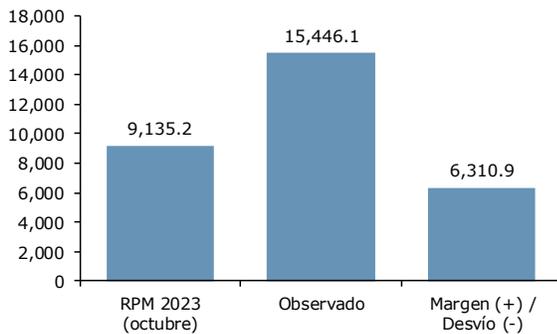
Desde la perspectiva del balance monetario, la posición contractiva de los ADN estuvo en línea con un margen proveniente del crédito neto del Sector Público No Financiero (SPNF), debido a mayores traslados netos de la TGR a sus cuentas en el BCN. En el mismo orden, el crédito neto del sistema financiero presentó un margen, como resultado de una posición contractiva, principalmente debido al encaje legal.

Crédito neto del Gobierno Central

Gráfico II-4.4

Traslados netos del Gobierno Central

(millones de córdobas)

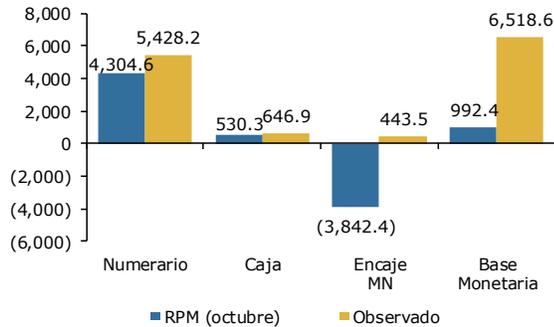


Fuente: BCN.

El PM 2023 y la RPM 2023 de octubre consideraron una acumulación de depósitos del Gobierno Central por 9,113.3 y 9,135.2 millones de córdobas, respectivamente. No obstante, al finalizar 2023 se registró una acumulación de depósitos superior (C\$15,446.1 millones), lo que resultó en un margen de 6,310.9 millones de córdobas. Este margen se asocia al esfuerzo de recaudación tributaria, aunado a una política de gasto prudente y adecuado financiamiento externo (desembolsos de préstamos por US\$701.3 millones) e interno (colocaciones de BRN por el equivalente a US\$79.7 millones).

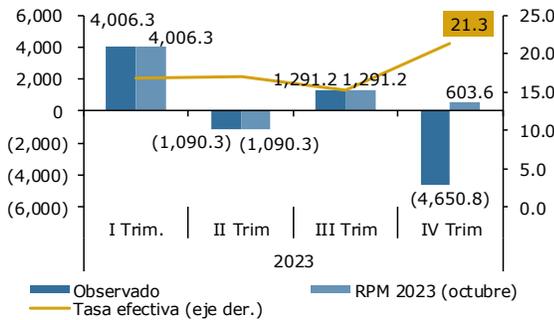
Crédito neto del sistema financiero

Gráfico II-4.5
Flujo de la base monetaria en 2023
(millones de córdobas)



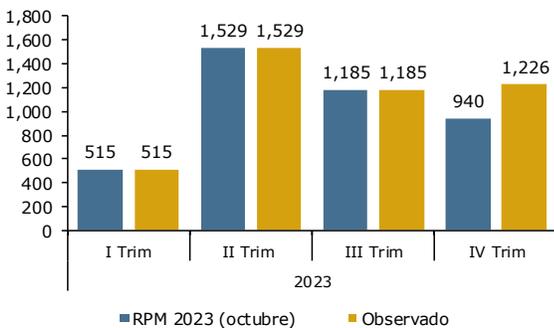
Fuente: BCN.

Gráfico II-4.6
Flujo de encaje en córdobas en 2023
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico II-4.7
Saldo de Depósitos Monetarios
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

El crédito neto del sistema financiero presentó una posición contractiva, alcanzando un margen de 4,219.1 millones de córdobas. Esto se debió principalmente a la posición contractiva del encaje legal en moneda nacional, mientras que la RPM 2023 de octubre tenía prevista una expansión, derivando en un margen de 4,286 millones de córdobas, con una tasa efectiva de encaje legal de 21.3 por ciento (16% proyectada en la RPM 2023 de octubre).

De igual forma, la caja de los bancos mostró un margen de 116.6 millones de córdobas, con una razón de caja a depósitos que se ubicó en 12 por ciento, similar a lo proyectado en la RPM 2023 de octubre. Mientras que, los Reportos Monetarios reflejaron un desvío de 600 millones de córdobas comparado con la posición neutral proyectada, como respuesta a los requerimientos transitorios de liquidez del sistema financiero en el segundo semestre, principalmente a través del mecanismo de ventanilla.

En tanto, los Depósitos Monetarios en córdobas, registraron un mayor monto con respecto a lo programado, alcanzando un margen de 285.8 millones de córdobas. Con esto, los Depósitos Monetarios mantuvieron una importante participación en la absorción de liquidez. El sistema financiero utilizó este instrumento principalmente al plazo de 1 día, en donde el mayor monto colocado se observó en el cuarto trimestre del año.

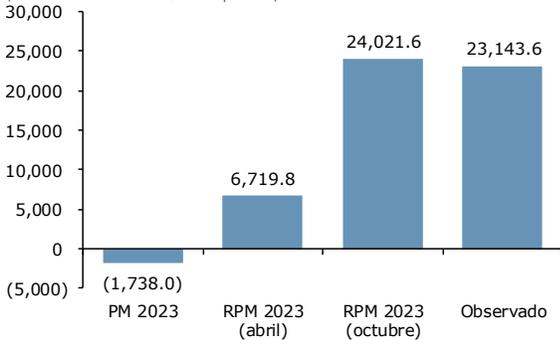
Letras del BCN

Las colocaciones netas de títulos del BCN en córdobas mostraron una posición contractiva, consistente con el lineamiento del Programa Monetario de propiciar un mayor uso de instrumentos monetarios en moneda nacional. En este sentido, se destacó una mayor demanda de la banca de instrumentos en moneda nacional, por su atractivo en términos de tasas de interés. No obstante, la RPM 2023 de octubre anticipaba una colocación neta de 24,021.6 millones

Gráfico II-4.8

Colocaciones netas de Títulos del BCN^{a/}

(millones de córdobas, valor precio)



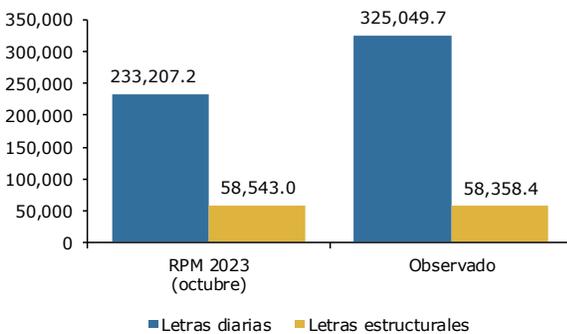
a/: Positivo es absorción.

Fuente: BCN.

Gráfico II-4.9

Colocaciones brutas de Letras en MN

(millones de córdobas, valor precio)

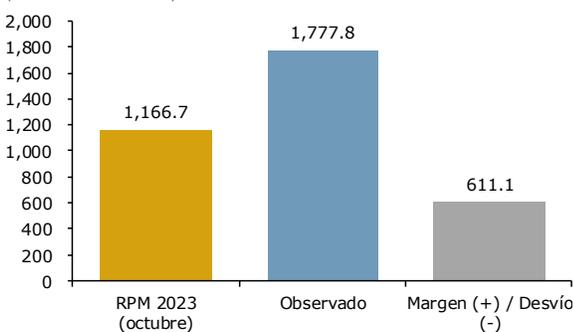


Fuente: BCN.

Gráfico II-4.10

Resultado cuasifiscal^{a/}

(millones de córdobas)



a/: Positivo es absorción.

Fuente: BCN.

de córdobas, y se observó una de 23,143.6 millones de córdobas, con lo cual se registró un desvío de 878 millones de córdobas, explicado principalmente por menores colocaciones netas de Letras del BCN de 7 a 359 días. En tanto, la colocación neta de Letras del BCN a 1 día estuvo en línea con la posición neutral prevista en la RPM 2023 de octubre. Mientras que, la colocación bruta presentó un monto transado superior a lo proyectado, debido a mayores colocaciones de Letras a 1 día.

Otros activos netos

Respecto a los Otros Activos Netos, se registró un desvío de 248.4 millones de córdobas, debido a una posición expansiva de 428.4 millones de córdobas, que fue mayor a la expansión esperada de 180 millones de córdobas.

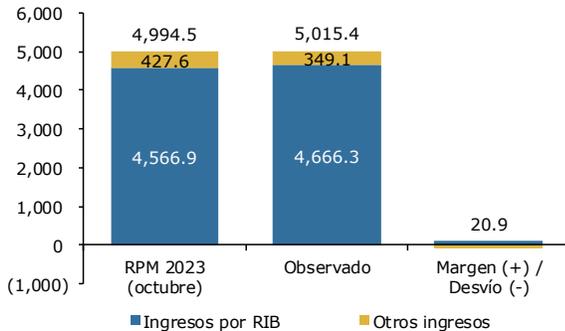
Resultado cuasifiscal

El resultado cuasifiscal fortaleció el margen de RINA, mostrando un mayor superávit con respecto a lo esperado en la RPM 2023 de octubre por 611.1 millones de córdobas. La RPM 2023 esperaba un superávit cuasifiscal de 1,166.7 millones de córdobas y se observó un superávit de 1,777.8 millones de córdobas. Este margen se explica por mayores utilidades financieras (C\$2,561 millones observados versus C\$2,365.4 millones en la RPM 2023 de octubre), así como menores pérdidas operativas.

Con respecto a la utilidad financiera, los ingresos fueron mayores a los programados en 20.9 millones de córdobas y los egresos financieros menores en 174.7 millones de córdobas. El BCN recibió ingresos financieros por 5,015.4 millones de córdobas, mientras que la RPM 2023 anticipaba ingresos por 4,994.5 millones de córdobas. Los mayores ingresos se explicaron por los intereses generados por las inversiones de reservas internacionales (margen de C\$99.4 millones).

Gráfico II-4.11
Ingresos financieros del BCN

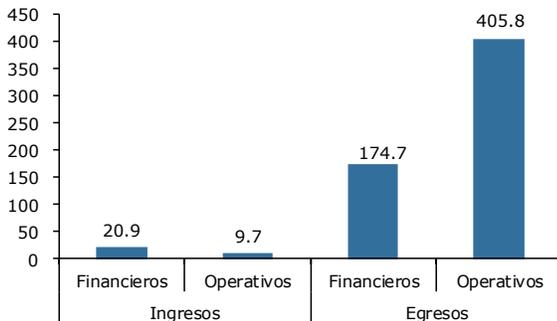
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico II-4.12
Flujos de márgenes del resultado cuasifiscal

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

En el caso de los egresos financieros, la RPM 2023 de octubre consideraba 2,629.1 millones de córdobas, y se observaron 2,454.4 millones de córdobas. Esto provino, en parte, de menores costos asociados a los pagos de intereses de la deuda externa (margen de C\$19.2 millones). Adicionalmente, se observó un menor costo de la política monetaria, vinculado a las operaciones de absorción de liquidez correspondiente a las Letras del BCN en córdobas, el cual fue inferior al programado por un monto de 98.2 millones de córdobas. La RPM 2023 de octubre anticipaba egresos en concepto de Letras del BCN en córdobas de 786.4 millones de córdobas, y se observó un costo de 688.1 millones de córdobas.

Los ingresos operativos fueron mayores en 9.7 millones de córdobas. La RPM 2023 de octubre contemplaba ingresos por 104.9 millones de córdobas, sin embargo, se registraron ingresos por 114.6 millones de córdobas. Respecto a los egresos operativos, en 2023 ascendieron a 897.8 millones de córdobas, mientras que, la RPM 2023 de octubre tenía previsto egresos por 1,303.5 millones de córdobas. Esto resultó en un margen de 405.8 millones de córdobas, explicado principalmente por menores gastos asociados a la acuñación de billetes y monedas, servicios personales, servicios no personales y menores egresos por programas especiales, encuestas y censos.

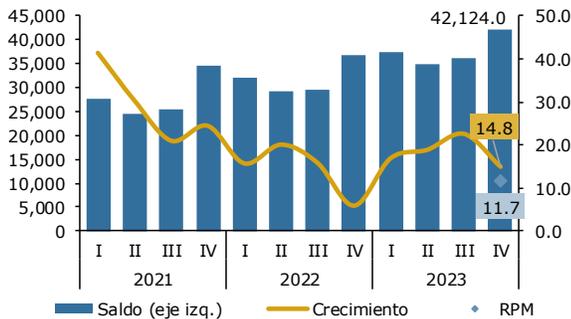
Pasivos externos de Mediano y Largo Plazo

Los pasivos externos de mediano y largo plazo presentaron un margen de 97.9 millones de córdobas, registrándose una expansión de 937.7 millones de córdobas, mientras que, en la RPM 2023 de octubre se esperaba una expansión por 1,035.6 millones de córdobas.

Numerario

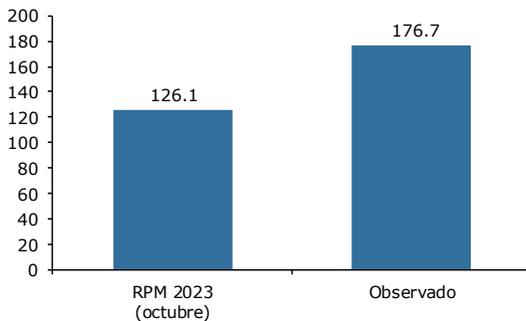
Al cierre de 2023, el saldo del numerario se ubicó en 42,124 millones de córdobas, reflejando un crecimiento interanual de 14.8 por ciento (11.7%

Gráfico II-4.13
Numerario
(millones de córdobas y porcentaje)



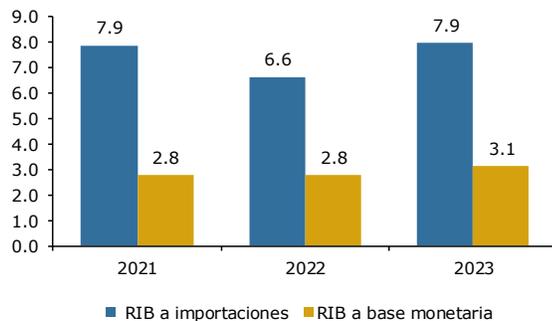
Fuente: BCN.

Gráfico II-4.14
Posición neta de instrumentos del BCN en moneda extranjera
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico II-4.15
Indicadores de cobertura de RIB
(meses y número de veces)



Fuente: BCN.

previsto en la RPM 2023). Así, el numerario registró una expansión de 5,428.2 millones de córdobas, mientras que, en la RPM 2023 se contemplaba una menor expansión (C\$4,304.6 millones), resultando así en un margen de 1,123.6 millones de córdobas.

Operaciones en moneda extranjera

El uso de instrumentos en moneda extranjera presentó un desvío de 50.6 millones de dólares, por una expansión neta de liquidez de 176.7 millones de dólares. Esto fue explicado principalmente por mayores redenciones neta de Letras en dólares, de manera que el saldo de este instrumento se redujo a 139 millones de dólares en 2023 (US\$429.6 millones en 2022). Por el lado del encaje legal en moneda extranjera, se observó una tasa efectiva de encaje de 19 por ciento (16% prevista en la RPM 2023 de octubre), resultando en un margen de 146.4 millones de dólares.

Nivel de RIB y cobertura de la base monetaria

El saldo de RIB al cierre de 2023 se ubicó en 5,447 millones de dólares (US\$257 millones por encima del saldo estimado en la RPM 2023). Así, el mayor nivel de reservas internacionales, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, propiciaron que el indicador de cobertura de reservas fuera 3.1 veces la base monetaria, igual a lo previsto.

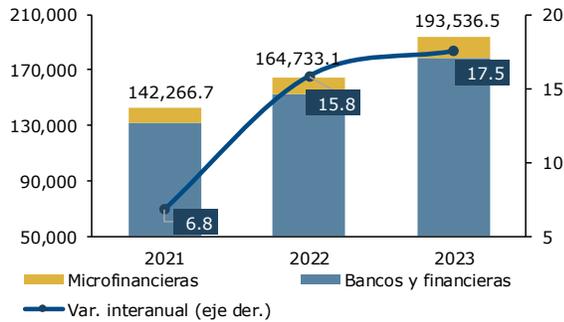
Así, en 2023, dentro de un entorno macroeconómico favorable, el desempeño prudente de las finanzas públicas y la estabilidad del sistema financiero, la ejecución de la política monetaria del BCN estuvo de acuerdo a los lineamientos planteados en el programa monetario, relacionados con propiciar una adecuada cobertura de las RIB para soportar el tipo de cambio, mantener una política de señalización de tasas de interés para apoyar la intermediación financiera, continuar favoreciendo la liquidez del sistema financiero a través de sus instrumentos monetarios y propiciar un mayor uso de instrumentos monetarios en moneda nacional.

CAPÍTULO III SISTEMA FINANCIERO

3.1. ESTABILIDAD FINANCIERA

Gráfico III-1.1

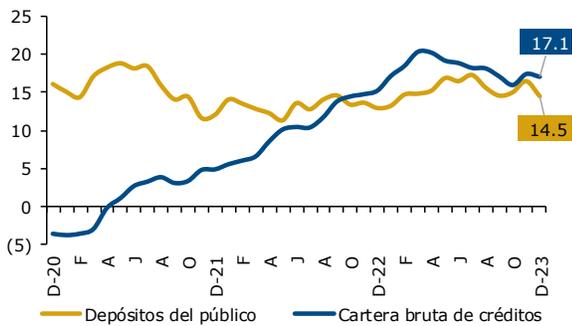
Cartera de crédito bancos, financieras y microfinancieras
(saldo en millones de córdobas, porcentaje)



Fuente: SIBOIF, CONAMI y BCN.

Gráfico III-1.2

SBF: Crecimiento interanual del crédito y de los depósitos
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-1.3

Composición del Comité de Estabilidad Financiera (CEF)



Fuente: BCN.

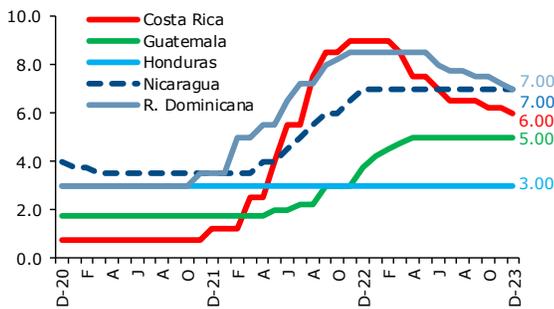
Durante 2023 se consolidó la estabilidad financiera nacional y se continuó fortaleciendo el proceso de intermediación financiera, con crecimiento del crédito, apalancado principalmente por los mayores depósitos del público. El dinamismo de la actividad económica incidió positivamente sobre las expectativas de los agentes económicos y la capacidad de pago de los hogares y de las empresas. Así, el Sistema Bancario y Financieras (SBF) registró una posición sólida y de resiliencia, con niveles de capital y liquidez superiores a los mínimos regulatorios.

El Comité de Estabilidad Financiera (CEF) continuó promoviendo la estabilidad financiera mediante el seguimiento de los principales indicadores del sistema financiero y emitiendo sus consideraciones a fin de fortalecer la actuación de los reguladores y supervisores financieros.

En este ámbito, los esfuerzos del Banco Central de Nicaragua (BCN) para salvaguardar la estabilidad financiera se concentraron en tres acciones: (i) poner a disposición del Sistema Financiero (SF) instrumentos monetarios para la administración de liquidez; (ii) promover el buen desempeño de los sistemas y servicios de pagos; y (iii) salvaguardar la red de seguridad financiera mediante el fortalecimiento de los niveles de reservas internacionales y la contratación de líneas contingentes externas.

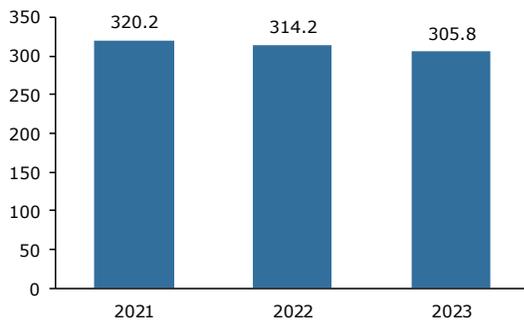
Así, durante el 2023 el BCN continuó poniendo a disposición del sistema financiero sus instrumentos monetarios, tanto en córdobas como en dólares, para un manejo adecuado de la liquidez. Así mismo, su política monetaria estuvo orientada a propiciar condiciones financieras apropiadas para impulsar el crecimiento económico y la intermediación financiera. De esta manera, la Tasa de Referencia Monetaria (TRM) durante 2023 no experimentó cambios (7.00%),

Gráfico III-1.4
Tasa de Política Monetaria de los países de la región CAPARD (porcentaje)



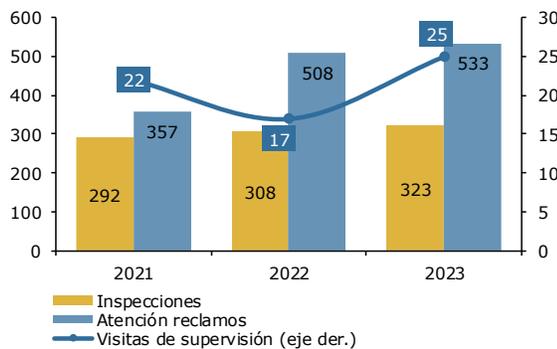
Fuente: SECMCA.

Gráfico III-1.5
Valor de las operaciones de los sistemas de pago (porcentaje del PIB)



Fuente: UNIRED y BCN.

Gráfico III-1.6
SIBOIF: Acciones de supervisión (número de acciones realizadas)



Fuente: SIBOIF.

manteniéndose también estables sus tasas conexas (tasas de la ventanilla de Reportos Monetarios y las tasas de la ventanilla de Depósitos Monetarios). No obstante, a fin de propiciar un mayor uso de instrumentos monetarios en moneda nacional, el BCN validó incrementos en las tasas de interés de Letras en córdobas colocadas a través de subastas, lo que derivó en un aumento de demanda de estos instrumentos.

Adicionalmente, el BCN, realizó diversas acciones orientadas a promover el buen desempeño de los sistemas y servicios de pagos. Así, con el propósito de fortalecer los procedimientos para el registro de personas naturales y aspectos relacionados a la presentación de estados financieros de los proveedores de pago de personas jurídicas, aprobó en el año 2023 adiciones y reformas a los Reglamentos de los proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de monedas, de pago de remesas, y de tecnología financiera de servicios de pagos y de activos virtuales. Asimismo, aprobó reformas al Reglamento de truncamiento de cheques, relacionados a la adición de medidas de seguridad a la certificación de imagen de los cheques.

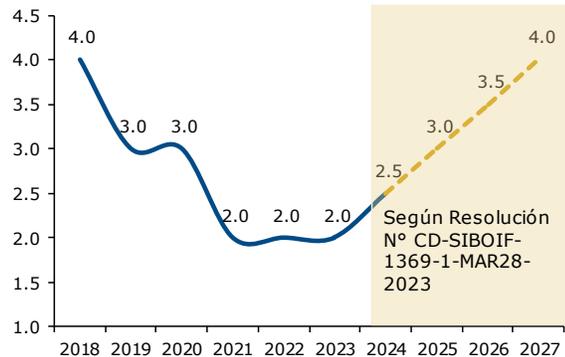
A su vez, como parte de los esfuerzos para mantener una red de seguridad financiera adecuada, el BCN continuó fortaleciendo sus niveles de reservas internacionales y amplió sus líneas de crédito contingentes con instituciones internacionales a 700 millones de dólares (US\$500 millones en 2022).

Por su parte, la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) siguió contribuyendo a la estabilidad, solidez y eficiencia de las instituciones financieras, mediante el fortaleciendo del marco regulatorio, a fin de mitigar los riesgos de las instituciones financieras y proteger los intereses de los usuarios de servicios financieros, con base en las mejores prácticas internacionales.

En este contexto, dado el entorno macroeconómico favorable, en marzo de 2023 la SIBOIF reformó la Norma para las Operaciones de Tarjetas de Crédito

Gráfico III-1.7

SIBOIF: Reforma a las operaciones de tarjeta de crédito
(porcentaje de pago mínimo)



Fuente: SIBOIF.

(CD-SIBOIF-1369-1-MAR28-2023) con el objetivo de normalizar de forma paulatina el porcentaje de pago mínimo asociado a tarjetas de crédito. Según la reforma, hasta marzo de 2024 el porcentaje de pago mínimo de tarjetas de crédito será de 2 por ciento, con incrementos de 0.5 puntos porcentuales cada año hasta alcanzar el 4 por ciento en 2027. Además, durante 2023 se materializaron los resultados de la reforma al artículo 8 de la Norma sobre límites de depósitos e inversiones para limitar las exposiciones externas, aprobada en noviembre de 2022, lo cual ha tenido incidencia en la composición de activos del sistema financiero.

Gráfico III-1.8

Nicaragua: Calificación deuda soberana de LP

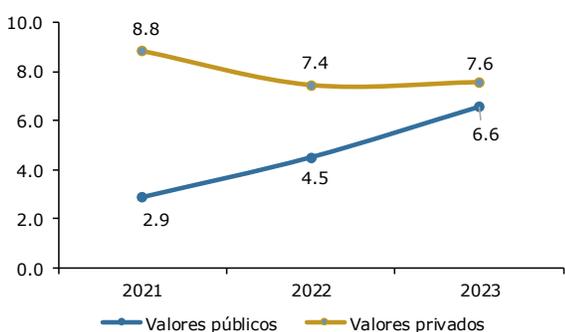


Fuente: SECMA.

Del mismo modo, el buen desempeño de las principales variables macrofinancieras se vio reflejado en los informes de calificación crediticia de las agencias calificadoras en 2023. Fitch Ratings afirmó la calificación de Nicaragua en "B-" y revisó la perspectiva de la calificación de "estable" a "positiva". Según Fitch, la revisión de la Perspectiva de Nicaragua a Positiva refleja una combinación de políticas prudentes que ha fortalecido los amortiguadores fiscales y externos, lo que deja a las autoridades mejor posicionadas para manejar los desafíos macroeconómicos. Por su parte, Moody's Investors Service, mantuvo la calificación crediticia de Nicaragua en "B3" con perspectiva "estable", mientras, S&P Global Ratings sostuvo la calificación crediticia de Nicaragua en "B" con perspectiva "estable".

Gráfico III-1.9

Mercado de valores: Rendimiento de las operaciones
(tasas promedio ponderadas, porcentaje)

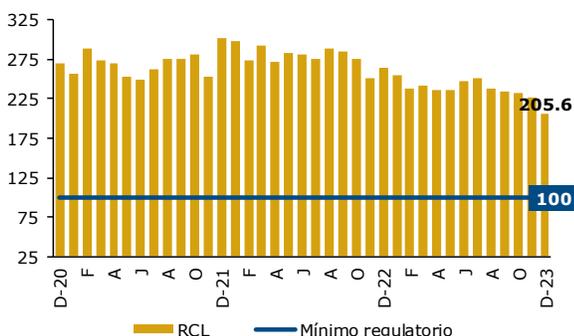


Fuente: BVN y BCN.

En línea con lo anterior, durante 2023 el desempeño de los indicadores seleccionados para dar seguimiento a la evolución de la estabilidad financiera nacional fue positivo. En el mercado cambiario la brecha de tipo de cambio de venta se mantuvo baja y estable. Las tasas de interés de los instrumentos monetarios en dólares, en todos sus plazos, no experimentaron cambios, mientras se observaron incrementos en las tasas de las Letras en córdobas producto de la política del BCN de propiciar un mayor uso de instrumentos monetarios en moneda nacional. Por su parte, las tasas de interés del sistema bancario y financieras (SBF), si

Gráfico III-1.10

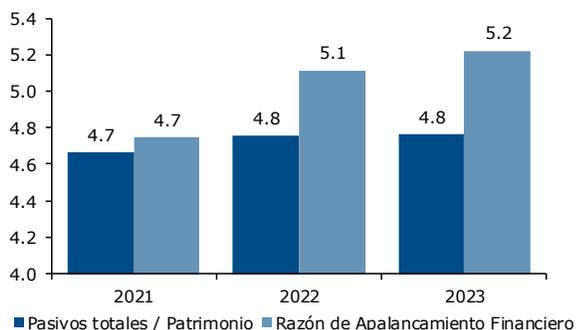
SBF: Razón de Cobertura de Liquidez
(porcentaje)



Fuente: SIBQF y BCN.

Gráfico III-1.11

SBF: Apalancamiento financiero
(número de veces)



Fuente: BCN.

bien en la mayor parte del año se mantuvieron estables, comenzaron a reflejar incrementos en los últimos meses, particularmente las tasas pasivas.

La liquidez agregada del SBF continuó mostrando holgura con relación a lo requerido por el ente regulador. No obstante, la evolución de la liquidez se vio influenciada por las mayores entregas de crédito e inversiones realizadas, lo que condujo a una reducción gradual en los niveles de liquidez respecto a los años anteriores, retornado gradualmente a niveles históricos.

El fondeo del SBF continuó estable, con la cartera fondeada mayoritariamente por depósitos del público. Por su parte, el endeudamiento de los hogares y las empresas creció en términos nominales, no obstante, como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB) el apalancamiento de las empresas y los hogares fue menor a lo registrado al cierre de 2022 y se ubicó por debajo del promedio histórico. Finalmente, el endeudamiento público se mantuvo en niveles sostenibles. Así, la deuda pública total con relación al PIB disminuyó en 2023 respecto al cierre de 2022, por lo que los riesgos para la estabilidad financiera derivados de las finanzas públicas siguieron siendo bajos.

Así mismo, los bancos y financieras registraron niveles de capital superiores a los mínimos regulatorios. De igual forma, en línea con las mayores entregas de crédito, la calidad de la cartera permaneció adecuada y la rentabilidad reflejó mejoras.

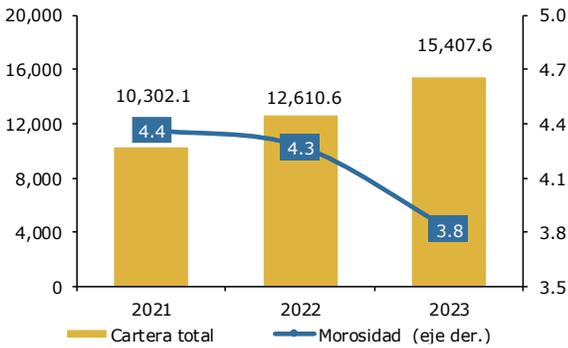
Al mismo tiempo, la cartera de crédito de las microfinancieras continuó evolucionando positivamente. Al cierre de diciembre⁴⁵ de 2023 el saldo de cartera de crédito bruta totalizó 15,407.6 millones de córdobas (C\$12,610.6 millones en diciembre de 2022), para un incremento interanual de 22.2 por ciento. De dicho saldo, se destaca que el

⁴⁵ Para completar la serie correspondiente al saldo de cartera de las microfinancieras hasta diciembre, se utilizó el saldo de noviembre proporcionado por MERCAPITAL.

Gráfico III-1.12

Microfinancieras: Cartera bruta y morosidad

(saldo en millones de córdobas, porcentaje)

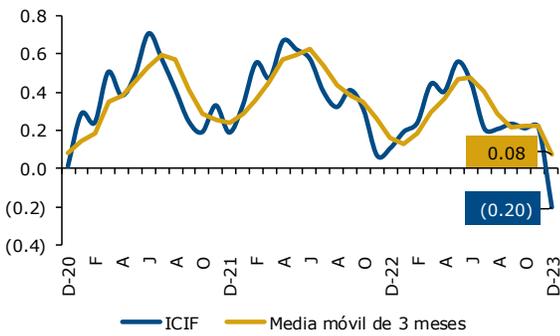


Fuente: CONAMI y BCN.

Gráfico III-1.13

Índice de Condiciones de Intermediación Financiera

(desviaciones estándar)



Fuente: BCN.

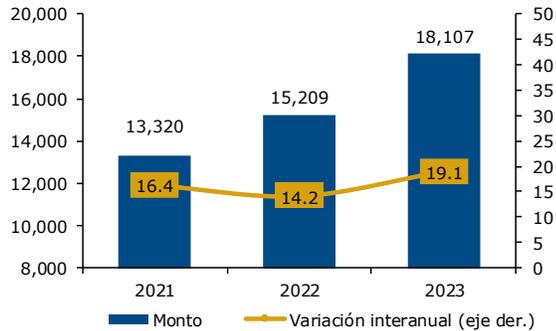
38.2 por ciento estuvo destinado hacia créditos personales, el 30 por ciento a comercio y un 17.9 por ciento hacia al financiamiento de actividades agrícolas y ganaderas. Por otra parte, la calidad de la cartera registró mejoras, de tal forma que el indicador de mora en diciembre de 2023 representó el 3.8 por ciento de la cartera bruta (4.3% en diciembre 2022), mientras, la cartera en riesgo se ubicó en 5.2 por ciento de la cartera bruta (6.8% en 2022).

Finalmente, el dinamismo observado en el proceso de intermediación financiera durante 2023 se vio reflejado en el Índice de Condiciones de Intermediación Financiera (ICIF), el cual se mantuvo en la región positiva en la mayor parte del año, aunque particularmente en el mes de diciembre registró condiciones financieras menos laxas, registrando un valor puntual negativo de 0.20 desviaciones estándar (0.22 d.e. en noviembre de 2023). En los tres primeros trimestres del año los valores positivos del ICIF estuvieron explicados principalmente por la consolidación del crédito, la calidad de éste y la rentabilidad, no obstante, el aumento en las tasas activas y pasivas en los últimos meses del año, la normalización en el crecimiento de los agregados monetarios, así como, la reducción en el aporte positivo de los indicadores de calidad del crédito y de la rentabilidad, condujeron a que en diciembre se registrara un valor negativo en dicho índice.

3.2. DESEMPEÑO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Gráfico III-2.1

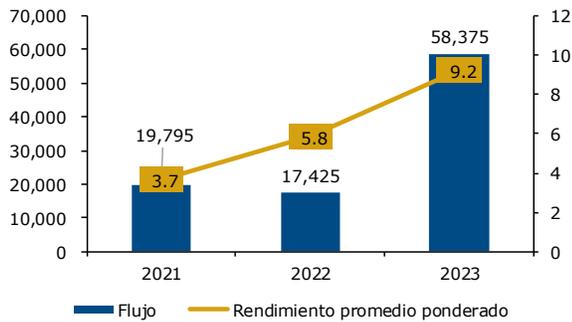
Mercado de cambio: Compras más ventas totales
(millones de dólares, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico III-2.2

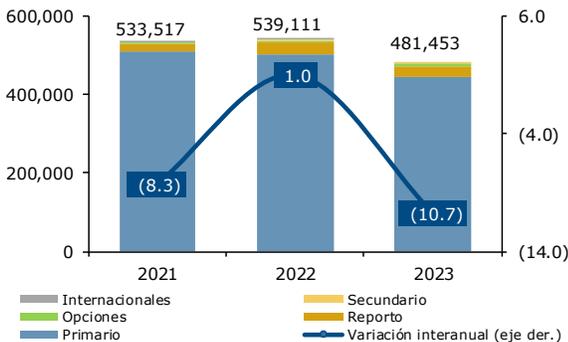
Colocación bruta de Letras de 7 a 360 días MN
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico III-2.3

Mercado de valores: Participación
(millones de córdobas, porcentaje)



Fuente: BDVN y BCN.

En 2023, la mayor actividad económica nacional, junto con el dinamismo de los flujos externos, permitieron que los mercados financieros locales continuaran registrando un desempeño positivo. Los flujos de recursos externos condujeron a un mayor dinamismo del mercado cambiario y a una brecha de tipo de cambio de venta baja y estable (brecha de tipo de cambio de venta promedio de 0.33 por ciento). Así mismo, el volumen total transado al cierre de 2023 en el mercado cambiario⁴⁶ fue superior en un 19.1 por ciento en términos interanuales, destacando el hecho que, tanto en la mesa de cambio del BCN, como en las transacciones del sistema financiero con el público, se registraron compras netas de divisas.

A su vez, el mercado monetario continuó facilitando la gestión de liquidez del sistema financiero mediante sus instrumentos monetarios. En general, en 2023 la demanda de las instituciones financieras por dichos instrumentos mostró mayor dinamismo que en años previos, observándose una mayor preferencia por valores denominados en moneda nacional. Particularmente, la mayor demanda de instrumentos en córdobas se dio en Letras a mayores plazos (mayores a 7 días). Por otra parte, la demanda de Letras en moneda extranjera (ME) fue menor a la observada en 2022, principalmente en el segundo semestre de 2023.

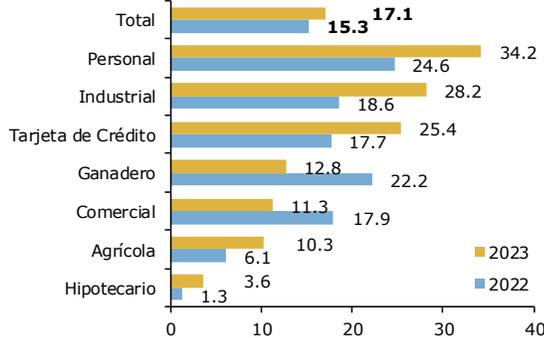
El mercado de valores nacional, que incluye operaciones bursátiles y extrabursátiles, mostró un buen dinamismo durante 2023, aunque los volúmenes negociados fueron menores a los registrados en 2022. Este resultado se debió a menores transacciones de valores del BCN, particularmente de Letras diarias. Del total negociado, el 99.8 por ciento correspondió a operaciones con valores públicos nacionales, principalmente de corto plazo (99.4% del total).

⁴⁶ Incluye las operaciones de compra y venta de divisas de la mesa de Cambio del BCN con el SBF y con el Gobierno Central, además de las operaciones del SBF y de las casas de cambio, tanto internas como con el público.

Gráfico III-2.4

Cartera bruta de bancos y financieras

(crecimiento interanual, porcentaje)

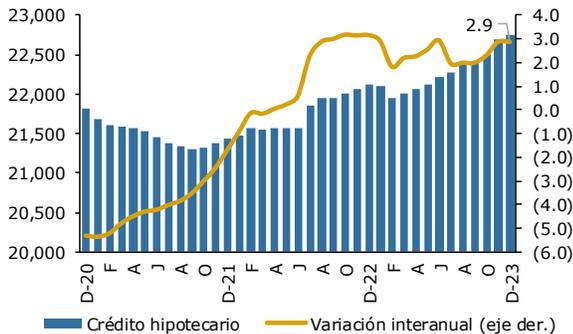


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-2.5

Cartera bruta de crédito hipotecario

(saldo en millones de córdobas, porcentaje)

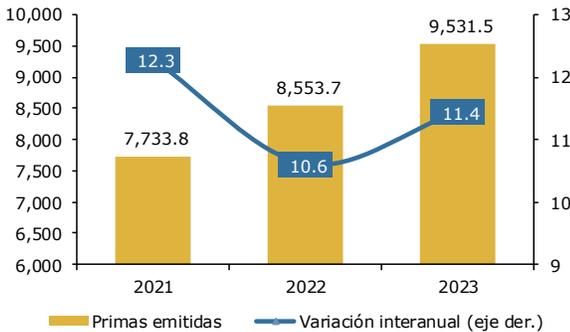


Fuente: SIBOIF, CONAMI y BCN.

Gráfico III-2.6

Primas netas emitidas

(millones de córdobas, porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

El mercado de crédito mantuvo su dinamismo durante 2023, de tal forma que, la cartera de crédito consolidada de los bancos⁴⁷, financieras y microfinancieras registró un crecimiento interanual de 17.5 por ciento. En general, las carteras de crédito de todas las actividades económicas registraron tasas positivas de crecimiento, con niveles adecuados de cartera en mora y en riesgo.

Por su parte, el mercado hipotecario continuó exhibiendo señales de recuperación, finalizando 2023 con una tasa de crecimiento de 2.9 por ciento. Lo anterior, se explicó principalmente por el incremento observado en los créditos otorgados por los bancos, financieras y microfinancieras, que sobre compensaron los menores saldos en fideicomisos. Con relación al desempeño de las tasas de interés promedio ponderadas, se observó un comportamiento mixto respecto a 2022, registrando un leve incremento en las de corto plazo y una baja en las de largo plazo.

Finalmente, consistente con el crecimiento observado en todos los sectores económicos, el mercado de seguros continuó presentando un buen desempeño, lo que se vio reflejado en el crecimiento en las primas netas emitidas (crecimiento de 11.4% en 2023), principalmente por la mayor emisión de primas netas de seguros de vida (17.2%) y contra daños (13.5%).

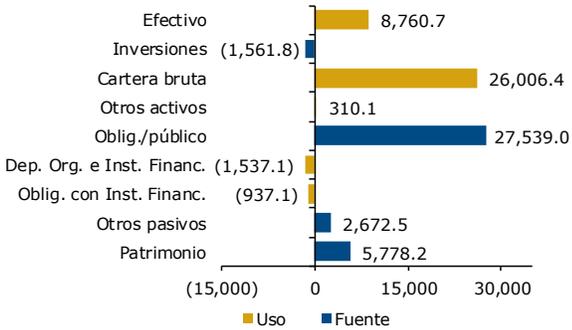
⁴⁷ Incluye juntas liquidadoras

3.3. EVOLUCIÓN DEL SISTEMA BANCARIO Y FINANCIERAS

Gráfico III-3.1

SBF: Fuentes y usos acumulado

(flujo en millones de córdobas)

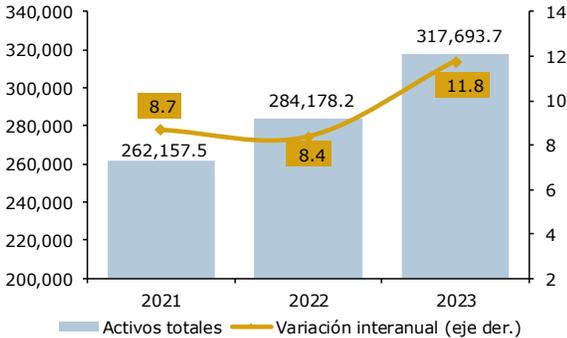


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-3.2

Sistema Bancario y Financieras: Activos totales

(saldo en millones de córdobas y porcentaje)

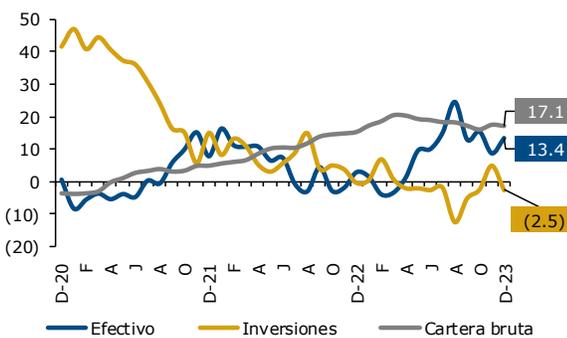


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-3.3

SBF: Principales componentes del activo

(variación interanual, porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

En 2023, el análisis de las fuentes y usos de recursos del SBF⁴⁸ reflejó que la principal fuente de recursos del SBF fue el incremento de las obligaciones con el público, seguido por el aumento del patrimonio y de otros pasivos. Estos recursos fueron destinados principalmente a la entrega de créditos, al incremento del efectivo y a la reducción de las obligaciones por depósitos de instituciones financieras y de organismos internacionales.

Activos

Las principales cuentas del balance general y del estado de resultados del SBF mostraron resultados positivos durante 2023. Los activos del sistema financiero registraron un aumento de 11.8 por ciento (8.4% en 2022), cerrando el año con un saldo de 317,693.7 millones de córdobas. El componente del activo que registró la mayor tasa de crecimiento fue la cartera de créditos bruta, con una tasa de variación interanual de 17.1 por ciento, aportando 9.2 puntos porcentuales a la tasa de crecimiento de los activos totales.

Tabla III-3.1

Sistema Bancario y Financieras: Activos totales

(saldo en millones de córdobas y porcentaje)

Concepto	2022	2023	Participación %		Variación %	
			2022	2023	22/21	23/22
Activos totales	284,178.2	317,693.7	100	100	8.4	11.8
Cartera Bruta	152,122.5	178,128.9	53.5	56.1	15.3	17.1
Efectivo	65,548.4	74,309.1	23.1	23.4	2.8	13.4
Inversiones	63,325.9	61,764.1	22.3	19.4	(0.2)	(2.5)
Otros	3,181.4	3,491.6	1.1	1.1	7.8	9.7

Fuente: SIBOIF y BCN.

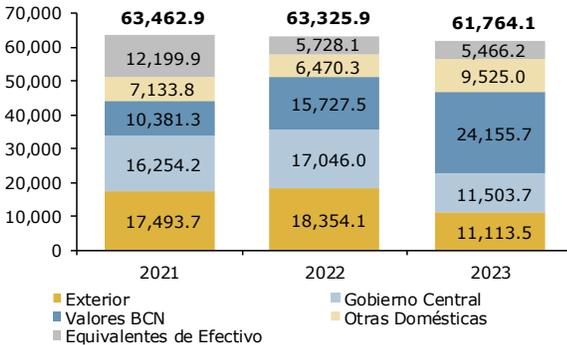
El efectivo aumentó interanualmente 13.4 por ciento, mientras que, en línea con las mayores entregas de crédito, las inversiones registraron una contracción de 2.5 por ciento. Lo anterior, resultó en una composición de activos al cierre de 2023 tal que, la cartera de créditos representó el 56.1 por ciento (53.5% en

⁴⁸ Incluye únicamente Bancos y Financieras reguladas por la SIBOIF.

Gráfico III-3.4

Sistema Bancario y Financieras: Inversiones

(saldo en millones de córdobas)

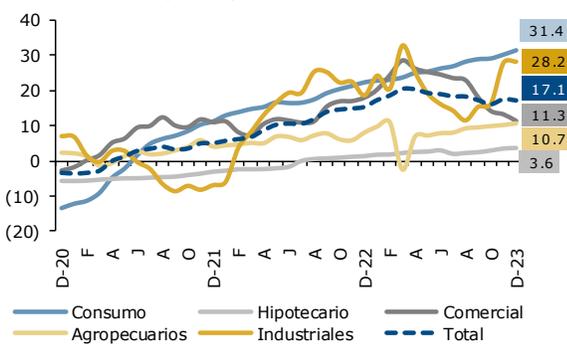


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-3.5

SBF: Principales componentes del crédito

(variación interanual, porcentaje)

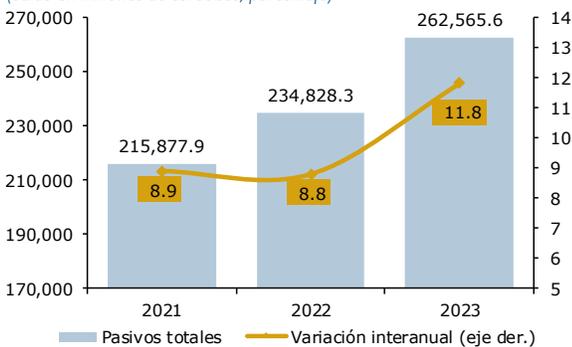


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-3.6

Sistema Bancario y Financieras: Pasivos totales

(saldo en millones de córdobas, porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

2022), el efectivo el 23.4 por ciento (23.1% en 2022) y las inversiones el 19.4 por ciento (22.3% en 2022).

El saldo de las inversiones ascendió a 61,764.1 millones de córdobas, las que estuvieron principalmente compuestas por inversiones en valores emitidos por el BCN (39.1%) y Gobierno Central (18.6%), y activos del exterior (18%).

La cartera de crédito, por su parte, ascendió a 178,128.9 millones de córdobas, reflejando un crecimiento generalizado en términos de sectores, destacando el crédito de consumo con una tasa de variación interanual del 31.4 por ciento, el industrial con 28.2 por ciento y el comercial con 11.3 por ciento. En relación al crédito agropecuario e hipotecario, estos crecieron 10.7 y 3.6 por ciento, respectivamente, reflejando aceleración con respecto a 2022.

Tabla III-3.2

Sistema Bancario y Financieras: Estructura de cartera bruta por actividad económica

(saldos en millones de córdobas y porcentaje)

Actividad Económica	2022	2023	Participación %		Variación %	
			2022	2023	22/21	23/22
Cartera Bruta	152,122.5	178,128.9	100	100	15.3	17.1
Agropecuario	17,821.6	19,720.8	11.7	11.1	8.1	10.7
Agrícola	15,376.1	16,963.3	10.1	9.5	6.1	10.3
Ganadero	2,445.5	2,757.5	1.6	1.5	22.2	12.8
Comercial ^{1/}	59,302.8	66,007.6	39.0	37.1	17.9	11.3
Industrial	18,217.5	23,346.7	12.0	13.1	18.6	28.2
Consumo	36,730.7	48,277.6	24.1	27.1	22.3	31.4
Personales ^{2/}	25,103.7	33,697.3	16.5	18.9	24.6	34.2
Tarjetas de crédito	11,626.9	14,580.3	7.6	8.2	17.7	25.4
Hipotecario	20,049.9	20,776.2	13.2	11.7	1.3	3.6

^{1/} Los préstamos comerciales incluyen intrafinanciamiento por tarjetas de créditos corporativos y de microcrédito.

^{2/} Los préstamos personales incluyen vehículos, adelantos de salarios e intrafinanciamiento por tarjetas de créditos personales.

Fuente: SIBOIF y BCN.

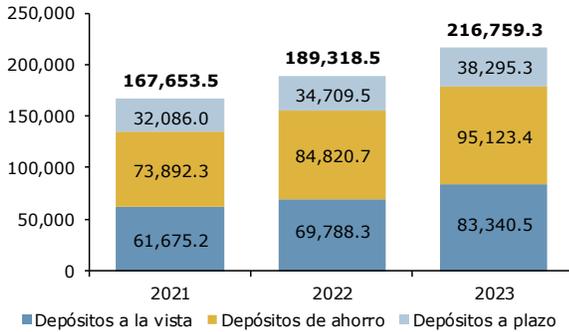
Pasivos

Los pasivos del SBF registraron un crecimiento de 11.8 por ciento en 2023, totalizando 262,565.6 millones de córdobas, como resultado, principalmente, del aumento de las obligaciones con el público, las cuales crecieron 14.5 por ciento. Por su parte, las obligaciones por depósitos de instituciones financieras y de organismos internacionales se contrajeron 14.2 por ciento, así mismo, las obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos presentaron una reducción de 4 por ciento.

Gráfico III-3.7

Sistema Bancario: Depósitos por modalidad

(saldo en millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-3.8

Sistema Bancario: Depósitos por moneda

(variación interanual, porcentaje)

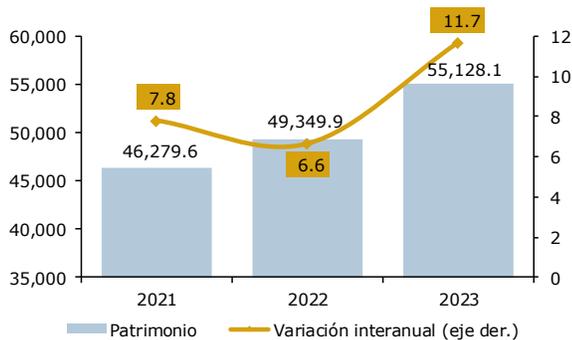


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-3.9

Sistema Bancario y Financieras: Patrimonio

(saldo en millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Tabla III-3.3

Sistema Bancario y Financieras: Pasivos totales

(saldo en millones de córdobas y porcentaje)

Concepto	2022	2023	Participación		Variación	
			2022	2023	22/21	23/22
Pasivo total	234,828.3	262,565.6	100	100	8.8	11.8
Obligaciones con el público ^{1/}	189,962.2	217,501.2	80.9	80.9	12.9	14.5
Obligaciones con Instituciones Financieras y por otros	23,663.2	22,726.1	10.1	10.1	(13.9)	(4.0)
Financiamientos						
Obligaciones por Depósitos de Instituciones Financieras y de Organismos Internacionales	10,801.5	9,264.4	4.6	4.6	8.5	(14.2)
Otros Pasivos ^{2/}	10,401.5	13,074.0	4.4	4.4	2.2	25.7

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

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

Fuente: SIBOIF y BCN.

Así, los depósitos del público alcanzaron un saldo de 216,759.3 millones de córdobas (C\$189,318.5 millones en 2022), para un crecimiento interanual del 14.5 por ciento. Los mayores aumentos se dieron en los depósitos de ahorro y a la vista, lo que condujo a que aumentaran sus ponderaciones en el total (43.9% y 38.4%, respectivamente), mientras que, la participación de los depósitos a plazo se redujo (a 17.7%).

Por moneda, los depósitos en moneda extranjera crecieron 11.8 por ciento (13.4% en 2022), mientras que, los de moneda nacional aumentaron 21.2 por ciento (11.7% en 2022). Del saldo de depósitos, los pactados en moneda extranjera representaron el 69.2 por ciento del total de depósitos del público (71.1% en 2022).

Patrimonio

El patrimonio de las instituciones financieras registró un crecimiento de 11.7 por ciento (6.6% en 2022), cerrando el año con un saldo de 55,128.1 millones de córdobas. Así, el apalancamiento del sistema, medido como la razón de activos a patrimonio, se ubicó en 5.8 veces en 2023 (5.8 veces en 2022). Por su parte, las utilidades ascendieron a 6,463.8 millones de córdobas (C\$4,971.5 millones en 2022).

Recuadro 9. Evolución de las inversiones financieras del sistema bancario

En noviembre de 2022, la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) reformó la Norma sobre Límites de Depósitos e Inversiones (CD-SIBOIF-1345-1-NOV17-2022), estableciendo un límite global a las inversiones en instrumentos extranjeros, con el objetivo de mitigar los riesgos de concentración en el portafolio y diversificar la colocación de los recursos de los bancos y sociedades financieras supervisadas.

Por su parte, en 2023 el Banco Central de Nicaragua (BCN) validó incrementos en las tasas de interés de Letras con forma de pago en córdobas colocadas a través de subastas, con el fin de propiciar un mayor uso de instrumentos monetarios en moneda nacional, lo que derivó en un aumento en la demanda de estos instrumentos. El presente recuadro tiene como objetivo evaluar el efecto que estas medidas de políticas prudenciales y monetarias han tenido sobre la evolución y composición de las inversiones financieras del Sistema Bancario y Financieras (SBF).

Evolución de las inversiones financieras del SBF

Los diferentes choques a los que ha estado expuesta la economía nicaragüense desde el 2018 han tenido incidencia sobre la evolución de los depósitos y de la cartera, reflejando la entrega de créditos un mayor rezago en la recuperación, en comparación a los depósitos. Así, los depósitos del público empezaron a crecer interanualmente desde diciembre 2019, mientras la cartera de créditos empezó a reflejar tasas de variación interanual positivas hasta mayo 2021. Lo anterior generó un excedente de liquidez en el SBF, que en parte fue dirigido a mayores inversiones financieras, las cuales registraron tasas de crecimiento superiores al 40 por ciento en 2019 y 2020. De esta forma, la participación de las inversiones en el total de activos del SBF pasó de 11.2 por ciento en 2017 hasta 24.2 por ciento en 2021. Posteriormente, el crecimiento de las inversiones se desaceleró y resultó negativo durante 2022 y 2023, lo que, aunado a la reactivación y consolidación del crédito, ha provocado que la participación de las inversiones en el total de activos se ubique en 19.4 por ciento al cierre de 2023.

Composición de los activos del SBF

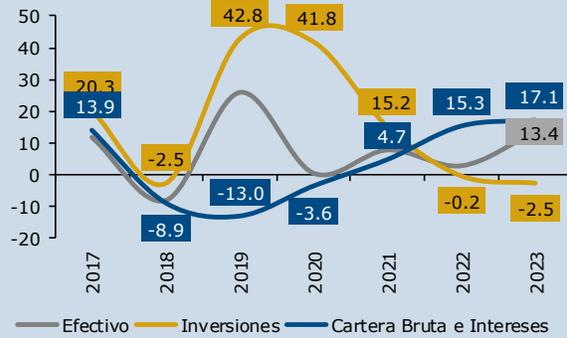
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Crecimiento interanual de los activos del SBF

(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Durante 2019, el incremento de las inversiones se concentró en títulos del exterior, provocando que las inversiones en instrumentos nacionales pasaran de representar 80.9 por ciento de las inversiones totales en 2018 a 59.4 por ciento en 2019. Este comportamiento se ha venido revirtiendo, de tal forma que la proporción de inversiones nacionales, principalmente títulos públicos ofertados por el BCN y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), ha sido superior al de inversiones en el exterior, representando 70.2 por ciento de las inversiones totales en 2022. Esta tendencia reciente hacia la inversión en títulos nacionales se vio reforzada durante 2023, pues las inversiones en el exterior registraron una reducción de 37.4 por ciento en términos interanuales, mientras que las nacionales incrementaron 12.4 por ciento.

La reducción de las inversiones en el exterior durante 2023 puede asociarse en gran medida a la reforma a la Norma sobre Límites de Depósitos e Inversiones por parte de la SIBOIF, en la cual, se establece un límite global a las inversiones que las instituciones del SBF pueden realizar en instrumentos extranjeros. Esta reforma tiene como objetivo reducir la exposición del sistema bancario nacional a eventos de inestabilidad observada en los mercados financieros internacionales. Adicionalmente, desde 2022 el SBF está realizando mayores colocaciones de crédito, por lo cual, es razonable considerar que la reducción de inversiones en el exterior esté asociado a la liberación de recursos para canalizarlos hacia el crédito.

Inversiones del SBF por acreedor

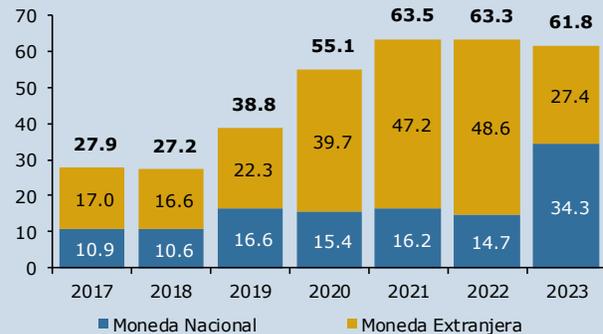
(miles de millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Inversiones del SBF por moneda

(miles de millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Por otra parte, durante 2020-2022 hubo una clara preferencia del SBF por las inversiones en Moneda Extranjera (ME), sin embargo, este comportamiento cambió durante 2023 ya que el SBF más que duplicó sus inversiones en Moneda Nacional (MN) y redujeron las denominadas en ME en 43.6 por ciento. De esta manera, la participación de la MN en el total de inversiones pasó de 23.3 por ciento en 2022, a 55.6 por ciento en 2023. Esto puede asociarse con la reforma a la norma de inversiones en el exterior previamente citada, pero principalmente es resultado de la política de tasas de interés del BCN, que estuvo orientada a propiciar un mayor uso de valores monetarios en MN a través de mejores rendimientos.

Inversiones del SBF en el MHCP por moneda

(millones de córdobas)



Nota: Moneda Nacional incluye mantenimiento de valor.

Fuente: SIBOIF y BCN.

Inversiones del SBF en el BCN por moneda

(millones de córdobas)



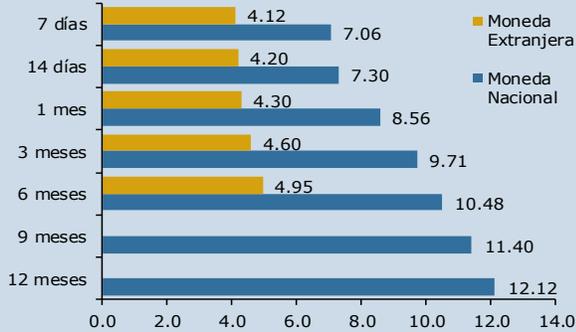
Nota: Moneda Nacional incluye mantenimiento de valor.

Fuente: SIBOIF y BCN.

Concretamente, el diferencial en 2023 de tasas de interés entre las Letras del BCN en MN y en ME se ubicó en 2.94 puntos porcentuales al comparar el plazo de 7 días e incrementa hasta los 5.5 puntos porcentuales al comparar los 6 meses de plazo. Asimismo, el premio por plazo al pasar de 6 a 12 meses en MN se ubica en 1.6 puntos porcentuales, mientras que en ME no se adjudicaron títulos a esos plazos. Considerando la reestructuración de inversiones en cuanto a su denominación, se puede concluir que esta medida de política por parte del BCN ha sido efectiva para incentivar el uso del córdoba.

Tasas de interés de Letras del BCN por moneda

(porcentaje)

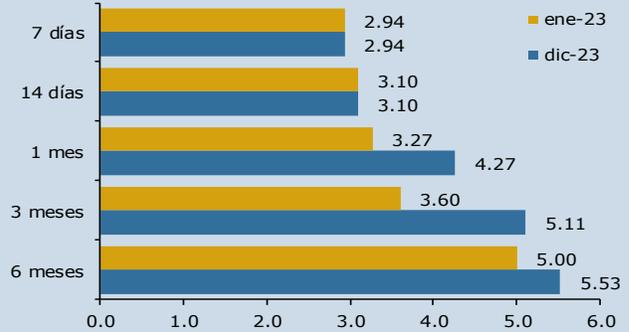


Nota: Datos al 31 de diciembre de 2023.

Fuente: BCN.

Diferencial de tasas de interés de Letras del BCN

(puntos porcentuales)



Nota: Diferencial asociado al uso de MN respecto al uso de ME.

Fuente: BCN.

Conclusiones

La reforma de la Norma sobre Límites de Depósitos e Inversiones por parte de la SIBOIF buscaba mitigar los riesgos de concentración en el portafolio en instrumentos del exterior, mientras que el aumento de tasas de interés en Letras en MN por parte del BCN pretende incentivar un mayor uso de valores monetarios en dicha denominación. Como resultado de dichas medidas, en 2023 las inversiones de bancos y financieras muestran una recomposición, ya que aquellas realizadas en ME (incluye domésticas y en el extranjero) se redujeron, mientras las inversiones en MN se incrementaron, principalmente aquellas en valores del BCN.

Recuadro 10. Dinámica del crédito del sistema bancario y financieras por destinos económicos

Durante 2023, la cartera bruta de crédito del sistema bancario y financieras (SBF) experimentó mayor dinamismo en comparación con los dos años anteriores, registrando un crecimiento interanual promedio de 18.2 por ciento (10.7% en 2022 y 1.4% en 2021). El crecimiento del crédito, no obstante, fue heterogéneo por destino económico, con las mayores tasas de crecimiento en los créditos personales⁴⁹ (31.4%) e industriales (28.2%), seguidos por los comerciales (11.3%) y agropecuarios⁵⁰ (10.7%), por su parte, los hipotecarios reflejaron un crecimiento más moderado (3.6%). Los tres primeros sectores mencionados (créditos personales, industriales y comerciales) representaron conjuntamente el 77.3 por ciento del total de la cartera bruta, lo que resalta la prominencia de estos sectores en la dinámica crediticia actual.

La evolución del crédito durante 2023 confirmó el fortalecimiento del proceso de intermediación financiera y la consolidación de la estabilidad que ha logrado el SBF. En este sentido, el objetivo de este recuadro es analizar si esta dinámica constituye un proceso de convergencia hacia niveles históricos o representa una especie de *boom* crediticio, siendo este un factor de potencial riesgo para la estabilidad financiera. Para estos efectos, se examina la evolución histórica del crédito, específicamente de los destinos que presentan las mayores tasas de crecimiento en 2023 y que, además, representan más del 75 por ciento del total de la cartera. De igual forma, se analiza la tendencia de largo plazo (L/P) del crédito con el objetivo de identificar si en el periodo de estudio se presentaron crecimientos exacerbados del crédito.

Análisis de la evolución histórica del crédito

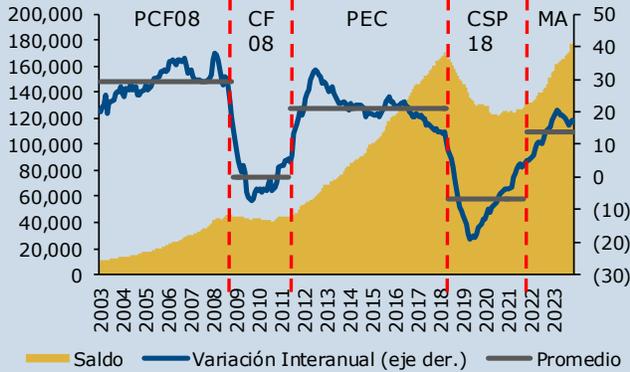
Al observar la evolución del crédito durante el período 2003-2023, se puede apreciar dos perturbaciones que han hecho contraer la cartera bruta de crédito, que son la crisis financiera internacional de 2008 y el choque sociopolítico de abril de 2018 y la pandemia de COVID-19 en 2020. A partir de estas perturbaciones, se procedió a caracterizar la serie histórica en 5 momentos: pre crisis financiera de 2003-2008 (PCF08), crisis financiera internacional 2009-2011 (CF08), período entre crisis 2012-2018 (PEC), choque sociopolítico y pandemia 2018-2021 (CSP18) y momento actual 2022-2023 (MA). Así mismo, se realizó un análisis de tendencia a largo plazo (L/P) para detectar *booms* crediticios, definiéndose éstos como un exceso de crédito sobre su tendencia de largo plazo. De esta forma, utilizando la descomposición de series de Hodrick y Prescott (1997), conocido como filtro HP, y la metodología de cálculo para lambda de Ravn y Uhlig (2002)⁵¹ para datos mensuales ($\lambda=129,600$), se estimó la tendencia de L/P. La diferencia entre esta tendencia y la serie observada transformada en logaritmo (componente cíclico) determinó si hubo o no un *boom* de crédito.

Los resultados indican que, si bien la serie muestra excesos de crédito de su tendencia de L/P, estas desviaciones no son de magnitud relevante. Hay que señalar que existen críticas a esta metodología por no ser tan precisa, y que, además, Guarín *et al.* (2012)⁵² no presentan una magnitud estimada

de cuando deben considerarse estas desviaciones como un *boom*, no obstante, dicha metodología se utiliza porque da una idea cercana del comportamiento actual del crédito.

Cartera bruta total

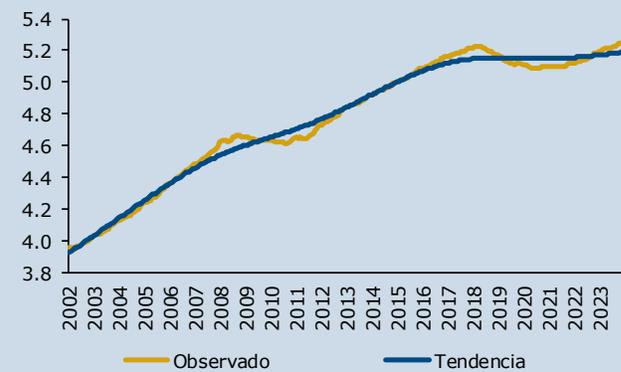
(saldo en millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Tendencia de L/P de la cartera bruta total con filtro HP

(logaritmo natural)



Fuente: BCN.

Crédito comercial

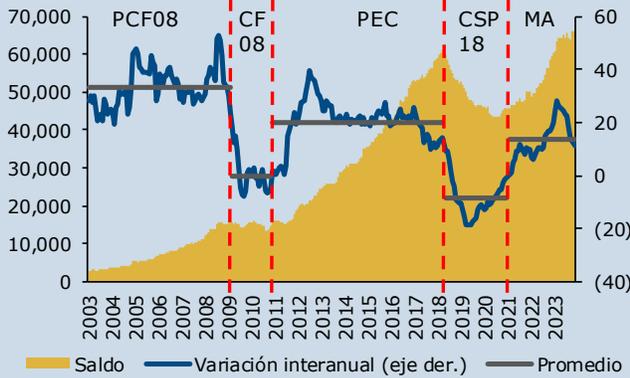
El crédito comercial es el de mayor ponderación dentro de la cartera bruta (33.6% desde 2002 a la fecha). La evolución histórica del crédito comercial muestra que, en el PCF08 este creció a una tasa promedio de 33.3 por ciento por 74 meses (enero 2003 a febrero 2009). Posterior a la CF08, durante el PEC se registró una tasa de crecimiento promedio del 20.2 por ciento por 89 meses (diciembre 2010 a abril 2018). Finalmente, en el MA el crédito comercial registra tasas de crecimiento promedio de 13.5 por ciento en un período de 35 meses (febrero 2021 a diciembre 2023). Específicamente, durante 2023, este destino exhibió tasas promedio de crecimiento del 20.9 por ciento.

En esta misma línea, cuando se analiza la tendencia de L/P no se encuentran señales que en el período analizado hayan ocurrido booms de crédito.

⁴⁹ Incluye créditos por tarjetas de crédito y personales. Los créditos personales incluyen vehículos, adelantos de salarios e intrafinanciamientos por tarjetas de créditos.
⁵⁰ Incluye créditos agrícola y ganadero.
⁵¹ Ravn, Morten O., and Harald Uhlig. "On adjusting the Hodrick-Prescott filter for the frequency of observations." *Review of economics and statistics* 84.2 (2002): 371-376.
⁵² Guarín, Alexander, et al. "An early warning model for predicting credit booms using macroeconomic aggregates." *Ensayos sobre Política Económica* 32.73 (2014): 77-86.

Crédito comercial

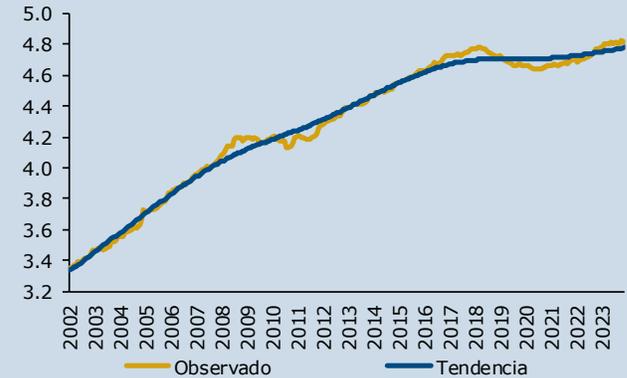
(saldo en millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Tendencia de L/P del crédito comercial con filtro HP

(logaritmo natural)



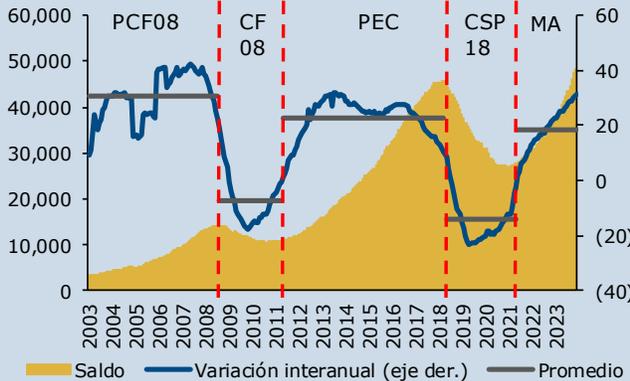
Fuente: BCN.

Crédito personal

El crédito personal representa el 27.2 por ciento de la cartera total. La evolución histórica del crédito personal muestra que, en el PCF08 este creció a una tasa promedio de 30.7 por ciento por 67 meses (enero 2003 a julio 2008). Posterior a la CF08, durante el PEC se registró una tasa de crecimiento promedio del 22.7 por ciento por 84 meses (mayo 2011 a abril 2018). En el MA el crédito personal muestra tasas de crecimiento promedios de 18.6 por ciento por un periodo de 31 meses (junio 2021 a diciembre 2023). Al cierre de 2023, la cartera de crédito personal aumentó en promedio 26.7 por ciento.

Crédito personal

(saldo en millones de córdobas y porcentaje)

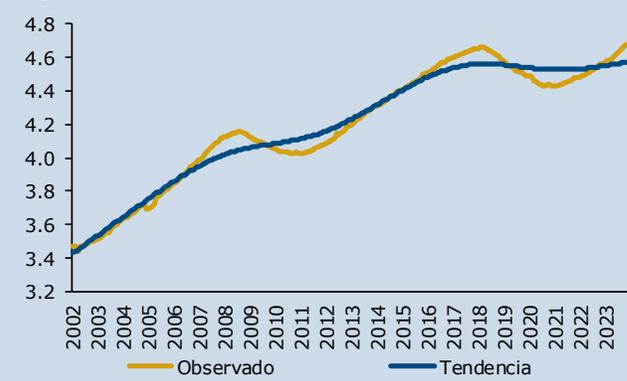


Nota: contiene personal y de tarjeta de crédito

Fuente: BCN.

Tendencia de L/P del crédito personal con filtro HP

(logaritmo natural)



Fuente: BCN.

Así mismo, cuando se analiza la tendencia de L/P no se encuentra señales que hayan ocurrido booms de crédito en este sector. Si bien la serie muestra excesos de crédito de su tendencia de L/P, estas desviaciones no son de magnitud relevante.

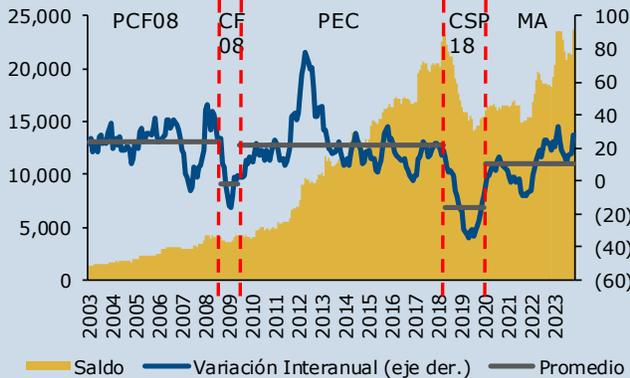
Crédito industrial

En cuanto al crédito industrial, su participación promedio dentro del total es del 12.3 por ciento, siendo el tercer sector de destino de mayor ponderación. La evolución del crédito industrial muestra que, en el PCF08 éste creció a una tasa promedio de 23.8 por ciento por 69 meses (enero 03 a septiembre 2008). Posterior a la CF08, durante el PEC se registró una tasa de crecimiento promedio del 22 por ciento por 106 meses (agosto 2009 a mayo 2018). En el MA, el crédito industrial registra tasas de crecimiento promedio de 10.7 por ciento en un período de 46 meses (marzo 2020 a diciembre 2023). En particular, cuando se analiza el crecimiento durante 2023 este destino exhibe tasas promedio de crecimiento del 20.9 por ciento.

Al igual que en los otros destinos, cuando se analiza la tendencia de L/P no se encuentran señales que hayan ocurrido booms de crédito en este destino, ya que las desviaciones de la tendencia son pequeñas e irregulares.

Crédito industrial

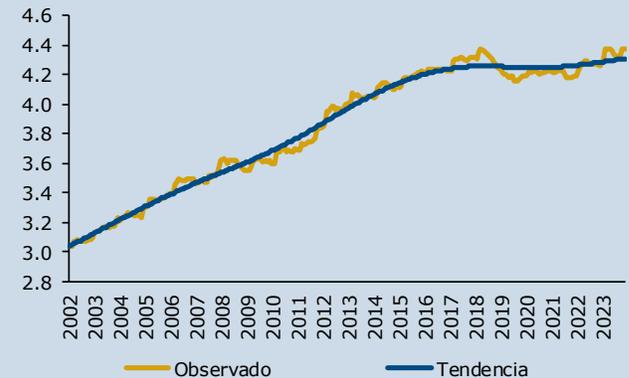
(saldo en millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Tendencia de L/P del crédito industrial con filtro HP

(logaritmo natural)



Fuente: BCN.

Conclusiones

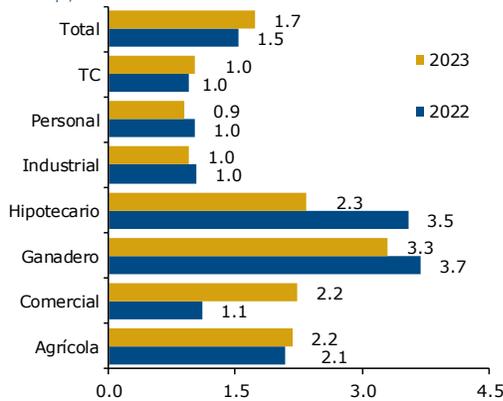
Los resultados de la evolución del crédito del Sistema Bancario y Financieras indican que a diciembre de 2023 todos los sectores se encuentran en crecimiento. Al comparar la expansión actual con otros períodos de expansión analizados, se observa que la actual fase de crecimiento del crédito para los tres sectores analizados muestra tanto tasas promedio más bajas, como períodos de crecimiento menores.

Adicionalmente, en el análisis de tendencia de L/P no se encuentran señales de la presencia de un boom de crédito, ya que las desviaciones de la tendencia son muy pequeñas. Así, considerando que en el pasado el crédito por sectores ha experimentado tasas de crecimiento superiores en períodos mayores a 80 meses, existe la probabilidad de margen para mantener las tasas de crecimiento actuales sin comprometer la estabilidad del sistema, siempre y cuando se continúe salvaguardando la estabilidad macrofinanciera.

3.4. INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO Y FINANCIERAS

Gráfico III-4.1

SBF: Morosidad de la cartera por actividad económica
(porcentaje)

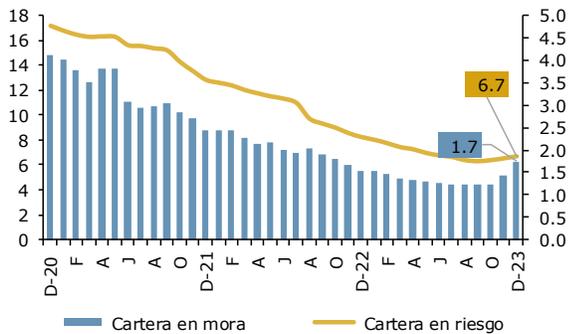


Fuente: SIBOIF y BCN.

Al cierre de 2023, el dinamismo del proceso de intermediación financiera se reflejó en los buenos resultados de la mayoría de los principales indicadores financieros del SBF. Así, se observó un SBF sano, líquido, rentable y solvente.

Gráfico III-4.2

SBF: Cartera en riesgo y en mora
(porcentaje)



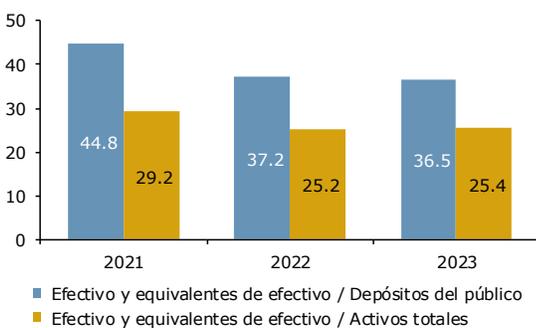
Fuente: SIBOIF y BCN.

Los indicadores de calidad de la cartera presentaron algunos resultados mixtos. El indicador de mora se mantuvo por debajo de los niveles registrados en 2022 en la mayor parte del año, no obstante, en el último trimestre de 2023 aumentó, ubicándose en 1.7 por ciento (1.5% en 2022). Este incremento de la cartera en mora se explicó principalmente por la cartera comercial, cuyo indicador pasó de 1.1 por ciento en 2022 a 2.2 por ciento al cierre de 2023. Sin embargo, en el resto de destinos la mora se mantuvo estable, y en el caso de la cartera hipotecaria y ganadera se reflejó reducción de la mora.

Por su parte, el indicador de cartera en riesgo si bien mostró incremento en los últimos meses del año, en términos interanuales se redujo, ubicándose en 6.7 por ciento (8.2% en diciembre de 2022). La calificación del crédito registró una mejora con el aumento en la participación de la cartera "A", la que finalizó en 88.7 por ciento (86.7% en 2022).

Gráfico III-4.3

Sistema Bancario: Cobertura de liquidez
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Tabla III-4.1

Sistema Bancario y Financieras: Calificación de la cartera
(porcentaje)

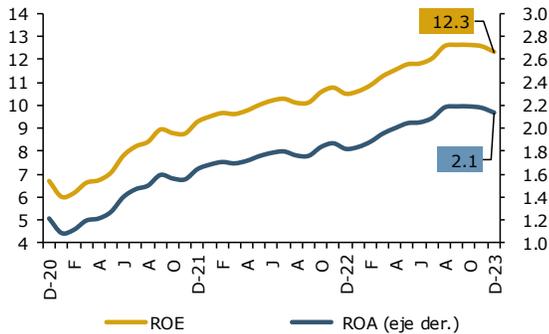
Calificación	2019	2020	2021	2022	2023
A	80.2	77.3	81.4	86.7	88.7
B	9.4	11.3	10.3	7.0	6.6
C	4.6	4.9	3.5	3.0	1.9
D	2.8	3.6	2.4	1.4	1.0
E	3.0	3.0	2.5	1.9	1.8

Fuente: SIBOIF y BCN.

La liquidez del SBF se mantuvo en niveles adecuados, observándose un proceso de normalización en línea con las mayores entregas de crédito. Así, el efectivo y equivalente de efectivo se ubicó en 36.5 por ciento de

Gráfico III-4.4

SBF: Indicadores de rentabilidad - ROA y ROE
(porcentaje)



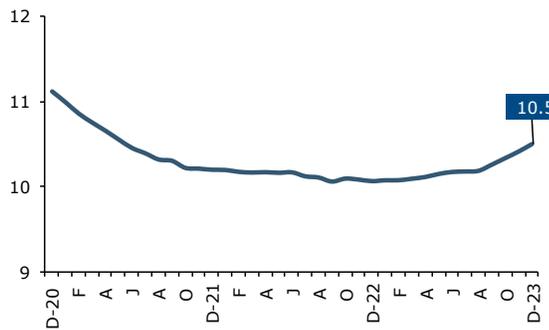
Fuente: SIBOIF y BCN.

los depósitos del público (37.2% en 2022) y en 25.4 por ciento de los activos totales (25.2% en 2022).

En términos de la rentabilidad, el retorno del activo (ROA) fue de 2.1 por ciento al cierre 2023 (1.8% en 2022), mientras la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) fue de 12.3 por ciento (10.5% en 2022). Esta mayor rentabilidad se asoció a la reactivación de la cartera de crédito, lo cual ha sido el componente de mayor participación y retorno dentro de su portafolio de activos.

Gráfico III-4.5

SBF: Margen financiero implícito
(porcentaje)

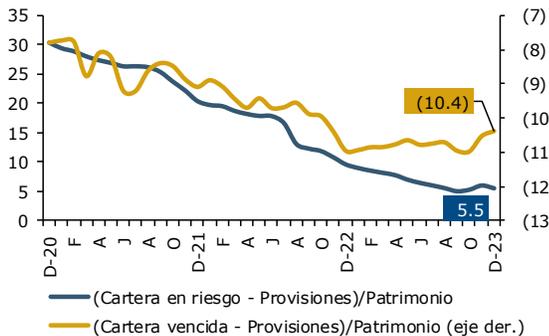


Fuente: SIBOIF y BCN.

Por otra parte, la tasa de interés activa implícita anualizada fue de 11.9 por ciento (11.5% en 2022) y la tasa de interés pasiva implícita de 1.5 por ciento (1.4% en 2022), lo que resultó en un margen financiero implícito⁵³ anualizado del SBF de 10.5 por ciento (10.1% en 2022).

Gráfico III-4.6

Sistema Bancario y Financieras: Indicadores de Solvencia
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Con relación a los indicadores de solvencia, el indicador de cartera en riesgo menos provisiones entre patrimonio se ubicó al cierre de 2023 en 5.5 por ciento (9.6% en 2022). A su vez, la cartera vencida menos provisiones entre el patrimonio se ubicó en -10.4 por ciento, reflejando suficientes provisiones para cubrir más que la totalidad de la cartera vencida.

Finalmente, la adecuación de capital se ubicó en 19.1 por ciento (19.6% en 2022), manteniéndose por encima de los requerimientos prudenciales (10%).

⁵³ Definido como la tasa de rendimiento implícita de la cartera menos el costo implícito de obligaciones con el público.

CAPÍTULO IV OPERACIONES DEL BCN

4.1. ESTADOS FINANCIEROS DEL BCN

El Balance General del Banco Central de Nicaragua (BCN) refleja los resultados acumulados de los registros contables de las operaciones monetarias, financieras y administrativas, realizadas a lo largo de 2023, con base en las políticas contables definidas para tal fin.

Lo anterior, está sustentado en la implementación de las políticas monetaria, cambiaria y financiera, para la consecución del objetivo fundamental del BCN, de preservar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.

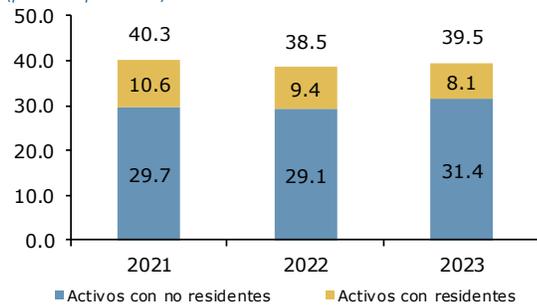
Balance general

Al cierre de 2023, los activos totales del BCN alcanzaron un saldo de 256,689 millones de córdobas, registrando un crecimiento interanual del 18.8 por ciento, situándolos en 39.5 por ciento respecto al PIB. Este incremento se atribuye principalmente al aumento del 25 por ciento en los activos con no residentes, específicamente en los activos de reserva; en contraste, los activos con residentes mostraron una ligera disminución del 0.2 por ciento interanual.

Por su parte, los pasivos alcanzaron un saldo de 263,025.6 millones de córdobas, para un aumento interanual del 17.4 por ciento, representando un 40.5 por ciento en relación al PIB. Este aumento se debe al incremento del 26.6 por ciento en los pasivos con residentes, específicamente en los pasivos monetarios debido al incremento en los depósitos a la vista en moneda nacional y una mayor emisión monetaria, además se observa un aumento de las obligaciones por títulos y valores emitidos.

Gráfico IV-1.1

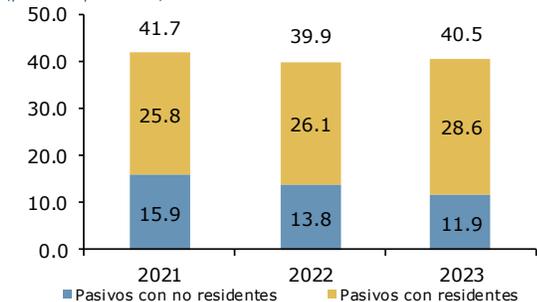
Balance general del BCN: Activos (porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.2

Balance general del BCN: Pasivos (porcentaje del PIB)

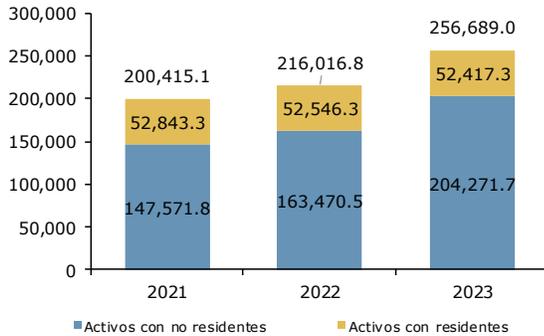


Fuente: BCN.

Activos

Gráfico IV-1.3

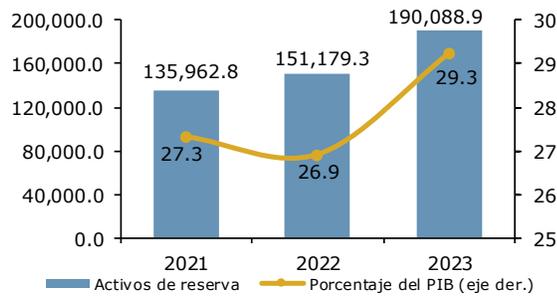
Balance general del BCN: Activos
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.4

Activos de reserva del BCN
(millones de córdobas y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

El saldo de los activos totales del BCN fue de 256,689 millones de córdobas, implicando un incremento de 40,672.2 millones de córdobas respecto a 2022. El incremento responde principalmente a mayores activos de reserva, por un monto de 38,909.6 millones de córdobas, con lo cual se alcanzó un saldo de activos de reserva de 190,088.9 millones de córdobas. Este incremento en los activos de reserva representó 1,017.6 millones de dólares (saldo de US\$5,190.2 millones⁵⁴ a diciembre 2023 comparado con US\$4,172.6 millones en 2022). Por otra parte, el aumento de los activos de reserva fue parcialmente contrarrestado por los pagos de la deuda externa del Gobierno por 486 millones de dólares y pagos de la deuda del BCN por 76.9 millones de dólares.

Los activos con residentes finalizaron en 52,417.3 millones de córdobas, siendo un saldo menor en 129 millones de córdobas respecto a 2022, debido principalmente a la disminución en otras cuentas por cobrar por la cancelación de deuda interna de 485.4 millones de córdobas. Lo anterior, se vio contrarrestado por el incremento en títulos y valores nacionales por 180.6 millones de córdobas, otros activos con residentes, la compra de equipo de computación e inversiones en tecnología y las reservas de intereses por cobrar, entre otros.

⁵⁴ No incluye FOGADE.

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

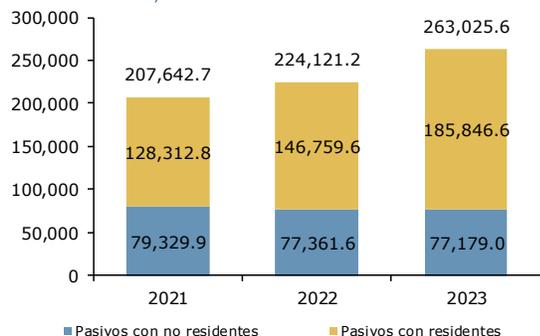
Conceptos	2021	2022	2023	Diferencia 2023-2022
Activos totales	200,415.1	216,016.8	256,689.0	40,672.2
Activos con no residentes	147,571.8	163,470.5	204,271.7	40,801.2
Activos de reserva	135,962.8	151,179.3	190,088.9	38,909.6
Aportes a organismos financieros internacionales	11,310.2	10,969.7	11,178.8	209.10
Otros activos con no residentes	298.8	1,321.5	3,004.0	1,682.5
Activos con residentes	52,843.3	52,546.3	52,417.3	(129.0)
Metales preciosos	89.1	90.7	97.7	7.0
Títulos y Valores Nacionales	20,707.6	20,616.9	20,797.5	180.60
Préstamos Otorgados Netos	629.4	624.8	617.8	(7.0)
Propiedad Planta y Equipos Netos	100.0	89.1	152.0	62.90
Otros activos inmobiliarios	74.9	71.0	66.7	(4.3)
Intereses por cobrar sobre el interior netos	3,423.9	3,680.8	3,720.4	39.6
Otros activos con residentes	31.2	39.1	116.7	77.6
Otras cuentas por cobrar en el interior Netos	27,787.2	27,333.9	26,848.5	(485.4)

Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.5

Balance general del BCN: Pasivos

(millones de córdobas)

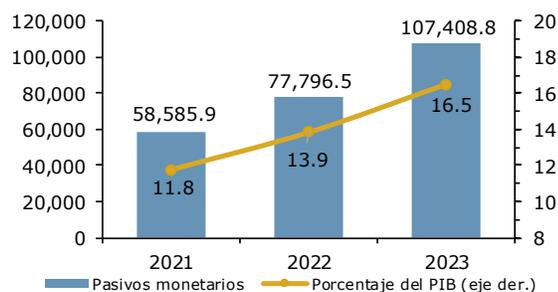


Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.6

Pasivos monetarios del BCN

(millones de córdobas y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Pasivos

El saldo de los pasivos totales al cierre de 2023 fue de 263,025.6 millones de córdobas, aumentando en 38,904.4 millones de córdobas con respecto a 2022 (C\$224,121.2 millones). Lo anterior, resultó de un mayor crecimiento de los pasivos con residentes, los cuales reportaron un incremento de 39,087 millones de córdobas, los que fueron parcialmente contrarrestados por una disminución de los pasivos con no residentes de 182.6 millones de córdobas.

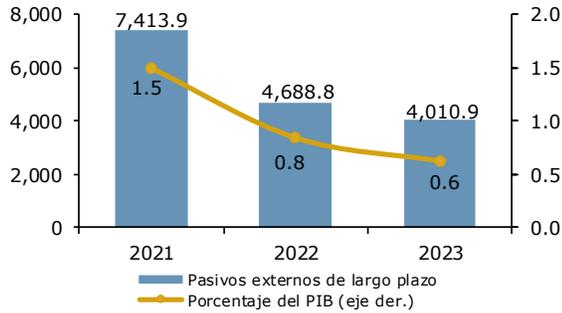
La variación positiva de los pasivos con residentes se explica por los pasivos monetarios que ascendieron a 107,408.8 millones de córdobas, registrando un aumento de 29,612.3 millones de córdobas, que incluye mayores depósitos en cuenta corriente por 23,453.6 millones de córdobas, incremento en la emisión monetaria por 6,075.1 millones de córdobas y aumento en los depósitos a plazo del Gobierno por 83.6 millones de córdobas.

Adicionalmente, se observó un aumento en la cuenta de obligaciones en títulos y valores emitidos por 10,607.9 millones córdobas, resultado, principalmente, por un aumento en el saldo de las Letras emitidas en moneda nacional por 23,342.3 millones de córdobas, como parte de la ejecución de la política monetaria, aumento que fue contrarrestado parcialmente por la disminución del saldo de Letras

Gráfico IV-1.7

Pasivos externos de largo plazo

(millones de córdobas y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.8

Obligaciones con organismos internacionales

(millones de córdobas y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

emitidas en moneda extranjera por 10,473.1 millones de córdobas (aproximadamente US\$290.5 millones).

El incremento en los pasivos con residentes fue contrarrestado por una disminución en los depósitos a la vista en dólares, clasificados como pasivos cuasimonetarios, los cuales disminuyeron en 779.1 millones de córdobas (equivalentes a US\$46.5 millones), así mismo, otros pasivos con residentes presentaron una reducción por 357.7 millones de córdobas.

Los pasivos con no residentes, presentaron una disminución de 182.6 millones de córdobas, al reducirse la deuda externa del BCN por pagos de 2,910.9 millones de córdobas, y pagos al FMI por 650.5 millones de córdobas. Por otra parte, se registraron créditos por reservas de intereses sobre la deuda externa por 2,361.9 millones de córdobas y por aportaciones del FMI por 694.4 millones de córdobas, depósitos realizados a cuentas del BID por parte del Gobierno por 31.6 millones de córdobas y deslizamiento cambiario del córdoba respecto al dólar de los Estados Unidos de América por 829.7 millones de córdobas, más la variación por la fluctuación de las monedas diferentes al dólar (moneda de origen) por 237.6 millones de córdobas.

Patrimonio

Al 31 de diciembre de 2023, en la cuenta de patrimonio se observó una mejora de 1,767.8 millones de córdobas, con respecto al saldo del año anterior, finalizando con un saldo negativo de 6,336.6 millones de córdobas (-C\$8,104.3 millones en 2022). La variación en el patrimonio se explica principalmente por las utilidades generadas en 2023 (utilidades operativas por C\$1,430.4 millones y utilidades cambiarias por C\$337.3 millones).

Tabla IV-1.2
Balance del BCN (continuación)
(millones de córdobas)

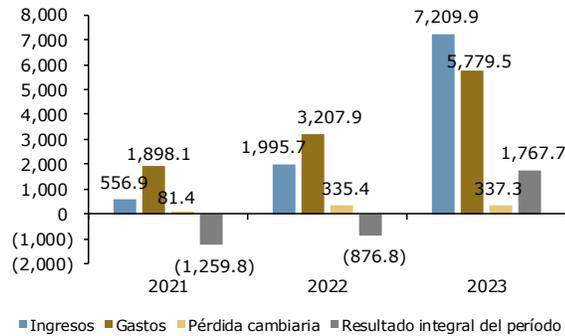
Conceptos	2021	2022	2023	Diferencia 2023-2022
Pasivo + Patrimonio	200,415.1	216,016.8	256,689.0	40,672.2
Pasivos totales	207,642.7	224,121.2	263,025.6	38,904.4
Pasivos con no residentes	79,329.9	77,361.6	77,179.0	(182.6)
Pasivos de reserva	41,848.5	43,403.5	43,352.5	(51.0)
Pasivos externos largo plazo	7,413.9	4,688.8	4,010.9	(677.9)
Obligaciones con organismos internacionales	30,065.8	29,186.6	29,688.0	501.4
Otros pasivos a largo plazo	1.7	82.7	127.6	44.9
Pasivos con residentes	128,312.8	146,759.6	185,846.6	39,087.0
Pasivos monetarios	58,585.9	77,796.5	107,408.8	29,612.3
Pasivos cuasimonetarios	46,223.8	45,196.2	44,417.1	(779.1)
Obligaciones en títulos y valores emitidos	22,962.2	22,829.5	33,437.4	10,607.9
Depósitos bajo disposiciones especiales	24.7	24.8	28.3	3.5
Fondos y créditos del Gobierno Central	23.3	23.5	23.6	0.1
Otros pasivos con residentes	492.9	889.1	531.4	(357.7)
Patrimonio	(7,227.6)	(8,104.4)	(6,336.6)	1,767.8
Capital	2,208.1	2,208.1	2,208.1	0.0
Capital Inicial	289.7	289.7	289.7	0.0
Aportes	1,918.4	1,918.4	1,918.4	0.0
Diferencial Cambiario del período	81.3	335.3	337.3	2.0
Diferencial Cambiario períodos anteriores	(8,537.0)	(8,455.6)	(8,120.2)	335.4
Utilidad (pérdida) del período	(1,341.2)	(1,212.2)	1,430.4	2,642.6
Utilidad (pérdida) ejercicios anteriores	361.2	(980.0)	(2,192.2)	(1,212.2)

Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.9

Estado de resultados del BCN

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

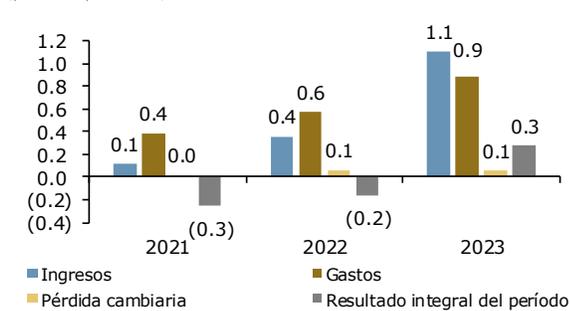
Estado de resultados

El resultado de 2023 refleja una utilidad integral de 1,767.7 millones de córdobas, resultado principalmente de los mayores ingresos financieros del período. La utilidad operativa del año fue de 1,430.4 millones de córdobas, mientras que la utilidad por diferencial cambiario fue de 337.3 millones de córdobas, alcanzando así la utilidad integral señalada.

Gráfico IV-1.10

Estado de resultados del BCN

(porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

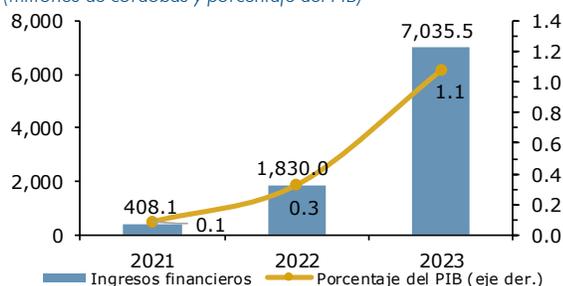
Los ingresos totales acumulados en 2023 fueron de 7,209.9 millones de córdobas, superiores en 5,214.2 millones de córdobas a lo registrado en 2022 (C\$1,995.7 millones), lo que se asocia a mayores niveles de inversiones de reservas internacionales y mayores tasas de interés de dichas inversiones.

Los ingresos financieros durante 2023 fueron de 7,035.5 millones de córdobas, por intereses en los siguientes rubros: i) inversiones de reservas internacionales por 6,719.5 millones de córdobas, ii) títulos valores emitidos por el Gobierno a favor del BCN por 285 millones de córdobas, y iii) operaciones de Reportos Monetarios por 31 millones de córdobas.

Gráfico IV-1.11

Ingresos financieros del BCN

(millones de córdobas y porcentaje del PIB)

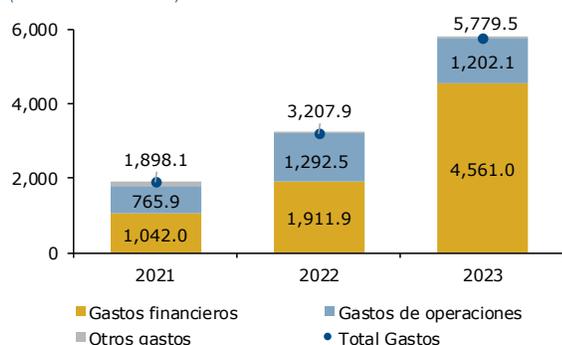


Fuente: BCN.

Gráfico IV-1.12

Total gastos del BCN

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

En lo correspondiente a ingresos de operaciones, estos alcanzaron un monto de 83.7 millones de córdobas, provenientes de comisiones por venta de divisas, transferencias de fondos y servicios bancarios. Por otra parte, los otros ingresos acumularon 90.7 millones de córdobas, principalmente por operaciones presupuestarias y por otros conceptos.

Los gastos totales fueron 5,779.5 millones de córdobas, de los cuales 4,561 millones de córdobas corresponden al pago de intereses sobre deuda externa e interna (C\$2,390.9 millones por deuda externa más servicios bancarios y C\$2,170.1 millones en concepto de Letras, Títulos de Inversión, Depósitos Monetarios y depósitos a plazo del Gobierno). Por otra parte, 1,202.1 millones de córdobas corresponden al concepto de gastos de operaciones, lo que equivale a un 20.8 por ciento del total de gastos, con lo cual se garantiza el funcionamiento del BCN, en cuanto a su operatividad, seguridad, servicios y mantenimiento administrativo de la institución. El resto de los gastos corresponden a 16.4 millones de córdobas.

Tabla IV-1.3

Estado de resultados del BCN

(millones de córdobas)

Conceptos	2021	2022	2023	Diferencia 2023-2022
Total Ingresos	556.9	1,995.7	7,209.9	5,214.2
Ingresos financieros	408.1	1,830.0	7,035.5	5,205.5
Ingresos de operaciones	50.3	57.9	83.7	25.8
Otros ingresos	98.5	107.8	90.7	(17.1)
Total Gastos	1,898.1	3,207.9	5,779.5	2,571.6
Gastos financieros	1,042.0	1,911.9	4,561.0	2,649.1
Gastos de operaciones	765.9	1,292.5	1,202.1	(90.4)
Otros gastos	90.2	3.5	16.4	12.9
Utilidad/pérdida del período	(1,341.2)	(1,212.2)	1,430.4	2,642.6
Diferencial Cambiario	81.4	335.4	337.3	1.9
Resultado integral del período	(1,259.8)	(876.8)	1,767.7	2,644.5

Fuente: BCN.

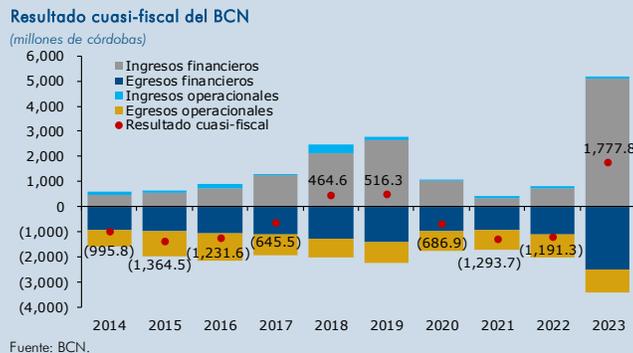
Recuadro 11. Resultado cuasi-fiscal en un contexto de altas tasas de interés

En 2023, se registró un superávit en el resultado cuasi-fiscal⁵⁵ del BCN por 1,777.8 millones de córdobas (déficit de C\$1,191.3 millones en 2022). Esto se dio bajo un contexto generalizado de tasas de interés internacionales en niveles relativamente altos, a raíz del proceso de endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales iniciado a finales de 2021, en respuesta a las presiones inflacionarias, lo que incidió en el resultado cuasi-fiscal del BCN.

Así, el objetivo de este recuadro es abordar la incidencia de los aumentos de tasas de interés internacionales y domésticas en el resultado cuasi-fiscal. En este sentido, se examina si las mayores tasas de interés se han traducido en una menor pérdida patrimonial derivada de un mayor crecimiento de los intereses generados por los activos frente a los generados por los pasivos.

Evolución del resultado cuasi-fiscal

El fortalecimiento de la posición financiera del BCN es relevante para la estabilidad macroeconómica y para una efectiva conducción de la política monetaria y cambiaria. En este sentido, el resultado cuasi-fiscal del BCN fue superavitario en 2023, revirtiendo la dinámica de déficit registrada entre 2020 y 2022, apoyado en el superávit del flujo financiero por 2,561 millones de córdobas (déficit de C\$371.2 millones en 2022), a pesar de las pérdidas operativas por 783.2 millones de córdobas (pérdidas por C\$820.1 millones en 2022).



En la historia reciente, únicamente se ha registrado superávit cuasi-fiscal en tres de los últimos diez años. Dicho superávit ha sido determinado en buena medida por la dinámica del flujo financiero, de forma que, en los últimos diez años, este presenta una correlación positiva con los ingresos financieros de 97 por ciento, y una correlación negativa con los egresos financieros de 90 por ciento. Mientras que, su dinámica se relaciona en menor medida con el flujo operativo, con una correlación positiva de 20 por ciento.

Flujo financiero y tasas de interés en 2023

En términos generales, el flujo financiero superavitario en 2023 estuvo asociado principalmente al aumento de los ingresos financieros, debido al mayor rendimiento de las inversiones de reservas

internacionales en el exterior, parcialmente contrarrestado por un incremento en los egresos financieros, relacionados con el costo de la política monetaria y los pagos de intereses de la deuda externa.

Los mayores ingresos financieros se asociaron fundamentalmente con el incremento de los intereses recibidos por las inversiones de reservas internacionales, los cuales ascendieron a 4,666.3 millones de córdobas en 2023 (C\$530.5 millones en 2022), representando el 91.8 por ciento del total de ingresos financieros. Particularmente, el aumento de los intereses por reservas internacionales se asoció al contexto de mayores tasas de interés internacionales, de modo que la tasa de rendimiento de estas aumentó en 315 puntos básicos, pasando de una tasa promedio de 1.20 por ciento en 2022 a 4.35 por ciento en 2023, lo cual estuvo influenciado por el endurecimiento de la política monetaria global. Por consiguiente, considerando los últimos diez años, el rendimiento de las reservas internacionales refleja una correlación positiva de 95 por ciento con las tasas de interés de referencia del mercado monetario internacional (LIBOR a 6 meses, en este caso), indicando un alto traspaso de tasas que incide en la dinámica de los ingresos financieros.

Rendimiento de RIB y tasa de interés internacional



Nota: El rendimiento de las reservas internacionales es calculado a base devengado.
Fuente: Bloomberg y BCN.

Ingresos financieros



Fuente: BCN.

Adicionalmente, las reservas internacionales brutas (RIB) del BCN se han fortalecido en los últimos años, permitiendo aumentar el volumen de inversiones del BCN en el exterior y, por ende, los intereses recibidos. En particular, el monto promedio invertido en 2023 fue de 4,175.4 millones de dólares, superior en 18.6 por ciento con respecto al registro de 2022 (US\$3,521.8 millones).

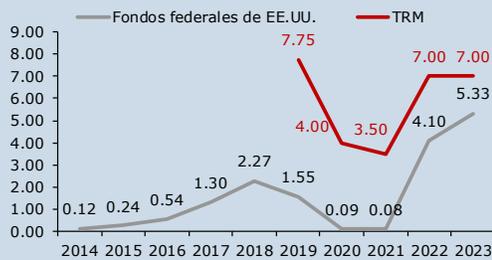
Por otra parte, los egresos financieros en 2023 también se incrementaron con respecto a lo observado en años anteriores, explicado principalmente por el mayor costo financiero asociado a las operaciones monetarias del BCN, que ascendió a 1,441.1 millones de córdobas (C\$608.5 millones en 2022), y el incremento de los intereses de deuda externa, observándose pagos por 786.6 millones de córdobas (C\$287.3 millones en 2022).

⁵⁵ El resultado cuasi-fiscal es un concepto de análisis monetario base caja, que resulta de la agregación del flujo financiero (diferencia entre los ingresos financieros recibidos por el BCN por sus inversiones e instrumentos y los gastos financieros generados por las operaciones monetarias y el servicio de deuda externa) y el flujo operativo (diferencia entre los ingresos percibidos por el BCN por sus operaciones y los gastos operativos).

El incremento del costo de la política monetaria guarda una relación positiva con las tasas de interés de los instrumentos monetarios del BCN, las cuales tuvieron un comportamiento al alza principalmente en 2022 debido a los aumentos en la Tasa de Referencia Monetaria del BCN (TRM) en respuesta a los incrementos en las tasas de política de los bancos centrales a nivel global, provocando un mayor pago de intereses durante 2023. En parte, también se asocia al cambio en la estructura de las colocaciones de Letras del BCN en moneda nacional para la gestión de la liquidez estructural, de modo que las Letras a plazos de 90 días a más, adjudicadas a una tasa de interés más alta con respecto a los plazos cortos, representó el 68.1 por ciento del total colocado (7.4% en 2022), generando por esta vía un alza en los egresos financieros.

Tasa de fondos federales de EE.UU. y TRM

(porcentaje, a fin de período)



Nota: En 2019, la TRM incluye mantenimiento de valor, por lo que la tasa publicada fue menor.

Fuente: Fed y BCN.

Egresos financieros

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Además, los pagos de intereses por deuda externa muestran una correlación positiva de 82 por ciento con la tasa LIBOR a 6 meses, considerando la información de los últimos diez años. Así, el contexto de tasas de interés internacionales en niveles relativamente altos se tradujo en un incremento de los pagos de intereses de la deuda externa del BCN a lo largo de 2023.

De esta forma, la mayor posición del BCN de activos financieros, en comparación con los pasivos financieros, resulta en que el contexto de altas tasas de interés internacionales y domésticas contribuya a un flujo financiero positivo, contrarrestando las pérdidas provenientes de las operaciones del BCN, generando así un resultado cuasi-fiscal superavitario que fortalece la posición financiera de la institución.

Conclusión

En resumen, el nivel de las tasas de interés del entorno internacional y doméstico constituyó un factor determinante para los componentes del flujo financiero, principalmente de los intereses recibidos por reservas internacionales, el costo de la política monetaria y los pagos de intereses por deuda externa del BCN. No obstante, al hacer un balance, la mayor posición del BCN de activos financieros, en comparación con los pasivos financieros, y el contexto de altas tasas de interés favorecieron un superávit cuasi-fiscal en 2023, observándose un mayor crecimiento de los intereses generados por los activos frente a los generados por los pasivos, fortaleciendo la posición financiera del BCN.

4.2. SISTEMAS DE PAGOS

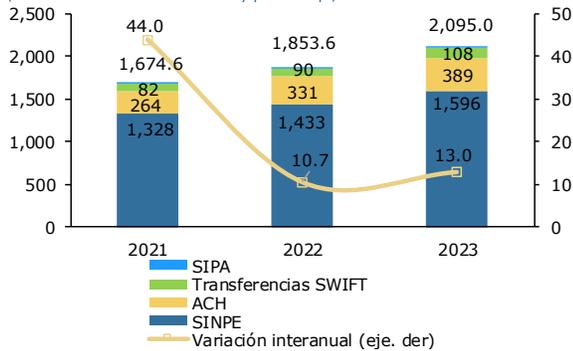
En cumplimiento con su objetivo de velar por el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, en 2023, el BCN se enfocó en asegurar la continuidad de las operaciones en los sistemas de pagos y, al mismo tiempo, ejercer las funciones de vigilancia y supervisión de éstos.

Así, en 2023, se liquidaron operaciones de pago a través del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE), que es administrado por el Banco Central de Nicaragua (BCN); el Sistema de Interconexión de Pagos (SIPA), que es un sistema de pagos regional operado por los Bancos Centrales de Centro América y República Dominicana; la Cámara de Compensación Automatizada (ACH, por sus siglas en inglés), administrada por ACH de Nicaragua S.A. (UNIRED, por su nombre comercial); y el sistema de mensajería financiera internacional SWIFT operado en el BCN. En este período, las operaciones liquidadas a través de estos sistemas, totalizaron 2.1 billones de córdobas, lo que reflejó un incremento del 13 por ciento con respecto a 2022, equivalente a 3.2 veces el PIB de 2023 (3.3 veces en 2022).

Gráfico IV- 2.1

Valor de las operaciones realizadas en los sistemas de pagos electrónicos

(miles de millones de córdobas y porcentaje)

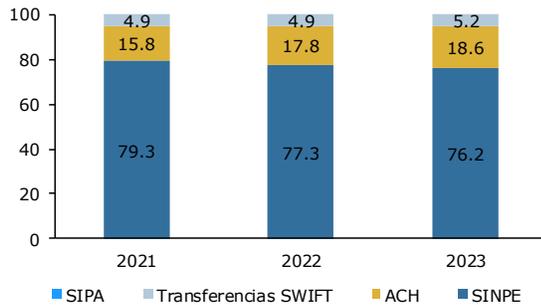


Fuente: ACH de Nicaragua S.A. y BCN.

Gráfico IV- 2.2

Valor de las operaciones realizadas en los sistemas de pagos electrónicos: Participación por sistema

(porcentaje)



Fuente: ACH de Nicaragua S.A. y BCN.

Tabla IV-2.1

Valor de las operaciones realizadas en los sistemas de pagos electrónicos

(millones de córdobas y porcentaje)

Sistema	2021	2022	2023	Variación	
				22/21	23/22
Total General	1,674,645.6	1,853,557.2	2,095,361.9	10.7	13.0
SINPE	1,327,994.0	1,432,532.7	1,596,377.6	7.9	11.4
SIPA	422.3	383.1	1,256.6	(9.3)	228.0
ACH	264,035.4	330,653.3	389,461.9	25.2	17.8
Transferencias SWIFT	82,194.0	89,988.1	108,265.8	9.5	20.3

Fuente: BCN y ACH de Nicaragua S.A.

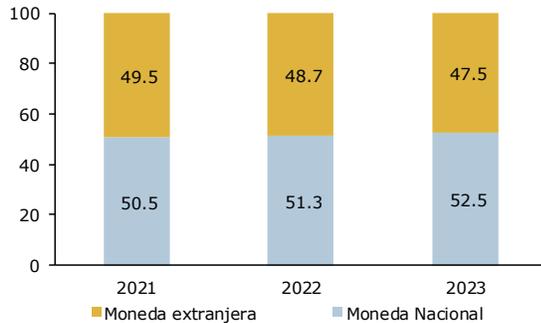
La mayoría de las operaciones se realizaron a través del SINPE, con un 76.2 por ciento del monto transado; sin embargo, los otros sistemas de pago presentan un mayor crecimiento en términos relativos. Del total del valor transado, 52.5 por ciento corresponde a operaciones en córdobas.

En el ámbito de la vigilancia y supervisión de los sistemas de pagos, se otorgaron autorizaciones de

Gráfico IV- 2.3

Valor de las operaciones realizadas en los sistemas de pagos electrónicos: Participación por moneda

(porcentaje)

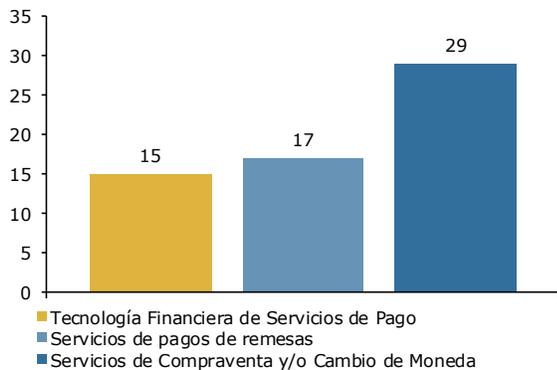


Fuente: ACH de Nicaragua S.A. y BCN.

Gráfico IV- 2.4

BCN: Proveedores de servicios autorizados

(número de proveedores autorizados)



Fuente: BCN.

operación a proveedores de servicios de pagos de remesas, compra venta y/o cambio de monedas, y de tecnología financiera de servicios de pagos. Asimismo, se realizaron supervisiones a entidades proveedoras de servicios de pagos.

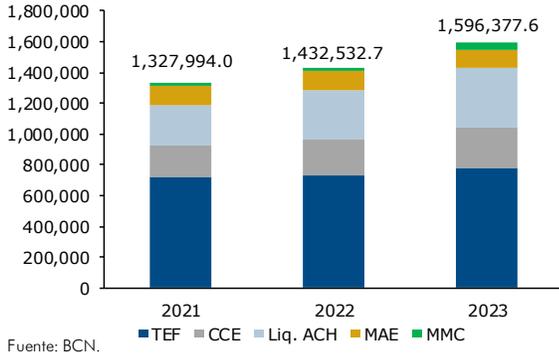
En materia de modernización de los sistemas de pagos, el BCN implementó tres grandes acciones:

- En conjunto con los bancos del Sistema Financiero Nacional, se desarrollaron acciones vinculadas a la implementación del Código Internacional de Cuenta Bancaria (IBAN, por sus siglas en inglés, International Bank Account Number). Así, a partir del 25 de enero de 2023, los clientes de los bancos pueden visualizar en banca en línea, banca móvil, en sus estados de cuenta y documentos relacionados, el número de cuenta IBAN. Adicionalmente, desde esa fecha, el IBAN es utilizado para recibir pagos o remesas a través del SIPA.
- Asimismo, en agosto de 2023, se implementó el truncamiento de cheques con montos hasta de 75,000 córdobas o 2,000 dólares. Con el truncamiento, se elimina el intercambio físico del cheque entre los bancos durante el proceso de pagos, reemplazándolo por imágenes electrónicas del cheque, que se procesan y transmiten a través de la Cámara Interbancaria de Compensación Electrónica de Cheques (CCE).
- También, en octubre de 2023, entró en producción el nuevo sistema de la CCE en ambiente web. Este nuevo sistema implica una mejora sustancial en la seguridad de las operaciones en CCE, disminución en los tiempos de procesamiento en el sistema, así como la descentralización de operaciones.

Operaciones a través del SINPE⁵⁶

En 2023, el valor de las transacciones realizadas a través del SINPE fue de 1.6 billones de córdobas, lo que representó un incremento de 11.4 por ciento respecto a lo registrado en 2022. Este incremento se reflejó principalmente en las operaciones a través de los módulos Mesa de Cambio (MMC), liquidación de operaciones de ACH y CCE.

Gráfico IV-2.5
Transacciones del SINPE por componente:
Valor transado
(millones de córdobas)



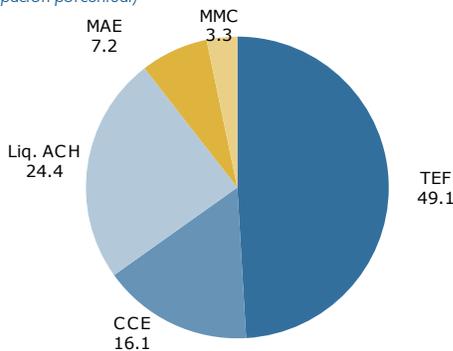
Fuente: BCN.

Tabla IV-2.2
Valor y Volumen de las transacciones SINPE por componente
(millones de córdobas y número de operaciones)

Módulo	Valor		Volumen		Variación 23/22	
	2022	2023	2022	2023	Valor	Volumen
Total	1,432,532.7	1,596,377.6	2,712,109	2,714,321	11.4	0.1
TEF	726,565.9	783,362.9	55,608	54,107	7.8	(2.7)
CCE ^{1/} :	233,017.0	256,440.2	2,653,544	2,657,316	10.1	0.1
Liq. ACH ^{2/} :	329,356.6	388,881.9	499	492	18.1	(1.4)
MAE	125,350.4	115,486.9	1,325	1,307	(7.9)	(1.4)
MMC	18,242.9	52,205.8	1,133	1,099	186.2	(3.0)

Notas:
1/: El volumen de operaciones en CCE se refiere al número de cheques compensados.
2/: El volumen de operaciones en el módulo de liquidación de operaciones de ACH se refiere al número de ventanas de compensación y liquidación.
Fuente: BCN.

Gráfico IV-2.6
Transacciones del SINPE por componente
(participación porcentual)



Fuente: BCN.

Los servicios de pago del SINPE con mayor participación en el valor de las operaciones fueron las transferencias electrónicas de fondos en TEF (49.1% del total transado), seguido de la liquidación de operaciones de ACH en el BCN (24.4%), y la compensación y liquidación electrónica de cheques a través de la CCE⁵⁷ (16.1%).

A través de TEF, se procesaron 54,107 transferencias (en córdobas, dólares y euros), lo que reflejó una disminución de 2.7 por ciento respecto a lo observado en 2022. El monto transado totalizó 783,362.9 millones de córdobas, lo que representó un incremento de 7.8 por ciento con relación al año anterior. El monto promedio diario transado en el sistema fue de

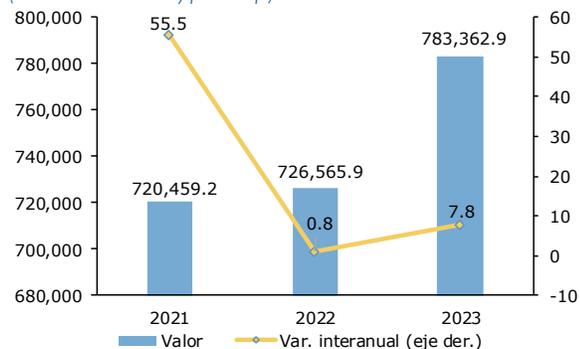
⁵⁶ El SINPE es un sistema de pagos de alto valor administrado por el BCN a través del cual los bancos liquidan transacciones entre ellos y entre sus clientes. Este sistema conecta al Gobierno, a los bancos, a entidades financieras y a los administradores de sistemas de pagos privados, a través de una red de telecomunicaciones que les permite realizar la movilización electrónica de fondos.

⁵⁷ La compensación y liquidación electrónica de cheques es realizada en la Cámara Interbancaria de Compensación Electrónica de Cheques (CCE). Este es un servicio de compensación multilateral neta en forma diferida a través de la cual se realiza el proceso de compensación y liquidación de las órdenes de pagos que resulten de cheques presentados y recibidos por todos los participantes (bancos y BCN), en nombre propio o por órdenes de terceros. En la CCE se pueden negociar cheques de alto o bajo valor.

Gráfico IV-2.7

Transferencias en el módulo de SINPE-TEF

(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

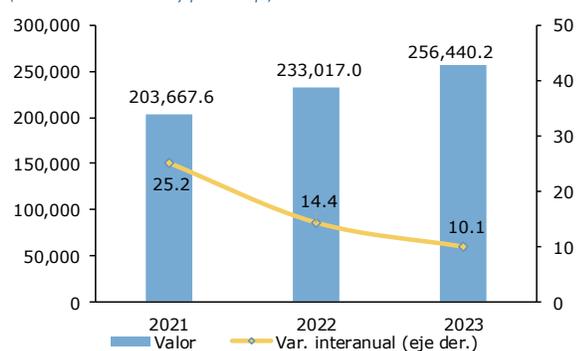
3,158.7 millones de córdobas y el promedio por transferencia de 14.5 millones de córdobas (C\$13.1 millones en 2022), lo que indica que a través de este sistema se realizan los pagos de más alto valor.

Al mismo tiempo, en la CCE se compensaron y liquidaron 2,657,316 cheques denominados en córdobas, dólares y en euros (incremento de 0.1% respecto a 2022), equivalente a 256,440.2 millones de córdobas, lo que reflejó un incremento en el valor de las transacciones de 10.1 por ciento, con respecto a lo observado en el año anterior. El monto promedio diario compensado ascendió a 1,034 millones de córdobas (C\$96,503.4 por cheque), versus 939.6 millones de córdobas en 2022.

Gráfico IV-2.8

Cámara de compensación electrónica de cheques

(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

A partir del 14 de agosto 2023, fecha en que se implementó el procedimiento del truncamiento, hasta el 31 de diciembre de 2023, se truncaron 300,759 cheques (denominados en córdobas, dólares y euros) por un valor de 4,845.7 millones de córdobas. Los cheques truncados denominados en córdobas representaron el 81.8 por ciento del volumen, y 77.1 por ciento del valor total de los cheques truncados en la CCE.

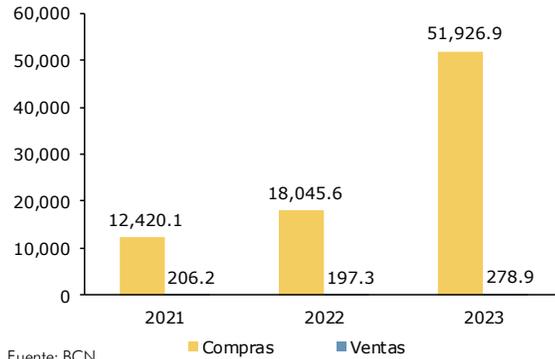
En su papel de liquidador de las operaciones de UNIRED⁵⁸, el BCN ejecutó órdenes de liquidación en dólares y córdobas por el equivalente a 388,881.9 millones de córdobas, lo que representó un incremento de 18.1 por ciento con respecto a las operaciones de 2022. El monto promedio diario liquidado se ubicó en 1,568.1 millones de córdobas (C\$1,328.1 millones en 2022).

Las operaciones de depósito y retiro de efectivo en dólares y córdobas de los bancos en el BCN que se realizaron a través del Módulo de Administración de Efectivo (MAE) ascendieron a 115,486.9 millones de córdobas, lo que significó una disminución de 7.9 por ciento con respecto al monto registrado en el año

⁵⁸ UNIRED por su nombre comercial, es una Cámara de Compensación Automatizada de bajo valor administrada por la empresa "ACH de Nicaragua S.A.", autorizada por el BCN en diciembre de 2015.

Gráfico IV-2.9

Operaciones del Módulo de Mesa de Cambio
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

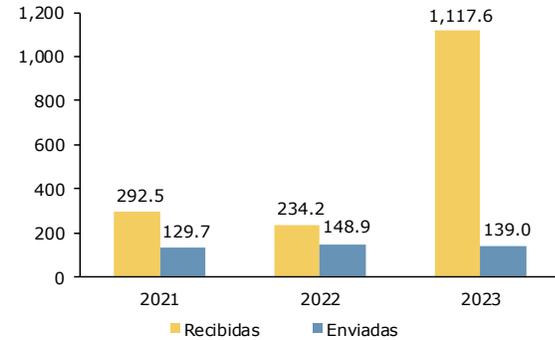
anterior. Por tipo de operación, los depósitos representaron el 50.3 por ciento (C\$58,058.4 millones) del total de las operaciones; y los retiros el 49.7 por ciento (C\$57,428.5 millones). El monto promedio operado diariamente fue de 465.7 millones de córdobas (C\$505.4 millones en 2022).

En cuanto a las operaciones de compra y venta de dólares y euros que se realizaron a través del MMC, se liquidaron 1,099 operaciones con los bancos, Gobierno y otras entidades, equivalente a 52,205.8 millones de córdobas y a un incremento de 186.2 por ciento respecto a 2022.

El BCN realizó 73 operaciones de venta de divisas (6.6% de las transacciones del MMC), las que totalizaron el equivalente a 278.9 millones de córdobas (0.5% del monto total); y 1,026 transacciones de compra (93.4% del total de operaciones) por un monto de 51,926.9 millones de córdobas (99.5% del monto total de las operaciones). El monto promedio transado diariamente fue de 210.5 millones de córdobas (C\$73.6 millones en el 2022).

Gráfico IV-2.10

Operaciones SIPA por tipo de transacción
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Operaciones SIPA⁵⁹

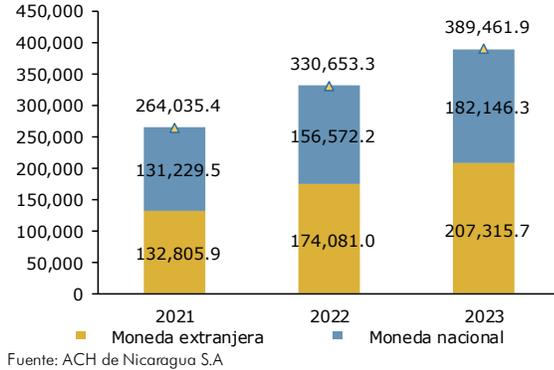
A través de este sistema, se liquidaron 2,749 transferencias electrónicas de fondos en dólares con el resto de países de Centro América y República Dominicana, las que totalizaron el equivalente a 1,256.6 millones de córdobas y cuyo valor creció 228 por ciento respecto a 2022. Desde Nicaragua se originaron 218 transacciones equivalentes a 139 millones de córdobas (disminución de 6.6% en el valor, pero con un incremento de 5.3% en el volumen, respecto a 2022); y se recibieron desde el resto de países de Centroamérica y República Dominicana, 2,531 transferencias por el equivalente de 1,117.6 millones de córdobas (aumento de 247.2% en el volumen y de 377.2% en el valor, respecto a 2022).

⁵⁹ El SIPA es un sistema electrónico de pagos regional, por medio del cual, los clientes de las entidades financieras participantes pueden realizar transferencias electrónicas de fondos, en dólares de los Estados Unidos de América, a Centroamérica y República Dominicana.

Operaciones ACH⁶⁰

A través de la Cámara de Compensación Automatizada, administrada por “ACH de Nicaragua S.A.”, se realizaron 4,615,260 operaciones, las que totalizaron 389,461.9 millones de córdobas, reflejándose así un incremento de 25.7 por ciento en términos de cantidad de operaciones, y de 17.8 por ciento en valor, respecto a lo observado en 2022. El monto promedio diario transado en el sistema fue 1,067.0 millones de córdobas (C\$905.9 millones en 2022), equivalente a 84,385.7 córdobas por operación (C\$90,037.8 en 2022). Las transferencias de cuenta a cuenta representaron 98.3 por ciento del monto total transado (84.8% del volumen), seguido del pago de tarjetas de crédito con 1.5 por ciento (13.2% del volumen de operaciones), y los pagos de préstamos (0.2% del valor y 1.8% del volumen total).

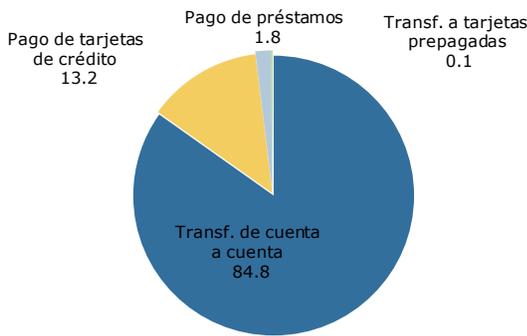
Gráfico IV-2.11
Operaciones ACH por moneda
(millones de córdobas)



Operaciones SWIFT

A través de SWIFT, el BCN ordenó 293 transferencias internacionales que totalizaron 1,079.6 millones de dólares (equivalente a C\$39,343 millones); y recibió 263 transferencias internacionales que sumaron 1,892.1 millones de dólares (equivalente a C\$68,922.8 millones). El total de operaciones ascendió al equivalente de 108,265.8 millones de córdobas (C\$89,988.1 millones en 2022), lo que significó un aumento de 20.3 por ciento.

Gráfico IV-2.12
Operaciones ACH por tipo de transacción
(porcentaje del volumen total)



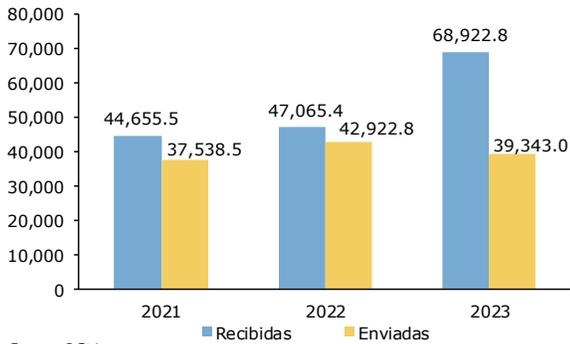
Autorizaciones y supervisiones a proveedores de servicios de pagos

Como parte de la regulación de la autorización y operación de los servicios que prestan los proveedores, durante 2023, el BCN otorgó dos registros a instituciones de microfinanzas, que habitualmente realizan la actividad de compraventa y/o cambio de

⁶⁰ A través de la plataforma de UNIREN, los usuarios envían en tiempo real desde una cuenta bancaria, transferencias a cuentas constituidas en cualquier otro banco del Sistema Financiero Nacional. También se pueden realizar pagos de tarjetas de crédito y préstamos, y transferencias a tarjetas prepagadas.

Gráfico IV-2.13

Transferencias internacionales SWIFT
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

monedas. En este ámbito, también se canceló un registro, por el cierre de operaciones de la entidad. Al cierre de 2023, estaban autorizados 29 proveedores de Servicios de Compraventa y/o Cambio de Monedas, de los cuales, 12 corresponden a licencias y 17 a registros.

Adicionalmente, el BCN registró a una institución de microfinanzas como proveedor de servicios de pago de remesas. También, se canceló un registro debido a que el proveedor no inició operaciones en el plazo estipulado en el Reglamento. Así, al finalizar 2023, estaban autorizados 17 proveedores de Servicios de Pago de Remesas, de los cuales 7 corresponden a licencias y 10 a registros.

Por otra parte, el BCN registró a una institución de microfinanzas y otorgó licencia a una persona jurídica, como proveedores de tecnología financiera de servicios de pago; con los servicios de dinero electrónico, cartera digital, compraventa e intercambio de divisas de forma electrónica y transferencias de fondos. En el caso particular de la institución de microfinanzas, también se le autorizó el servicio de punto de venta móvil y de pasarelas de pago online.

Adicionalmente, se canceló un registro debido a que el proveedor no inició operaciones en el plazo estipulado en el Reglamento. Dado lo anterior, al finalizar 2023, estaban autorizados 15 proveedores de tecnología financiera de servicios de pago, de los cuales, 6 corresponden a licencias y 9 a registros.

Finalmente, durante 2023, el BCN realizó supervisiones a tres entidades autorizadas como proveedores de servicios de tecnología financiera de servicios de pago (que incluyó a un banco comercial) y a una empresa administradora de un sistema de pagos electrónico. Estas supervisiones se realizaron con el objetivo de verificar el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el Marco Normativo correspondiente y evaluar el funcionamiento, operatividad y medios utilizados en la prestación de los servicios de pago ofrecidos por estas entidades.

Recuadro 12. Resultados de la Encuesta de Efectivo y de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera 2023

El Banco Central de Nicaragua (BCN), en el marco de cumplir su objetivo de salvaguardar el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, realiza diversas encuestas asociadas al uso de efectivo y a la inclusión financiera. En este recuadro se resumen los resultados de la Encuesta de Efectivo y de la Encuesta Nacional de Inclusión Financiera realizadas durante 2023.

Encuesta de efectivo

Desde 2016, el BCN ha venido realizando, cada dos años, la Encuesta de Efectivo para personas naturales y establecimientos económicos. Particularmente, la realizada en 2023 recopila información de 5,005 personas naturales que se encontraban en pulperías, mercados, y supermercados; y de 3,739 establecimientos con actividad económica. Esta encuesta se llevó a cabo en los meses de agosto-septiembre, siguiendo la medición de parámetros y el diseño de las encuestas anteriores. La cobertura geográfica para las personas naturales abarcó la zona urbana de diez de los principales departamentos del país, y para los establecimientos se seleccionaron de todos los departamentos.

Entre los elementos abordados en la encuesta se encuentra la posesión de efectivo y las preferencias de las personas naturales y de los establecimientos con actividad económica respecto a los diferentes medios de pago, el conocimiento sobre medidas de seguridad y calidad del circulante, entre otros.

De acuerdo con los resultados de la encuesta, el córdoba continúa siendo la moneda de mayor relevancia para realizar transacciones. En 2023, el 94.1 por ciento de las personas declararon portar córdobas, y en el caso de los establecimientos, el 94.2 por ciento indicó que tenían córdobas para sus operaciones comerciales y financieras. Con relación al uso del dólar, la encuesta 2023 reveló que el 5.9 por ciento de las personas portaban dólares y que el 4.5 por ciento de los establecimientos económicos lo mantenían para sus operaciones.

También, los resultados de la encuesta indican que el dinero en efectivo es el medio de pago más utilizado, comparado con el uso de tarjetas de crédito, tarjetas de débito u otros medios de pago. No obstante, los agentes económicos declararon un mayor uso de otros medios de pagos, respecto a los resultados obtenidos en las encuestas anteriores. Así, en 2023, el 19.7 por ciento de las personas naturales indicaron que poseen al menos un instrumento de pago diferente al efectivo. En cuanto al uso de cajeros automáticos, el 23.2 por ciento de los encuestados reportaron hacer uso de estos, con el 72.1 por ciento utilizándolos con frecuencia mensual o quincenal.

Por otro lado, los comerciantes en mercados indicaron que el 97.2 por ciento de sus ingresos los reciben en efectivo, mientras que en el caso de las empresas este representa el 85.3 por ciento. Las empresas también reciben ingresos a través de tarjetas de débito, de crédito y otros medios distintos a tarjetas.

La portación promedio de efectivo incrementó respecto a 2021. Las personas naturales registraron un incremento de 35.7 por ciento en su portación promedio de efectivo, mientras que los comerciantes en los mercados y establecimientos económicos registraron un aumento de 31.6 y 29.4 por ciento, respectivamente.

Portación de efectivo

(córdobas)

Indicadores	Personas Naturales			Comerciantes en mercados			Empresas		
	2019	2021	2023	2019	2021	2023	2019	2021	2023
Promedio	431.3	535.9	727.3	1,999.0	3,682.9	4,845.6	4,327.6	4,632.1	5,992.5
Mediana	200.0	210.0	400.0	950.0	1,042.5	2,500.0	1,300.0	1,600.0	2,185.0
Moda	100.0	200.0	200.0	500.0	200.0	500.0	500.0	500.0	1,000.0

Fuente: BCN

Los billetes más portados continúan siendo las denominaciones de 10 y 20 córdobas, sin embargo, respecto a períodos anteriores también se observó incremento en la portación de billetes de otras denominaciones, lo que es consistente con el aumento en la portación promedio de efectivo. Por su parte, la moneda de mayor portación continúa siendo la de 1 córdoba, seguida por la de 5 córdobas.

Portación de billetes y monedas

(porcentaje del total de billetes y del total de monedas)

Tipo	Denominación	Personas Naturales			Comerciantes en mercados			Empresas		
		2019	2021	2023	2019	2021	2023	2019	2021	2023
Billetes	C\$ 1000	0.5	1.0	1.1	0.6	4.1	1.9	0.7	1.1	1.0
	C\$ 500	4.9	6.3	4.7	5.2	3.5	7.0	5.8	4.1	4.0
	C\$ 200	6.1	5.7	9.2	5.6	4.3	7.3	4.1	4.4	5.0
	C\$ 100	18.5	17.8	21.0	13.2	16.9	16.6	15.7	11.5	15.3
	C\$ 50	9.7	8.3	10.5	6.3	6.9	12.4	7.6	7.4	5.7
	C\$ 20	25.6	26.7	22.1	25.7	23.6	22.8	26.8	24.4	29.3
	C\$ 10	34.8	31.4	28.5	43.5	38.8	29.6	39.3	43.1	39.8
Monedas	C\$ 5	-	2.8	2.9	-	2.0	2.4	-	4.0	-
	C\$ 5	17.3	17.2	19.8	17.9	17.5	25.6	17.1	16.8	18.4
	C\$ 1	79.0	74.0	72.5	73.2	73.6	71.9	74.1	72.9	62.3
	C\$ 0.5	2.5	5.1	5.0	5.7	4.7	2.2	5.2	6.2	8.1
	Resto	1.1	3.7	2.7	3.2	4.2	0.3	3.6	4.1	11.2

Fuente: BCN

Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (ENIF)

Entre septiembre y noviembre de 2023, el BCN, en conjunto con el Instituto Nacional de Información de Desarrollo (INIDE), llevó a cabo la segunda Encuesta Nacional de Inclusión Financiera (la primera encuesta se realizó en 2016). La encuesta tiene representatividad a nivel nacional, abarcando áreas urbanas y rurales, consultándose a 8,073 personas mayores de 18 años a nivel nacional. Se recopiló información estadística relacionada con los siguientes indicadores de inclusión financiera: tenencia y uso de productos financieros; medios de pagos y canales de acceso; comportamiento financiero y protección de usuario; y satisfacción y bienestar de usuario.

En cuanto a la tenencia y uso de productos financieros, los resultados muestran que el 17.3 por ciento de la población posee al menos una cuenta bancaria, lo cual representa un aumento de 4.9

puntos porcentuales desde 2016 (12.4%). El ahorro también se incrementó, con 19.5 por ciento de la población ahorrando (13% en 2016), en tanto que la proporción de individuos que tomaron préstamos disminuyó a 14 por ciento (15% en 2016). La tenencia de seguros aumentó a 6.2 por ciento (4.9% en 2016), siendo los más comunes los seguros de accidentes y seguros de vida.

Se registró un incremento en la tenencia de tarjetas de débito a 16 por ciento (10.5% en 2016), mientras que la posesión de tarjetas de crédito experimentó una disminución, situándose en 2.1 por ciento (4.1% en 2016).

Respecto a los medios de pago utilizados más frecuentemente para realizar compras de 500 córdobas o más, el 87.9 por ciento de la población utilizó el efectivo al menos una vez al mes; el 11.8 por ciento usó tarjetas de débito; el 3.6 por ciento, realizó transferencias electrónicas a través de banca en línea o móvil; el 2.2 por ciento hizo uso de billeteras de dinero electrónico; y el 2 por ciento tarjetas de crédito.

El 5.5 por ciento de la población dijo tener banca móvil; el 2.8 por ciento banca en línea; el 2.3 por ciento carteras digitales que almacenan dinero electrónico y tarjetas de pago; y el 0.3 por ciento carteras digitales de criptomonedas. La tenencia de teléfonos móviles alcanzó el 75.7 por ciento, con una notable presencia de smartphones en el 61.4 por ciento de la población. Sin embargo, solamente 8.4 por ciento de las personas con cuentas realizó transacciones a través de un teléfono celular, como transferencias bancarias y compras.

En materia de comportamiento financiero, el 8.7 por ciento de la población lleva un registro de ingresos y gastos. El 22.3 por ciento de la población expresó la necesidad de contar con más formación para el uso efectivo de servicios financieros; no obstante, solo un 2.1 por ciento manifestó haber tomado acciones para mejorar su capacidad de operar y manejar servicios financieros.

El 1.9 por ciento de la población está al tanto de la existencia de entidades dedicadas a la defensa de los usuarios de servicios financieros, lo que representa una disminución desde el 4.5 por ciento en 2016. El 0.6 por ciento de la población expresó haber sentido la necesidad de realizar un reclamo respecto a los servicios financieros utilizados. De estas personas, el 38.3 por ciento hicieron el reclamo. Entre quienes realizaron el reclamo, el 83.3 por ciento señaló que su asunto fue resuelto satisfactoriamente. Además, el 55.6 por ciento manifestó satisfacción con el trato recibido y con los resultados obtenidos tras el proceso.

Principales resultados de la ENIF

(porcentaje del total de encuestados)

	2016	2023
Posee una cuenta bancaria	12.4	17.3
Ahorró en el último año	13.0	19.5
Tomó préstamo en el último año	15.0	14.0
Posee tarjeta de débito	10.5	16.0
Posee tarjeta de crédito	4.1	2.1
Tiene algún tipo de seguro	4.9	6.2
Conoce de la existencia de entidades de defensa de usuarios de servicios financieros	4.5	1.9
Poseer una cuenta bancaria contribuyó a mejorar su nivel de vida ¹	69.6	74.9

¹: Porcentaje condicional al hecho de poseer una cuenta bancaria

Fuente: BCN

En cuanto a la satisfacción de usuarios que disponen de productos financieros, el 61.1 por ciento de los que tienen una cuenta en una institución financiera manifestó estar satisfecho con el uso y con las facilidades proporcionadas, lo que reflejó una disminución respecto al 96.3 por ciento de satisfacción encontrado en 2016. Por otro lado, el 71.2 por ciento de aquellos que accedieron a préstamos expresaron conformidad con el uso y condiciones (87% en 2016). De la población con acceso a servicios financieros, el 74.9 por ciento indicó que experimentaron mejoras en su nivel de vida gracias al uso de cuentas bancarias, un incremento desde el 69.6 por ciento en 2016.

4.3. GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES

Las reservas internacionales se definen como los activos externos que están a disposición inmediata y bajo el control de las autoridades monetarias, para hacer frente a una variedad de propósitos, los cuales están en función de los objetivos de la política económica y de las condiciones específicas de cada país.

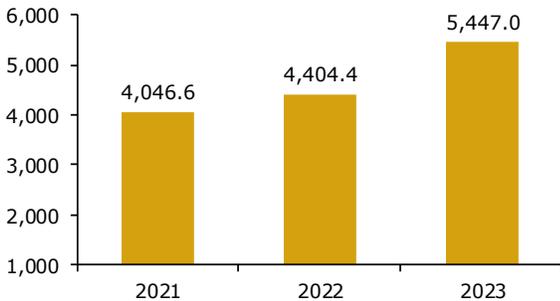
De conformidad con el objetivo fundamental del BCN, consistente en preservar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, la administración de las reservas internacionales tiene como propósito principal apoyar la política monetaria y cambiaria del país.

Así, en 2023, las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del BCN estuvieron constituidas por los siguientes rubros:

- I. Billetes y monedas extranjeras (efectivo);
- II. Depósitos e inversiones en el exterior;
- III. Tenencias de Derechos Especiales de Giro (DEG) del Fondo Monetario Internacional (FMI); y
- IV. Tramo de Reserva en el FMI.

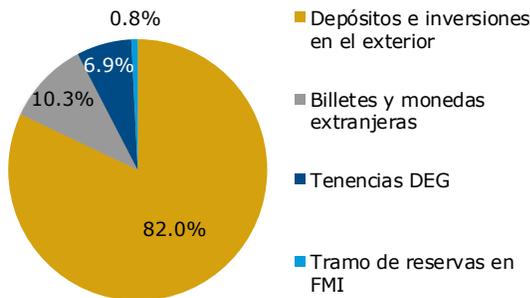
Durante 2023, las reservas internacionales continuaron fortaleciéndose, y de esta manera asegurando la cobertura de las reservas frente a los compromisos en divisas de los diferentes agentes económicos en el país. Así, al finalizar 2023, las reservas internacionales brutas totalizaron 5,447.0 millones de dólares, lo que representó un aumento de 1,042.6 millones de dólares respecto al dato de cierre de 2022.

Gráfico IV-3.1
Saldo de reservas internacionales brutas
(millones de dólares)



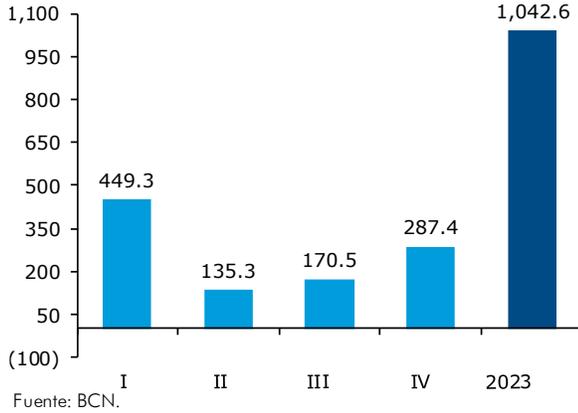
Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.2
Composición de RIB 2023
(porcentaje del total)



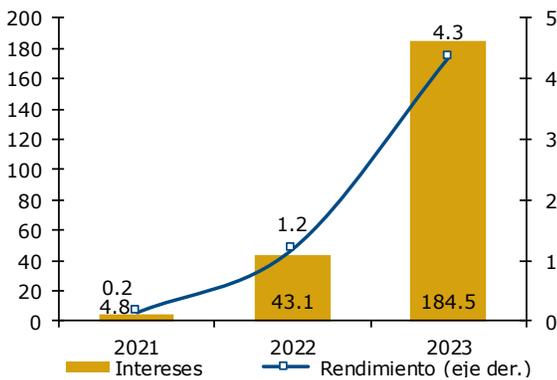
Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.3
Variación de saldos de RIB 2023
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-3.4
Portafolio BCN: Intereses y rendimiento
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

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

Conceptos	2021	2022	2023	Variación	
				22/21	23/22
A. Activos de Reserva (RIB)	4,046.6	4,404.4	5,447.0	357.9	1,042.6
Fondos de Trabajo	4,046.6	4,404.4	5,447.0	357.9	1,042.6
Depósitos e inversiones en el exterior	3,210.7	3,468.4	4,467.3	257.7	998.9
Billetes y monedas extranjeras (efectivo)	396.3	518.7	562.3	122.4	43.6
Tenencias DEG	394.1	374.0	373.8	(20.0)	(0.2)
Tramo de reservas en FMI	45.5	43.3	43.6	(2.2)	0.4
B. Pasivos de Reserva	92.0	48.0	4.0	(44.0)	(44.0)
Uso del Crédito BCIE	92.0	48.0	4.0	(44.0)	(44.0)
C. Reservas Internacionales Netas (RIN) (A - B)	3,954.6	4,356.4	5,443.0	401.9	1,086.6
D. Otros Pasivos	1,423.7	1,345.6	1,193.8	(78.1)	(151.8)
Encaje en moneda extranjera	695.9	589.7	789.3	(106.2)	199.6
Depósitos del FOGADE	218.9	231.8	256.8	12.9	24.9
Otros	508.9	524.0	147.7	15.1	(376.3)
E. Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) (C-D)	2,530.9	3,010.9	4,249.2	480.0	1,238.4

Fuente: BCN.

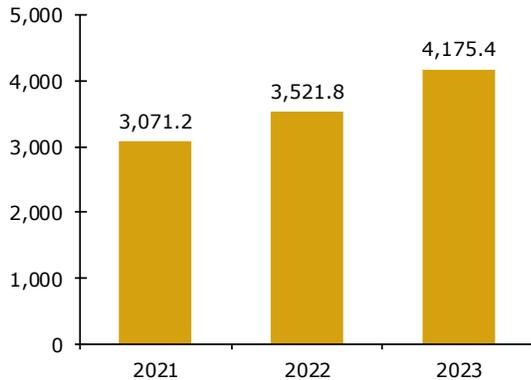
La administración de las reservas internacionales estuvo orientada a garantizar la liquidez de las inversiones, lo que permitió apoyar las decisiones de política monetaria y, al mismo tiempo, respaldar la estabilidad del régimen cambiario. En este contexto, durante 2023 se mantuvo una cobertura de reservas por arriba de 3 veces la base monetaria. Asimismo, al cierre del año, la relación de reservas a importaciones se ubicó en 7.9 meses de importaciones de mercancías CIF y la razón de reservas a PIB en 30.6 por ciento, resultado que fue consistente con los lineamientos establecidos en el Programa Monetario.

Gestión del portafolio de inversión

La Política para la Administración de las reservas internacionales del BCN define los lineamientos estratégicos aplicables a todas las inversiones y operaciones relacionadas con la administración de las reservas internacionales. Esta Política tiene como objetivos fundamentales la conservación del capital y la liquidez.

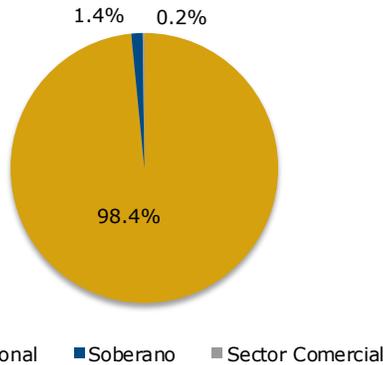
En 2023, la gestión del portafolio fue consistente con los lineamientos de inversión definidos durante el año, cumpliendo con los criterios de riesgo, liquidez y rentabilidad, para garantizar la seguridad y la disponibilidad de las reservas. Como resultado, los intereses devengados totalizaron 184.5 millones de dólares, con un rendimiento promedio anual de las

Gráfico IV-3.5
Portafolio BCN: Monto promedio invertido
 (millones de dólares)



Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

inversiones de 4.3 por ciento, superior en 315 puntos base, respecto al dato registrado en el año anterior. En cuanto a la inversión promedio, esta fue de 4,175.4 millones de dólares, 653.7 millones de dólares más que el promedio invertido en 2022 (US\$3,521.8 millones).

Tramos de inversión y manejo de riesgo de liquidez

Para cumplir con las obligaciones de pago al exterior y el manejo del riesgo de liquidez, el BCN distribuyó las inversiones de sus reservas internacionales en tres tramos:

- I. Tramo de Liquidez, destinado a solventar necesidades de caja y garantizar el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.
- II. Tramo de Inversión, cuya finalidad es maximizar el rendimiento de las reservas, dentro de los niveles de riesgo tolerables.
- III. Tramo de Otros Activos, orientado a gestionar aquellos activos no incluidos en los otros tramos; pero, que forman parte de los activos de reserva del BCN.

Particularmente, el Tramo de Liquidez estuvo constituido principalmente por depósitos a plazo, el efectivo en divisas en bóveda en el BCN y las cuentas de trabajo en el exterior, que incluyen las inversiones *overnight*. En 2023, el monto promedio invertido en el Tramo de Liquidez fue 3,162.1 millones de dólares, con un vencimiento promedio remanente al cierre de año de 5.3 meses.

Por otra parte, el Tramo de Inversión estuvo conformado por instrumentos de mediano plazo emitidos por entidades soberanas y supranacionales, con un monto promedio de inversión de 596.7 millones de dólares y una duración promedio de 2.3 años.

Finalmente, el Tramo de Otros Activos estuvo constituido por los activos de reserva en el FMI, con un saldo promedio anual de 416.6 millones de dólares.

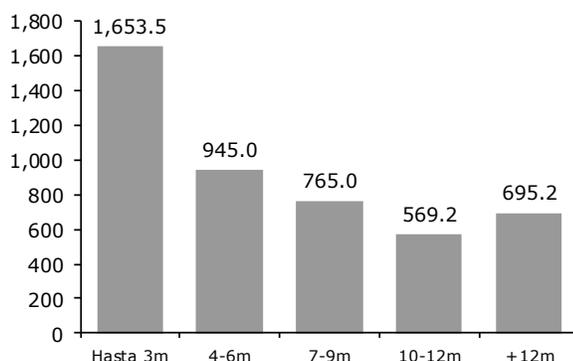
Gestión de riesgos

La exposición de las reservas internacionales a los diferentes riesgos se mantuvo en línea con los parámetros establecidos en la Política para la gestión y monitoreo de riesgos. Así, al finalizar el año, la mayor exposición del portafolio del BCN se registró en instituciones supranacionales (98.4%). En este mismo ámbito, el perfil de vencimientos refleja que 56.1 por ciento del portafolio tiene vencimientos hasta 6 meses.

Con respecto al riesgo crediticio, durante 2023, no se registraron eventos de riesgo que pudieran afectar la exposición de las reservas. En general, al cierre del año, la mayor parte del portafolio estaba colocado en instituciones financieras e instrumentos que tienen la máxima calificación crediticia (“Aaa” para largo plazo, y “P-1” para corto plazo, según la agencia calificadora Moody’s)⁶¹.

Gráfico IV-3.7

Perfil de vencimiento del portafolio de inversión (millones de dólares)



Fuente: BCN.

Tabla IV-3.2

Portafolio BCN: Exposición por calificación crediticia (porcentaje)

Calificación crediticia	2021	2022	2023	Porcentaje del total invertido		
				2021	2022	2023
Corto plazo	2,880.0	3,203.5	3,883.5	83.9	87.7	83.9
P-1	2,878.9	3,202.4	3,881.6	83.9	87.6	83.9
P-2	1.1	1.1	1.9	0.0	0.0	0.0
Largo plazo	551.4	450.3	744.4	16.1	12.3	16.1
Aaa	551.4	450.3	744.4	16.1	12.3	16.1
Total	3,431.4	3,653.9	4,627.9	100.0	100.0	100.0

Fuente: BCN.

⁶¹ Las obligaciones calificadas en “Aaa” son de la más alta calidad crediticia, con un riesgo mínimo. Por su parte, los emisores (instituciones) calificados en Prime-1 o P-1 tienen una capacidad superior para pagar obligaciones de deuda de corto plazo.

Recuadro 13. Indicadores del nivel adecuado de reservas internacionales para Nicaragua

El presente recuadro brinda información acerca del nivel adecuado de reservas internacionales para la economía nicaragüense. En este sentido, se presentan diversos indicadores de reservas comúnmente utilizados por los bancos centrales, así como también los hitos recomendados por los organismos internacionales, considerando las características, nivel de desarrollo de las diversas economías y los distintos regímenes cambiarios.

Antecedentes

Para todas las economías, especialmente las economías en desarrollo, el hecho de mantener reservas adecuadas, junto con políticas y fundamentos sólidos, puede generar importantes beneficios. Las reservas siguen siendo amortiguadores externos fundamentales para las economías, por cuanto están asociadas a la prevención y mitigación de crisis, respondiendo a choques internos y externos de liquidez. Un nivel prudente de reservas, reduce la probabilidad de crisis de la balanza de pagos, ayuda a preservar la estabilidad económica y financiera frente a las presiones sobre los tipos de cambio y las condiciones del mercado, adicionalmente crea espacio para una menor dependencia externa.

No obstante, las reservas también conllevan un costo de oportunidad, ya que éstas obtienen una tasa de rendimiento más baja que la que se podría lograr si los recursos se usaran de manera diferente. Estos costos son una consideración importante cuando los países deciden su nivel “apropiado” de reservas con fines de precaución. En el caso de Nicaragua, las reservas internacionales brutas (RIB) se han fortalecido, y al cierre de 2023 ascendieron a 5,447 millones de dólares (30.6% del PIB), como resultado del positivo contexto macroeconómico apoyado por un marco de políticas fiscales y monetarias adecuadas y el entorno favorable de flujos externos. Así, se espera que las RIB sigan aumentando en el mediano plazo.

Indicadores de cobertura de reservas internacionales comúnmente utilizados

i) Razón de reservas a importaciones

Esta razón refleja el número de meses que con las reservas internacionales se pueden sostener las importaciones, indicador que continúa siendo uno de los más utilizado por los bancos centrales para definir sus niveles de reservas. El Banco Central de Nicaragua (BCN) utiliza para su cálculo las RIB y las importaciones CIF de mercancías (sin incluir zona franca, ni servicios), cuya cobertura, al cierre de 2023, alcanzó los 7.9 meses de importaciones.

De acuerdo al informe de la revisión del Artículo IV⁶², el FMI indica que para Nicaragua, al cierre de 2023, el nivel de RIB equivalía a 6.1 meses de importaciones⁶³, ubicándose en el rango recomendado para el país de 5.3 a 8.9 meses de importaciones, utilizando la métrica de Reservas

Adecuadas (RA) elaborada por el FMI, para lo cual, toma en cuenta que Nicaragua es un país de bajos ingresos y tiene un régimen de tipo de cambio deslizando.

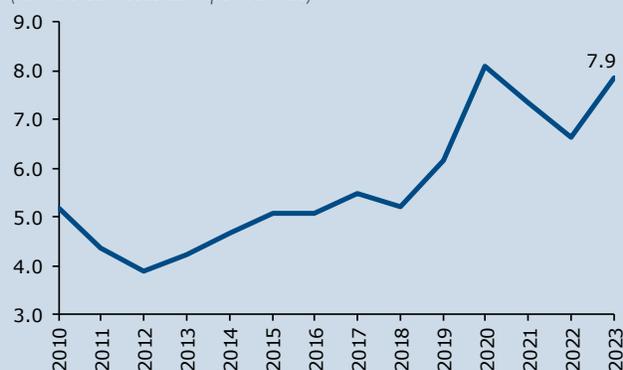
ii) Razón de reservas a servicio de deuda externa a corto plazo

Esta razón muestra la capacidad que las reservas cubran los pagos por servicio de la deuda externa, incluyendo amortización del principal y pago de intereses hasta por 12 meses, sin recurrir a financiamiento externo. Considerando la regla de Guidotti-Greenspan, las reservas deberían cubrir al menos el 100 por ciento del servicio de la deuda externa de menos de un año.

En el caso de Nicaragua, se han considerado las RIB y la deuda total de corto plazo (publicada en la Posición de Inversión Internacional) con datos al tercer trimestre de 2023. A partir de 2019, las reservas de Nicaragua cubren con mayor holgura las obligaciones de corto plazo con el exterior, lo que se explica por una reducción en los pasivos de corto plazo de las sociedades captadoras de depósitos a raíz de los eventos de choques de 2018 y 2020, al tiempo que las reservas internacionales han crecido a un mayor ritmo.

Reservas Internacionales Brutas

(número de meses de importaciones)



Fuente: BCN.

RIB a servicio de deuda de corto plazo

(porcentaje)



Fuente: BCN.

iii) Razón de reservas y dinero en sentido amplio

Es una medida de los activos internos líquidos que podrían fugarse o cambiarse por divisas debido a la salida de capitales del país ante un choque, es decir, estima la demanda potencial de activos extranjeros, en caso que los agentes económicos quieran convertir sus activos de moneda local a moneda extranjera. Se considera que el nivel adecuado de reservas es aquel que cubra al menos el 20 por ciento del agregado monetario.

En el caso de Nicaragua, históricamente se ha utilizado la base monetaria, no obstante, otros países utilizan la liquidez total mantenida en el sistema financiero nacional (SFN), misma que incluye los activos financieros totales emitidos por el SFN, consistente con la suma del medio circulante (M1) y

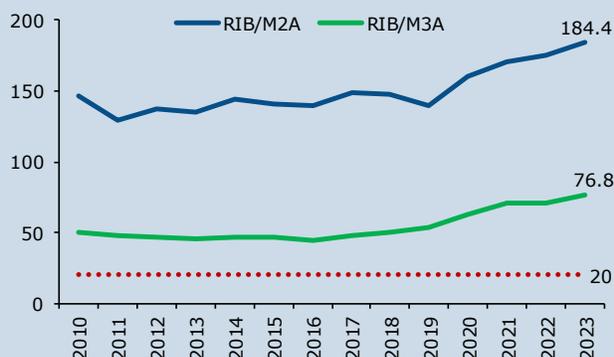
⁶² FMI. Nicaragua: Consulta del Artículo IV 2023. Enero 2024.

⁶³ EL FMI considera las RIB sin FOGADE y las importaciones excluyendo maquila.

el cuasi dinero. Para efectos de este recuadro, se han utilizado las RIB, el dinero en sentido amplio (M2A y M3A) y la base monetaria. Se observa que las reservas internacionales se ubican por encima del nivel de cobertura considerado adecuado.

RIB a dinero en sentido amplio

(porcentaje)



Fuente: BCN.

RIB a base monetaria

(veces)



Fuente: BCN.

Indicador del nivel de reservas adecuadas del FMI (RA)

El FMI también considera la métrica compuesta de “Reservas Adecuadas (RA)”, que comúnmente es utilizada como criterio de los bancos centrales, la cual considera cuatro diversas dimensiones que potencialmente son fuente de inestabilidad externa o que podrían ocasionar pérdidas de reservas. Estas dimensiones son las siguientes:

- i) Ingresos por exportaciones (X), refleja las pérdidas potenciales por una disminución de la demanda externa por los bienes y servicios de exportación o bien por un deterioro de los términos de intercambio.
- ii) Dinero en sentido amplio (DA), refleja el riesgo de fuga de capitales. Es el acervo de activos domésticos líquidos que se pueden convertir en activos en moneda extranjera durante una crisis.
- iii) Servicio de la deuda externa a corto plazo (DECP), mide la capacidad de las reservas para cubrir los pagos por servicio de deuda externa hasta por un año sin solicitar nuevo financiamiento externo.
- iv) Otros pasivos (OP), refleja potenciales salidas de instrumentos financieros, tales como títulos de deuda, créditos comerciales, préstamos, otras cuentas por pagar.

Las reservas adecuadas son el resultado de la suma ponderada de las cuatro dimensiones mencionadas, cuyas ponderaciones varían de acuerdo al régimen cambiario. El nivel de reservas adecuadas para una economía con régimen de tipo de cambio fijo, se obtiene mediante la siguiente fórmula:

$$RA = 30\% \text{ de DECP} + 20\% \text{ de OP} + 10\% \text{ de DA} + 10\% \text{ de X}$$

De acuerdo a RA, los niveles adecuados de reservas oscilarán en el rango de 100 – 150 por ciento, dada la incertidumbre inherente a la estimación de los posibles riesgos de crisis en la balanza de pagos. La bondad de esta métrica consiste en considerar períodos de crisis y presiones al tipo de cambio que están fuera de las medidas tradicionales, jugando un rol importante para los bancos centrales al definir sus niveles de reservas precautorias.

Indicador de reservas adecuadas (RA) para Nicaragua
(porcentaje)

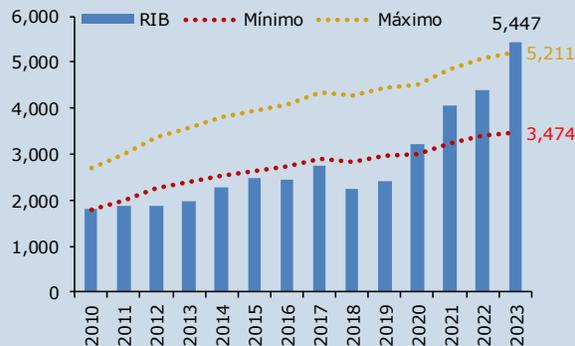


Fuente: BCN.

Para el caso de Nicaragua, se estiman las Reservas Adecuadas con datos anuales para el período 2010-2023. Los resultados indican que a partir de 2020 las RIB se han mantenido dentro del rango adecuado, y por encima del límite superior hacia finales de 2023.

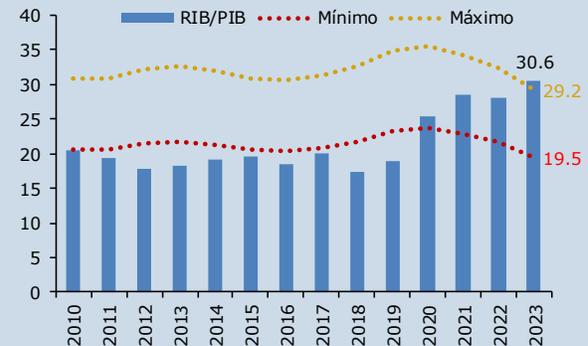
Los rangos de reservas adecuadas se pueden convertir a niveles de RIB en millones de dólares y expresarse en porcentaje del PIB o meses de importaciones o número de veces de la base monetaria. Con lo cual, el rango del nivel adecuado de RIB a diciembre de 2023 estaría entre 3,474 millones y 5,211 millones de dólares, lo que en términos del PIB (estimado para 2023) representaría un mínimo de 19.5 y un máximo de 29.2 por ciento.

Indicador de reservas adecuadas (RA) para Nicaragua
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

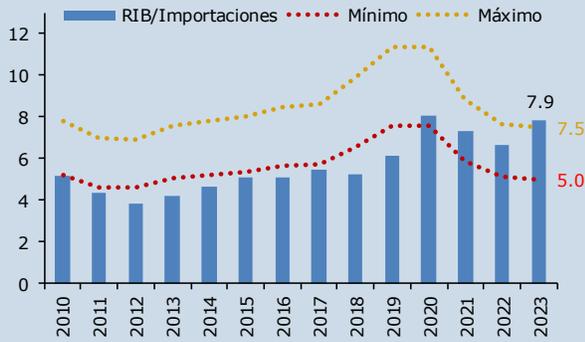
Indicador de reservas adecuadas (RA) para Nicaragua
(porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Asimismo, el nivel adecuado mínimo de RIB al cierre de 2023, expresado en meses de importaciones, oscilaría entre 5.0 y 7.5 meses. En términos de cobertura de la base monetaria, el rango estimado se ubica entre 2-3 veces.

Indicador de reservas adecuadas (RA) para Nicaragua
(meses de importaciones)



Fuente: BCN.

Indicador de reservas adecuadas (RA) para Nicaragua
(número de veces de la base monetaria)



Fuente: BCN.

Conclusiones

Considerando las medidas comúnmente utilizadas por los bancos centrales para analizar la cobertura de sus reservas internacionales con fines precautorios, los saldos de reservas del Banco Central de Nicaragua cumplen con holgura las métricas tradicionales. En el caso de la métrica RA sugerida por el FMI, Nicaragua se ha ubicado en un nivel adecuado de reservas internacionales a partir del 2020, sobrepasando el límite superior hacia finales de 2023. No obstante, los cálculos realizados solo incluyen la aplicación de la metodología RA en su expresión simple, sin agregar ajustes por factores adicionales de vulnerabilidad. Así, preservar niveles de reservas internacionales adecuados continuará siendo un objetivo de la institución monetaria, reconociendo la importancia de éstas para hacer frente a choques imprevistos a los que está expuesta la economía nicaragüense.

4.4. ADMINISTRACIÓN DE TESORERÍA

Gestión de efectivo

En cumplimiento de su objetivo fundamental, en un contexto favorable de crecimiento económico y menores niveles de inflación, el Banco Central de Nicaragua (BCN) garantizó la provisión de efectivo en circulación.

El dinamismo de la economía conllevó a una mayor demanda por circulante, la cual se atendió junto con los requerimientos de reemplazo de billetes deteriorados, mediante la emisión de nuevos billetes y monedas, garantizando así que la calidad y seguridad de los billetes en circulación tengan la aceptación de los agentes económicos.

En correspondencia con la actividad económica, al 31 de diciembre de 2023, el efectivo en circulación creció 13.9 por ciento (7.9% en 2022). Así, el saldo de efectivo en circulación ascendió a 49,812.2 millones de córdobas.

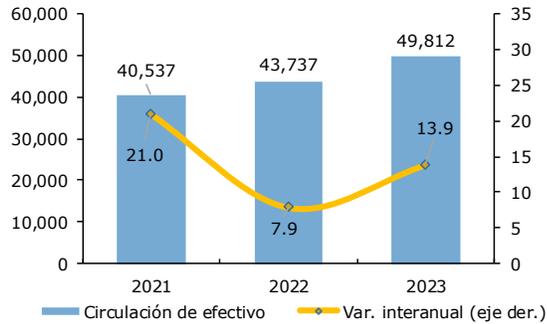
Composición del efectivo en circulación

Con el propósito de satisfacer la demanda por efectivo, en 2023 el BCN emitió 6,075.1 millones de córdobas entre las diferentes denominaciones.

Del total del circulante al 31 de diciembre de 2023, los billetes representaron 97.1 por ciento y las monedas 2.9 por ciento.

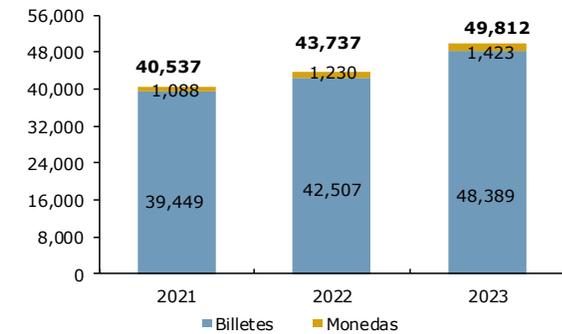
En términos de participación, 76.5 por ciento del monto en circulación de billetes se concentró en las denominaciones de 500 y 1,000 córdobas. En cuanto al número de formas de billetes, la mayor participación correspondió al billete de 10 córdobas (26.9%), seguido de las denominaciones de 500 y 20 córdobas (20.2% y 16.3%, respectivamente), las cuales son denominaciones de alta demanda transaccional.

Gráfico IV-4.1
Circulación de efectivo al 31 de diciembre
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

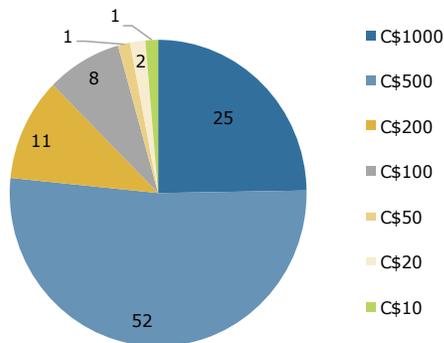
Gráfico IV-4.2
Estructura de la circulación*
(millones de córdobas)



* Se incluye billetes de escasa denominación (5, 1, 0.5, 0.25, 0.1, 0.05 y 0.01).

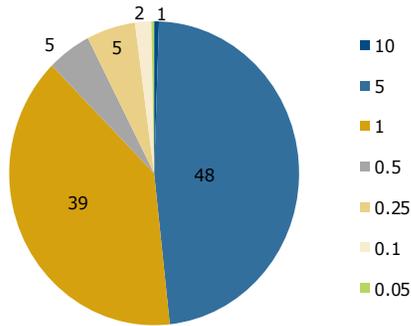
Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.3
Circulación de efectivo por denominación en billetes
(porcentaje del valor total)



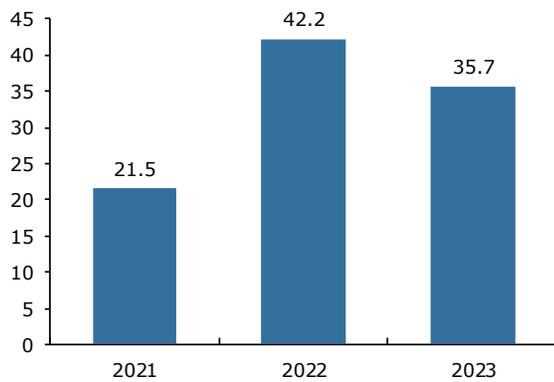
Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.4
Circulación de efectivo por denominación en monedas
(porcentaje del valor total)



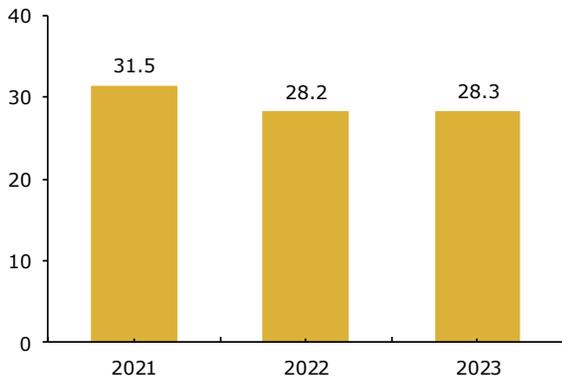
Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.5
Procesamiento de efectivo
(millones de formas)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.6
Cantidad de billetes mutilados destruidos
(millones de formas)



Fuente: BCN.

Tabla IV-4.1
Estructura de la Circulación de billetes al 31 de diciembre de 2023
(cantidad y monto de billetes)

Denominación	Circulación en formas		Circulación en valor		Variación interanual en valor 2023/2022
	Circulación (millones de formas)	Distribución (%)	Circulación (millones C\$)	Distribución (%)	
C\$ 1,000	12.0	4.8	11,954.3	24.7	6.8
C\$ 500	50.1	20.2	25,057.0	51.8	18.9
C\$ 200	26.3	10.6	5,264.4	10.9	16.4
C\$ 100	39.5	16.0	3,947.8	8.2	6.0
C\$ 50	12.8	5.2	640.3	1.3	4.7
C\$ 20	40.3	16.3	806.1	1.7	10.2
C\$ 10	66.5	26.9	665.0	1.4	10.1
Total	247.5	100.0	48,334.9	100.0	13.9

Fuente: BCN.

En cuanto a la composición de las monedas en circulación, el mayor monto correspondió a las de 5 y 1 córdoba (87.0%, entre ambas). En número de piezas, las monedas de 1 córdoba y de 25 centavos representaron el 58.3 por ciento del total.

Procesamiento de efectivo

A fin de garantizar la calidad de los billetes en circulación, el BCN procesa aquellos billetes que retornan a la Institución en los períodos de menor demanda estacional, o por su estado de deterioro físico, separando los billetes aptos para circular de los que ya alcanzaron su vida útil. Para ello, el BCN utiliza equipos de alta velocidad para procesar los billetes (contar, identificar y clasificar), lo que garantiza la calidad y autenticidad de los billetes que resultan aptos del proceso de clasificación. Así, los billetes aptos son puestos nuevamente a circular, mientras que los no aptos se disponen para su posterior destrucción.

Tabla IV-4.2
Clasificación y destrucción de billetes
(millones de formas)

Concepto	2021	2022	2023
Billetes clasificados	21.5	42.2	35.7
Billetes aptos	11.9	24.6	14.8
Billetes no aptos	9.6	17.7	20.8
Billetes destruidos	31.5	28.2	28.0

Fuente: BCN.

Una vez destruidos los billetes, los residuos de polímero resultantes son dispuestos para su reciclaje, reduciendo así la huella de carbono de este proceso. Este año se

dispusieron 14,569.5 Kg de residuos para su transformación.

Operaciones de efectivo del BCN con los bancos

Las operaciones en efectivo con los bancos se realizan a través del mecanismo de depósitos y retiros. El total de operaciones en moneda nacional fue de 1,024 transacciones, en las que se movilizaron 91,601.9 millones de córdobas, esto es 16.1 por ciento menos que el dato observado en 2022 (C\$109,196.3 millones). En términos netos, estas operaciones reflejaron una salida de las bóvedas del BCN que totalizó 2,604.7 millones de córdobas (en 2022, por el contrario, hubo una entrada de C\$1,104.3 millones).

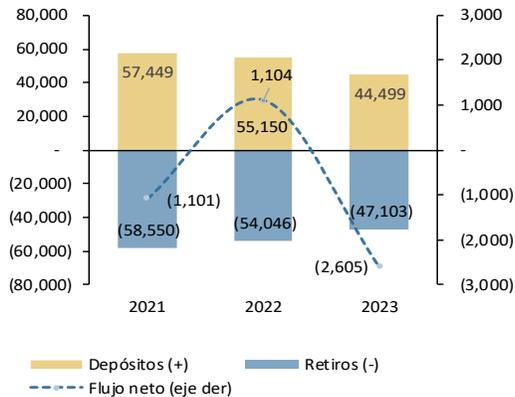
En cuanto a las operaciones en dólares, las transacciones ascendieron a 655.1 millones de dólares (US\$449.8 millones en 2022), a través de 265 operaciones. El efecto neto de estas operaciones resultó en un aumento del saldo en las cuentas de los bancos en el BCN, en concepto de depósitos en efectivo, por 88.7 millones de dólares (US\$152.6 millones en 2022).

Operaciones en ventanillas

Además, se atendieron transacciones a través de las ventanillas en el BCN que afectaron la circulación de efectivo en la economía. Los mayores montos de estas operaciones están asociados a los depósitos y retiros (pagos de cheques fiscales) en las cuentas del Gobierno. Asimismo, se atendieron los requerimientos de efectivos propios del Banco, aunque en menor monto, para pagos a proveedores, y venta de productos numismáticos, principalmente.

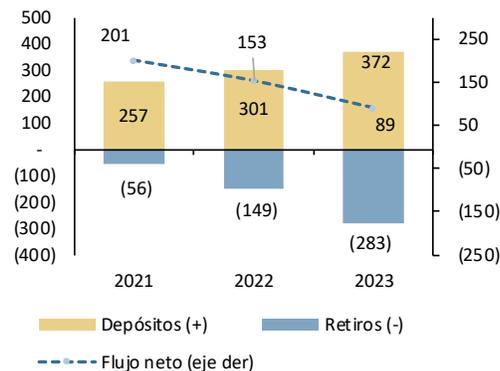
El total de las operaciones del Gobierno en moneda nacional fue de 4,188.2 millones de córdobas, 27.5 por ciento menor que lo observado en 2022 (C\$5,776.8 millones). Mientras que, en términos netos, resultó una salida de efectivo de 3,470.4 millones de córdobas (C\$4,304.3 millones en 2022),

Gráfico IV-4.7
Depósitos y retiros de los bancos del SFN en el BCN
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

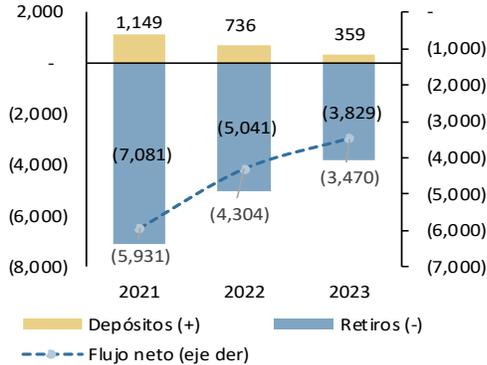
Gráfico IV-4.8
Depósitos y retiros de los bancos del SFN en el BCN
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.9

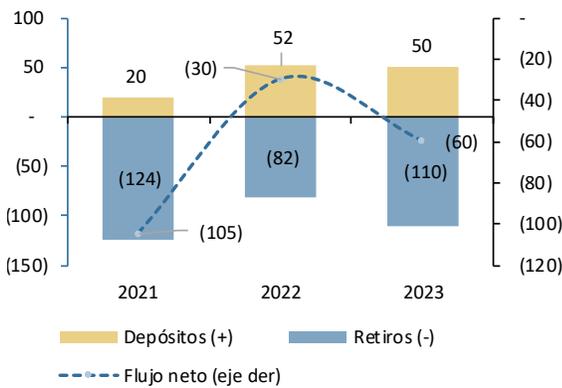
Depósitos y retiros en efectivo del sector público
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.10

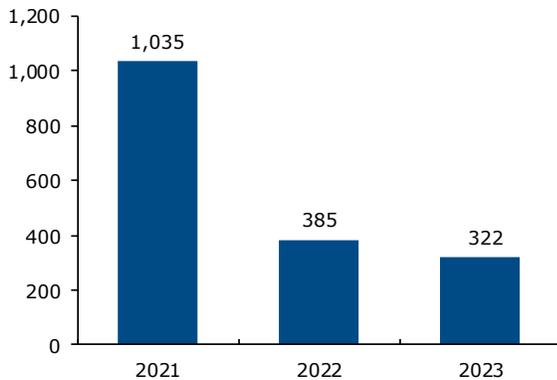
Depósitos y retiros en efectivo del sector público
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.11

Falsificaciones de córdobas reportadas al BCN
(número de formas)



Fuente: BCN.

a través de 10,846 transacciones (10,747 transacciones en 2022).

Por otra parte, el Gobierno realizó operaciones de efectivo en dólares en las ventanillas del BCN por 159.9 millones, equivalente a un aumento de 19.1 por ciento con respecto a 2022 (US\$ 134.3 millones).

Comportamiento de la falsificación

Los billetes en moneda nacional presentados al BCN para su dictamen de autenticidad disminuyeron en 2023, y los casos reportados fueron únicamente falsificaciones en formas de billetes de papel. Así, se retiraron 322 formas falsificadas (385 formas en 2022), observándose una disminución con respecto a 2022 de 88 y 59 billetes falsos dictaminados en las denominaciones de 500 y 1,000 córdobas, respectivamente.

Tabla IV-4.3

Falsificaciones reportadas al BCN por denominación
(moneda córdobas, número de formas)

Denominación	2021	2022	2023
C\$ 1,000	71	112	53
C\$ 500	956	268	180
C\$ 100	8	5	89
Total billetes	1,035	385	322
Variación interanual (%)	52.6	(62.8)	(16.4)

Fuente: BCN.

Con respecto a los dólares, se retiraron de circulación 987 billetes falsos (1,522 formas en el mismo período de 2022). Las denominaciones más falsificadas fueron las de 20 y 100 dólares, las que representaron 55.6 y 19.3 por ciento, respectivamente, del total de formas falsas dictaminadas por el BCN en 2023.

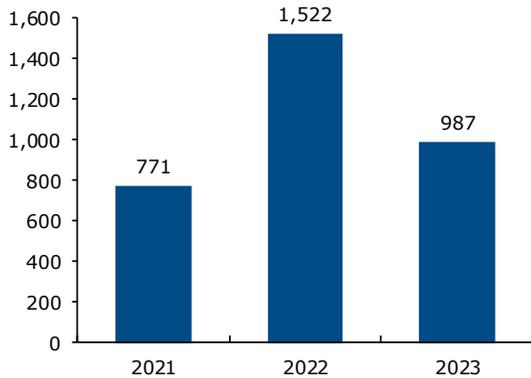
Tabla IV-4.4

Falsificaciones reportadas al BCN por denominación
(moneda dólar, número de formas)

Denominación	2021	2022	2023
\$ 100	377	151	190
\$ 50	192	127	103
\$ 20	180	1,210	549
\$ 10	18	27	13
\$ 5	4	5	130
\$ 1	0	2	2
Total de billetes	771	1,522	987
Variación interanual (%)	2.9	97.4	(35.2)

Fuente: BCN.

Gráfico IV-4.12
Falsificaciones de dólares reportadas al BCN
 (número de formas)



Fuente: BCN.

Billetes especímenes



Moneda de 125 años primera Ascensión al Cerro Aconcagua



Moneda Land of Volcanoes



Productos numismáticos

El BCN aumentó la variedad de piezas numismáticas y de colección disponibles a la venta, que no tienen poder liberatorio ni son canjeables por billetes auténticos de curso legal. En este ámbito, se tienen billetes desmonetizados en sustrato de algodón que datan de 1945 hasta 1991; especímenes en las diferentes denominaciones que fueron desmonetizados en 1988 y 1991 en sustrato de algodón; billetes especímenes actualmente en circulación y que forman parte de la familia de billetes de polímero.

Durante 2023 el BCN dispuso a la venta lo siguiente:

a) Nuevos billetes y especímenes:

- Billete espécimen de la denominación de 500, año 2021.

b) Monedas Conmemorativas de Colección Numismática, acuñadas y emitidas a través de convenios internacionales:

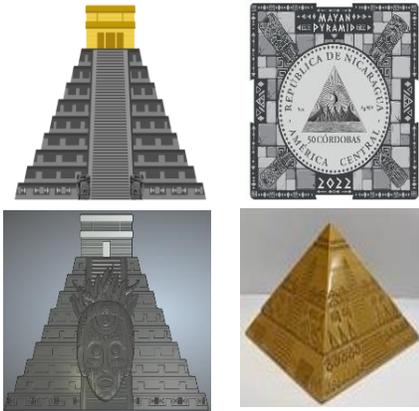
- **Moneda de 125 años primera Ascensión al Cerro Aconcagua.**

Colección: Premium Silver Coins, metal Ag999; diámetro 38.61 mm; peso 31.1 g.

- **Moneda Land of Volcanoes.**

Colección: Silver Coins Limited, metal Ag999; diámetro 28 mm; peso 3.11 g.

Moneda de la Pirámide Maya



- **Moneda de la Pirámide Maya.**
Colección: Special Issues, metal Ag999;
diámetro 40x40x25 mm; peso 155.5 g.

Moneda Escudo de Armas Nicaragua.



- **Moneda Escudo de Armas Nicaragua.**
Colección: Unified Nations, metal Au999;
diámetro 11 mm; peso 0.5 g.

ANEXOS ESTADÍSTICOS

Cuadro AE-1

Producto Interno Bruto: enfoque de la producción

(millones de córdobas)

Concepto	2019	2020 p/	2021p/	2022e/	2023e/
Producto interno bruto	420,613.8	435,511.3	497,460.7	561,430.8	649,717.6
más: Impuestos netos a los productos	40,889.8	42,482.7	54,261.6	61,597.3	71,744.4
Agricultura	34,058.6	37,151.1	40,207.9	50,845.5	53,572.7
Pecuario	24,017.9	24,225.8	28,936.3	33,539.7	38,134.4
Silvicultura y extracción de madera	3,823.2	4,087.5	4,158.8	4,640.9	5,014.8
Pesca y acuicultura	3,420.8	3,041.1	3,521.1	3,742.2	2,928.4
Explotación de minas y canteras	13,628.5	20,864.8	27,392.2	29,163.1	37,760.1
Industrias manufactureras	59,051.5	58,591.8	69,310.1	78,310.1	89,359.8
Construcción	16,009.3	18,548.0	24,265.2	24,312.4	32,139.4
Electricidad	12,000.2	11,456.4	12,745.4	13,365.8	16,461.9
Agua	1,439.4	1,513.5	1,567.5	1,628.6	1,711.8
Comercio	43,178.0	47,586.4	57,169.5	67,402.0	78,930.9
Hoteles y restaurantes	12,854.0	9,007.8	9,968.5	14,228.3	22,081.8
Transporte y comunicaciones	21,163.0	19,967.7	22,557.8	26,285.4	30,933.9
Intermediación financiera y servicios conexos	21,234.0	19,968.7	20,713.0	23,466.5	29,233.6
Propiedad de vivienda	25,398.2	25,884.6	26,475.2	27,786.1	29,219.6
Administración pública y defensa	20,573.6	21,189.2	21,881.9	23,364.2	25,096.8
Enseñanza	21,848.4	22,428.2	23,336.9	24,645.2	26,102.8
Salud	11,718.0	12,158.7	12,720.6	13,368.2	14,490.6
Otros servicios	34,307.5	35,357.4	36,271.2	39,739.2	44,799.6

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Nota: Se actualizó la estimación del crecimiento del PIB de 2020-2022.

Fuente: BCN.

Cuadro AE-2

Producto Interno Bruto: enfoque de la producción

(millones de córdobas de 2006 y porcentaje)

Concepto	2019	2020p/	2021p/	2022e/	2023e/	2019	2020 p/2021p/2022e/2023e/			
	(millones de córdobas de 2006)					(Tasas de crecimiento real)				
Producto interno bruto	174,662.6	171,596.3	189,297.9	196,401.2	205,375.8	(2.9)	(1.8)	10.3	3.8	4.6
más: Impuestos netos a los productos	16,393.5	16,171.2	18,362.5	19,530.6	21,247.8	(2.9)	(1.4)	13.6	6.4	8.8
Agricultura	14,572.1	14,595.3	15,441.1	15,857.3	15,247.9	5.0	0.2	5.8	2.7	(3.8)
Pecuario	9,655.8	9,720.1	10,425.1	10,366.1	10,517.7	4.6	0.7	7.3	(0.6)	1.5
Silvicultura y extracción de madera	1,550.2	1,574.0	1,598.3	1,629.0	1,654.0	(1.0)	1.5	1.5	1.9	1.5
Pesca y acuicultura	1,980.0	1,846.3	2,032.5	2,150.1	1,816.2	(4.3)	(6.8)	10.1	5.8	(15.5)
Explotación de minas y canteras	3,163.7	3,281.4	4,533.6	4,688.3	5,288.1	15.8	3.7	38.2	3.4	12.8
Industrias manufactureras	26,325.5	25,737.9	29,399.6	30,918.4	31,600.8	(2.2)	(2.2)	14.2	5.2	2.2
Construcción	3,277.2	3,673.1	4,895.4	4,297.6	4,645.7	(32.4)	12.1	33.3	(12.2)	8.1
Electricidad	2,858.3	2,368.4	2,627.6	2,677.6	3,018.2	(2.6)	(17.1)	10.9	1.9	12.7
Agua	1,150.8	1,170.8	1,208.1	1,239.3	1,287.9	0.3	1.7	3.2	2.6	3.9
Comercio	19,696.5	20,742.7	23,968.4	25,704.6	27,554.9	(0.8)	5.3	15.6	7.2	7.2
Hoteles y restaurantes	4,705.5	3,207.2	3,544.0	4,571.4	5,635.2	2.4	(31.8)	10.5	29.0	23.3
Transporte y comunicaciones	14,606.5	13,588.2	14,737.6	15,978.3	16,714.7	(5.1)	(7.0)	8.5	8.4	4.6
Intermediación financiera y servicios conexos	5,107.6	4,527.2	4,433.5	4,594.5	4,806.9	(19.1)	(11.4)	(2.1)	3.6	4.6
Propiedad de vivienda	12,244.7	12,217.4	12,290.5	12,430.0	12,630.7	(0.2)	(0.2)	0.6	1.1	1.6
Administración pública y defensa	10,809.2	11,017.0	11,184.5	11,353.1	11,488.5	0.5	1.9	1.5	1.5	1.2
Enseñanza	7,138.8	7,205.2	7,328.5	7,366.9	7,427.8	1.1	0.9	1.7	0.5	0.8
Salud	4,463.9	4,523.3	4,644.4	4,764.6	4,844.4	1.5	1.3	2.7	2.6	1.7
Otros servicios	17,364.4	16,871.9	17,019.7	17,682.8	18,307.6	(4.1)	(2.8)	0.9	3.9	3.5

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Nota: Se actualizó la estimación del crecimiento del PIB de 2020-2022.

Fuente: BCN.

Cuadro AE-3

Producto Interno Bruto: enfoque del gasto

(millones de córdobas)

Concepto	2019	2020p/	2021p/	2022e/	2023e/
Producto interno bruto	420,613.8	435,511.3	497,460.7	561,430.8	649,717.6
1. Consumo	364,261.2	373,242.7	448,596.9	526,982.8	586,330.6
Consumo colectivo	32,121.5	33,298.1	36,882.9	39,310.9	41,282.2
Consumo individual	332,139.6	339,944.6	411,714.0	487,671.9	545,048.3
2. Formación Bruta de Capital	75,000.0	84,560.8	115,824.3	122,287.4	149,611.2
Formación bruta de capital fijo	69,221.2	79,149.7	115,403.2	120,313.7	138,044.7
Construcción	40,124.9	46,568.7	65,076.6	63,976.1	73,481.4
Maquinaria y equipo	22,068.8	24,423.9	38,886.9	42,565.6	49,264.8
Otras inversiones	7,027.5	8,157.0	11,439.7	13,772.0	15,298.5
Variación de existencias	5,778.8	5,411.1	421.1	1,973.7	11,566.4
Formación bruta de capital pública	29,687.3	36,515.8	51,448.6	49,648.7	51,512.1
Inversión fija	29,687.3	36,515.8	51,448.6	49,648.7	51,512.1
Construcción	23,171.9	29,313.8	43,670.9	41,558.3	44,378.0
Maquinaria y equipo	6,513.4	7,199.8	7,775.3	8,088.0	7,131.7
Otras inversiones	2.1	2.2	2.4	2.4	2.4
Variación de existencias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Formación bruta de capital privada	45,312.6	48,045.0	64,375.7	72,638.7	98,099.1
Inversión fija	39,533.9	42,633.8	63,954.5	70,665.0	86,532.7
Construcción	16,953.0	17,254.9	21,405.6	22,417.8	29,103.4
Maquinaria y equipo	15,555.4	17,224.2	31,111.6	34,477.6	42,133.2
Otras inversiones	7,025.4	8,154.8	11,437.3	13,769.6	15,296.1
Variación de existencias	5,778.8	5,411.1	421.1	1,973.7	11,566.4
3. Exportaciones	188,453.6	182,452.3	231,903.2	279,856.0	297,562.8
4. Importaciones	207,100.9	204,744.5	298,863.7	367,695.4	383,786.8

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Nota: Se actualizó la estimación del crecimiento del PIB de 2020-2022.

Fuente: BCN.

Cuadro AE-4

Producto Interno Bruto: enfoque del gasto

(millones de córdobas de 2006 y porcentaje)

Concepto	2019	2020p/	2021p/	2022e/	2023e/	2019	2020p/	2021p/	2022e/	2023e/
	(millones de córdobas de 2006)					(Tasas de crecimiento real)				
Producto interno bruto	174,662.6	171,596.3	189,297.9	196,401.2	205,375.8	(2.9)	(1.8)	10.3	3.8	4.6
1. Consumo	163,427.2	163,680.4	178,334.9	185,151.9	195,777.0	(1.2)	0.2	9.0	3.8	5.7
Consumo colectivo	15,958.1	16,330.4	17,222.1	16,996.2	16,815.3	1.7	2.3	5.5	(1.3)	(1.1)
Consumo individual	147,293.2	147,143.4	160,723.5	167,934.7	178,613.7	(1.6)	(0.1)	9.2	4.5	6.4
2. Formación Bruta de Capital	32,861.6	36,935.1	46,488.7	45,108.7	54,125.9	####	12.4	25.9	(3.0)	20.0
Formación bruta de capital fijo	31,482.3	34,855.0	46,698.6	44,736.4	50,146.3	(27.5)	10.7	34.0	(4.2)	12.1
Construcción	14,474.2	16,568.7	22,489.2	19,581.0	20,787.6	(31.8)	14.5	35.7	(12.9)	6.2
Maquinaria y equipo	13,684.4	14,148.5	19,004.6	20,605.5	24,750.2	(17.8)	3.4	34.3	8.4	20.1
Otras inversiones	3,691.9	4,144.2	5,095.0	5,224.4	6,000.2	(29.6)	12.3	22.9	2.5	14.8
Variación de existencias	1,904.5	2,524.6	181.3	788.8	4,743.7					
Formación bruta de capital públi	12,698.9	15,364.3	20,380.7	17,733.3	17,527.6	(8.8)	21.0	32.6	(13.0)	(1.2)
Inversión fija	12,698.9	15,364.3	20,380.7	17,733.3	17,527.6	(8.8)	21.0	32.6	(13.0)	(1.2)
Construcción	8,683.2	10,960.4	15,618.6	13,141.0	13,176.5	(12.7)	26.2	42.5	(15.9)	0.3
Maquinaria y equipo	5,337.3	5,463.6	5,056.6	5,215.8	4,771.9	6.8	2.4	(7.4)	3.1	(8.5)
Otras inversiones	1.6	1.7	1.7	1.7	1.6	(4.7)	2.4	4.7	(3.8)	(3.0)
Variación de existencias										
Formación bruta de capital priva	19,828.0	21,169.6	25,553.8	26,841.8	36,087.7	(34.9)	6.8	20.7	5.0	34.4
Inversión fija	18,157.5	18,701.5	25,269.3	25,994.0	31,557.7	(37.0)	3.0	35.1	2.9	21.4
Construcción	5,899.4	5,805.2	7,212.1	6,710.9	7,857.4	(47.6)	(1.6)	24.2	(6.9)	17.1
Maquinaria y equipo	9,274.2	9,628.6	14,614.6	16,038.4	20,341.4	(25.2)	3.8	51.8	9.7	26.8
Otras inversiones	3,689.3	4,141.4	5,091.8	5,221.2	5,996.6	(29.7)	12.3	22.9	2.5	14.9
Variación de existencias	1,904.5	2,524.6	181.3	788.8	4,743.7	(15.9)	32.6	(92.8)	335.0	501.4
3. Exportaciones	82,065.1	74,654.1	88,149.7	95,702.6	96,912.7	6.1	(9.0)	18.1	8.6	1.3
4. Importaciones	103,483.4	103,596.8	125,528.8	131,792.5	143,466.7	(3.8)	0.1	21.2	5.0	8.9

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Nota: Se actualizó la estimación del crecimiento del PIB de 2020-2022.

Fuente: BCN.

Cuadro AE-5

Producto Interno Bruto: enfoque del ingreso

(millones de córdobas y porcentaje)

Concepto	2019	2020p/	2021p/	2022e/	2023 e/	2019	2020p/	2021p/	2022e/	2023 e/
	<i>(millones de córdobas)</i>					<i>(Estructura porcentual)</i>				
Producto interno bruto	420,613.8	435,511.3	497,460.7	561,430.8	649,717.6	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Remuneraciones	156,963.5	161,135.0	179,546.9	202,083.0	230,028.3	37.3	37.0	36.1	36.0	35.4
Impuestos netos	48,339.9	50,326.3	63,226.3	71,670.4	83,576.5	11.5	11.6	12.7	12.8	12.9
Excedente de explotación brut	137,379.0	142,754.0	163,644.3	184,988.6	216,107.2	32.7	32.8	32.9	32.9	33.3
Ingreso mixto bruto	77,931.4	81,296.0	91,043.2	102,688.9	120,005.6	18.5	18.7	18.3	18.3	18.5

p/ : Preliminar.

e/ : Estimado.

Nota: Se actualizó la estimación del crecimiento del PIB de 2020-2022.

Fuente: BCN.

Cuadro AE-6

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

(millones de córdobas y porcentaje del PIB)

Concepto	2019 ^{P/}	2020 ^{P/}	2021 ^{P/}	2022 ^{P/}	2023 ^{P/}	2019 ^{P/}	2020 ^{P/}	2021 ^{P/}	2022 ^{P/}	2023 ^{P/}
	(millones de córdobas)					(Porcentaje del PIB)				
1. Ingresos	122,007.5	128,556.7	155,854.5	179,737.1	205,252.5	29.0	29.5	31.3	32.0	31.6
Impuestos	76,140.0	77,906.7	98,073.4	116,137.3	134,593.1	18.1	17.9	19.7	20.7	20.7
Contribuciones sociales	27,585.8	29,014.3	32,054.3	35,570.9	38,390.4	6.6	6.7	6.4	6.3	5.9
Otros ingresos ^{3/}	18,281.7	21,635.7	25,726.8	28,028.9	32,268.9	4.3	5.0	5.2	5.0	5.0
2. Gastos	109,931.9	116,012.0	131,440.9	142,896.7	156,276.9	26.1	26.6	26.4	25.5	24.1
Remuneraciones a los empleados	32,963.9	33,545.5	35,151.0	37,605.7	42,250.1	7.8	7.7	7.1	6.7	6.5
Compra de bienes y servicios	27,512.9	29,918.8	32,174.6	34,717.8	39,800.0	6.5	6.9	6.5	6.2	6.1
Intereses	5,641.1	5,673.5	6,359.9	7,562.9	10,452.5	1.3	1.3	1.3	1.3	1.6
Transferencias corrientes y de capital	16,928.8	18,454.0	23,009.5	25,045.1	29,368.7	4.0	4.2	4.6	4.5	4.5
Prestaciones sociales	22,261.4	24,038.1	30,369.5	28,063.4	28,856.9	5.3	5.5	6.1	5.0	4.4
Otros gastos	4,623.8	4,382.3	4,376.4	9,901.8	5,548.7	1.1	1.0	0.9	1.8	0.9
3. Resultado operativo neto (1-2)	12,075.6	12,544.7	24,413.6	36,840.4	48,975.6	2.9	2.9	4.9	6.6	7.5
4. Adquisición neta de activos no financieros	21,257.5	25,804.2	34,459.0	33,977.0	31,094.3	5.1	5.9	6.9	6.1	4.8
5. Superávit o déficit de efectivo a/d (3-4)	(9,181.9)	(13,259.6)	(10,045.4)	2,863.3	17,881.3	(2.2)	(3.0)	(2.0)	0.5	2.8
6. Donaciones totales	2,614.7	2,299.3	2,291.6	1,207.0	1,093.2	0.6	0.5	0.5	0.2	0.2
7. Superávit o déficit de efectivo d/d (5+6)	(6,567.2)	(10,960.3)	(7,753.8)	4,070.4	18,974.5	(1.6)	(2.5)	(1.6)	0.7	2.9
8. Financiamiento	6,567.2	10,960.3	7,753.8	(4,070.4)	(18,974.5)	1.6	2.5	1.6	(0.7)	(2.9)
Interno neto	(5,843.5)	(12,471.0)	(15,834.9)	(21,366.2)	(35,328.5)	(1.4)	(2.9)	(3.2)	(3.8)	(5.4)
Financiamiento bancario	(4,447.8)	(11,451.4)	(7,830.4)	(23,315.1)	(22,878.0)	(1.1)	(2.6)	(1.6)	(4.2)	(3.5)
Financiamiento no bancario	(1,395.7)	(1,019.6)	(8,004.6)	1,948.9	(12,450.5)	(0.3)	(0.2)	(1.6)	0.3	(1.9)
Externo neto	12,410.8	23,431.3	23,588.7	17,295.9	16,354.0	3.0	5.4	4.7	3.1	2.5
Ingresos de privatización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

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

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

P/: preliminar

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

Cuadro AE-7

Operaciones del Gobierno Central ^{1/}

(millones de córdobas y porcentaje del PIB)

Concepto	2019 ^{P/}	2020 ^{P/}	2021 ^{P/}	2022 ^{P/}	2023 ^{P/}	2019 ^{P/}	2020 ^{P/}	2021 ^{P/}	2022 ^{P/}	2023 ^{P/}
	(millones de córdobas)					(Porcentaje del PIB)				
1. Ingresos	79,271.6	80,806.4	102,555.2	120,619.7	139,556.9	18.8	18.6	20.6	21.5	21.5
Impuestos	73,278.4	74,346.6	94,056.1	111,431.4	129,437.1	17.4	17.1	18.9	19.8	19.9
Otros ingresos	5,993.2	6,459.8	8,499.1	9,188.3	10,119.8	1.4	1.5	1.7	1.6	1.6
2. Gastos	69,198.5	71,747.9	85,847.1	93,605.0	104,330.1	16.5	16.5	17.3	16.7	16.1
Remuneraciones a los empleados	27,613.5	28,041.6	29,392.2	31,426.2	35,640.3	6.6	6.4	5.9	5.6	5.5
Compra de bienes y servicios	11,306.4	11,321.1	13,650.6	14,462.5	15,791.5	2.7	2.6	2.7	2.6	2.4
Intereses	5,410.4	5,476.5	6,182.2	7,223.7	10,221.9	1.3	1.3	1.2	1.3	1.6
Transferencias corrientes y de capital	17,995.5	20,218.8	24,916.8	27,984.2	34,781.2	4.3	4.6	5.0	5.0	5.4
Prestaciones sociales	1,536.2	1,889.0	6,847.2	2,574.1	1,617.9	0.4	0.4	1.4	0.5	0.2
Otros gastos	5,336.5	4,800.8	4,858.1	9,934.3	6,277.3	1.3	1.1	1.0	1.8	1.0
3. Resultado operativo neto (1-2)	10,073.1	9,058.5	16,708.1	27,014.7	35,226.7	2.4	2.1	3.4	4.8	5.4
4. Adquisición neta de activos no financieros	11,583.5	15,653.5	22,646.3	20,944.7	16,890.4	2.8	3.6	4.6	3.7	2.6
5. Superávit o déficit de efectivo a/d (3-4)	(1,510.4)	(6,595.0)	(5,938.2)	6,070.0	18,336.3	(0.4)	(1.5)	(1.2)	1.1	2.8
6. Donaciones totales	2,593.9	2,013.3	2,285.4	1,201.9	774.8	0.6	0.5	0.5	0.2	0.1
7. Superávit o déficit de efectivo d/d (5+6)	1,083.5	(4,581.7)	(3,652.8)	7,271.9	19,111.1	0.3	(1.1)	(0.7)	1.3	2.9
8. Financiamiento	(1,083.5)	4,581.7	3,652.8	(7,271.9)	(19,111.1)	(0.3)	1.1	0.7	(1.3)	(2.9)
Interno neto	(8,483.6)	(12,916.2)	(14,823.2)	(16,829.5)	(28,514.9)	(2.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(4.4)
Financiamiento bancario ^{2/}	(2,779.9)	(6,870.2)	(4,386.1)	(16,468.6)	(16,799.9)	(0.7)	(1.6)	(0.9)	(2.9)	(2.6)
Financiamiento no bancario	(5,703.7)	(6,046.0)	(10,437.1)	(360.8)	(11,715.1)	(1.4)	(1.4)	(2.1)	(0.1)	(1.8)
Externo neto	7,400.1	17,497.9	18,476.0	9,557.6	9,403.8	1.8	4.0	3.7	1.7	1.4
Ingresos de privatización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

2/ : Incluye el crédito neto del banco central y del resto del sistema financiero.

P/: preliminar

Fuente: MHCP.

Cuadro AE-8

Balanza de pagos^{1/}

(millones de dólares y porcentaje del PIB)

Conceptos	2019	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{p/}	2023 ^{p/}	2019	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{p/}	2023 ^{p/}
	<i>(millones de dólares)</i>					<i>Porcentaje del PIB</i>				
A.- Cuenta corriente	754.1	470.1	(540.9)	(386.9)	1,381.2	5.9	3.7	(3.8)	(2.5)	7.7
A.1.- Bienes	(1,055.9)	(942.7)	(1,900.6)	(2,790.8)	(2,691.9)	(8.3)	(7.4)	(13.4)	(17.8)	(15.1)
Exportaciones	4,341.0	4,395.8	5,574.1	6,309.7	6,688.3	34.2	34.7	39.4	40.3	37.5
Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/}	3,843.2	3,730.6	4,706.5	5,382.2	5,560.5	30.3	29.4	33.3	34.4	31.2
Oro no monetario	497.8	665.2	867.6	927.5	1,127.8	3.9	5.2	6.1	5.9	6.3
Importaciones	(5,396.9)	(5,338.5)	(7,474.7)	(9,100.5)	(9,380.2)	(42.5)	(42.1)	(52.8)	(58.2)	(52.6)
Mercancías generales según la BP (FOB) ^{2/}	(5,396.9)	(5,338.5)	(7,474.7)	(9,100.5)	(9,380.2)	(42.5)	(42.1)	(52.8)	(58.2)	(52.6)
Oro no monetario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
A.2.- Servicios	518.5	333.3	176.5	448.0	424.4	4.1	2.6	1.2	2.9	2.4
<i>Balance en bienes y servicios</i>	(537.4)	(609.4)	(1,724.1)	(2,342.8)	(2,267.5)	(4.2)	(4.8)	(12.2)	(15.0)	(12.7)
A.3.- Ingreso primario	(466.4)	(810.1)	(895.6)	(1,119.2)	(894.2)	(3.7)	(6.4)	(6.3)	(7.2)	(5.0)
A.4.- Ingreso secundario	1,757.9	1,889.6	2,078.8	3,075.1	4,542.9	13.8	14.9	14.7	19.6	25.5
B.- Cuenta de capital	107.8	111.4	86.1	62.9	59.6	0.8	0.9	0.6	0.4	0.3
<i>Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)</i>	861.9	581.5	(454.8)	(324.0)	1,440.8	6.8	4.6	(3.2)	(2.1)	8.1
<i>(Saldo de la cuenta corriente y de capital)</i>										
C.- Cuenta financiera	345.0	0.1	(1,018.2)	(1,300.8)	333.0	2.7	0.0	(7.2)	(8.3)	1.9
<i>Préstamo neto (+)/endeudamiento neto (-)</i>	345.0	0.1	(1,018.2)	(1,300.8)	333.0	2.7	0.0	(7.2)	(8.3)	1.9
<i>(Saldo de la cuenta financiera)</i>										
C.1.- Inversión directa neta	(443.9)	(707.0)	(1,205.6)	(1,274.5)	(1,199.3)	(3.5)	(5.6)	(8.5)	(8.1)	(6.7)
C.2.- Inversión de cartera neta	342.0	133.0	(17.3)	(46.9)	(199.1)	2.7	1.0	(0.1)	(0.3)	(1.1)
C.3.- Derivados financieros neta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
C.4.- Otra inversión	328.0	(329.3)	(627.8)	(346.0)	717.1	2.6	(2.6)	(4.4)	(2.2)	4.0
Adquisición neta de activos financieros	431.2	150.2	389.8	(105.8)	134.4	3.4	1.2	2.8	(0.7)	0.8
Pasivos netos incurridos	103.2	479.5	1,017.6	240.2	(582.7)	0.8	3.8	7.2	1.5	(3.3)
C.5.- Activos de reservas ^{3/}	118.9	903.4	832.5	366.5	1,014.3	0.9	7.1	5.9	2.3	5.7
D.- Errores y omisiones netos	(516.9)	(581.4)	(563.4)	(976.8)	(1,107.8)	(4.1)	(4.6)	(4.0)	(6.2)	(6.2)

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

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

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

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

p/ : Preliminar.

Fuente: BCN

Cuadro AE-9

Exportaciones FOB de mercancías por productos principales

(millones de dólares y porcentaje)

Productos	2019	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{p/}	2023 ^{p/}	2019	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{p/}	2023 ^{p/}
	(millones de dólares)					(variación porcentual interanual)				
Total (A+B+C+D)	2,696.8	2,852.0	3,510.6	3,878.8	4,034.2	5.9	5.8	23.1	10.5	4.0
A.- Agropecuarios	732.9	742.9	811.5	1,050.0	994.1	(2.9)	2.6	8.6	29.4	(5.3)
Café	458.1	438.2	507.9	714.7	607.0	9.7	(4.4)	15.9	40.7	(15.1)
Maní	96.8	89.7	102.1	107.6	127.6	(13.7)	(7.4)	13.9	5.4	18.6
Ganado en pie	5.3	3.0	16.8	14.6	3.4	(45.0)	(43.5)	463.8	(13.0)	(76.5)
Frijol	76.0	114.0	88.2	114.2	155.2	(5.5)	50.0	(22.7)	29.5	36.0
Banano	8.7	8.0	6.7	3.4	2.8	(9.5)	(7.9)	(16.8)	(49.0)	(16.7)
Tabaco en rama	7.4	8.0	7.3	8.8	10.2	(13.6)	8.1	(8.6)	19.7	15.9
Ajonjolí	7.7	11.1	8.1	3.7	2.9	13.1	44.2	(27.4)	(54.7)	(20.5)
Los demás	73.0	71.0	74.5	83.1	84.9	(27.2)	7.7	2.1	11.5	2.1
B.- Pesqueros	180.5	165.8	173.6	175.4	158.9	6.3	(16.1)	7.1	1.1	(9.4)
Langosta	67.6	58.7	60.8	41.4	44.3	61.3	(26.5)	21.6	(31.9)	6.9
Camarón	40.0	37.2	36.0	32.8	17.3	(18.9)	(6.5)	(5.3)	(9.1)	(47.1)
Pescados frescos	23.0	17.7	21.5	28.9	31.0	(30.2)	(23.1)	21.5	34.3	7.4
Atún	27.8	27.8	25.1	34.8	38.8	(3.5)	(0.1)	(9.6)	38.4	11.6
Pepino de mar	10.0	14.7	18.0	18.4	19.3	(61.3)	47.6	22.2	2.7	4.5
Los demás	12.0	9.6	12.2	19.1	8.2	7.2	(19.7)	26.4	57.2	(57.1)
C.- Minería	509.2	681.5	892.0	946.6	1,158.6	32.9	33.8	30.9	6.1	22.4
Oro	497.8	665.1	867.6	927.4	1,127.9	34.4	33.6	30.4	6.9	21.6
Plata	9.4	14.8	22.2	15.5	28.4	(7.7)	58.3	49.7	(30.1)	83.3
Los demás	2.0	1.6	2.2	3.6	2.3	(26.4)	(21.5)	40.4	65.3	(36.7)
D.- Manufactura	1,274.1	1,261.7	1,633.6	1,706.9	1,722.7	3.1	(1.0)	29.5	4.5	0.9
1.- Productos alimenticios	1,014.4	1,035.4	1,268.0	1,276.9	1,370.9	4.2	2.1	22.5	0.7	7.4
Carne	522.4	541.5	726.3	680.1	688.7	8.6	3.7	34.1	(6.4)	1.3
Azúcar	171.8	145.4	151.9	168.2	193.3	2.8	(15.4)	4.5	10.8	14.9
Los demás	320.2	348.5	389.9	428.6	489.0	(1.6)	8.9	11.9	9.9	14.1
2.- Bebidas y rones	58.5	58.7	84.1	97.5	72.9	22.3	0.4	43.3	15.9	(25.2)
3.- Productos de tabaco	25.8	27.4	37.9	40.0	39.5	3.7	6.5	38.4	5.4	(1.1)
4.- Textil y prendas de vestir	23.0	16.5	32.8	42.6	35.0	17.0	(28.6)	99.4	29.6	(17.7)
5.- Productos de cuero exc. calzado	4.5	2.9	8.0	3.8	4.0	(55.7)	(34.3)	170.7	(52.0)	5.1
6.- Productos de madera (inc. madera aserrada)	8.4	8.3	11.4	11.0	8.3	4.9	(1.0)	37.0	(3.8)	(24.8)
7.- Productos químicos	46.0	27.6	46.3	59.6	45.9	44.5	(40.2)	68.1	28.7	(23.0)
8.- Los demás	93.5	84.9	145.0	175.5	146.1	(21.8)	(9.2)	70.8	21.1	(16.8)

Nota : No incluye exportaciones de zona franca.

p/ : Preliminar

Fuente: DGA.

Cuadro AE-10

Importaciones CIF por uso o destino económico

(millones de dólares y porcentaje)

Productos	2019 ^{p/}	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{p/}	2023 ^{p/}	2019 ^{p/}	2020 ^{p/}	2021 ^{p/}	2022 ^{p/}	2023 ^{p/}
	<i>(millones de dólares)</i>					<i>(variación porcentual interanual)</i>				
Total FOB	4,352.4	4,411.9	6,058.6	7,284.6	7,693.2	(9.9)	1.4	37.3	20.2	5.6
Total CIF	4,680.6	4,768.4	6,607.7	7,974.3	8,326.1	(10.0)	1.9	38.6	20.7	4.4
Bienes de consumo	1,787.6	1,895.5	2,347.1	2,700.7	2,926.0	(4.8)	6.0	23.8	15.1	8.3
No duraderos	1,528.2	1,629.9	1,980.7	2,271.9	2,468.8	(4.1)	6.7	21.5	14.7	8.7
Duraderos	259.3	265.6	366.4	428.8	457.2	(8.9)	2.4	38.0	17.0	6.6
Petróleo, combustible y lubricantes	957.6	680.6	1,116.4	1,768.2	1,589.1	(3.9)	(28.9)	64.0	58.4	(10.1)
Petróleo crudo	267.4	188.1	383.5	693.0	556.5	(25.6)	(29.7)	103.9	80.7	(19.7)
Combustibles y lubricantes	651.9	409.2	660.7	973.3	911.1	5.1	(37.2)	61.4	47.3	(6.4)
Energía eléctrica	38.2	83.3	72.2	101.9	121.6	129.7	117.8	(13.3)	41.2	19.3
Bienes intermedios	1,260.1	1,389.7	1,892.7	2,187.4	2,260.1	(11.7)	10.3	36.2	15.6	3.3
Para la agricultura	277.1	316.6	400.0	500.6	510.2	(13.1)	14.3	26.3	25.1	1.9
Para la industria	735.4	787.9	1,082.3	1,265.3	1,260.3	(8.9)	7.1	37.4	16.9	(0.4)
Materiales de construcción	247.6	285.2	410.3	421.5	489.6	(17.6)	15.2	43.9	2.7	16.2
Bienes de capital	669.8	798.8	1,247.4	1,312.5	1,546.2	(25.0)	19.3	56.2	5.2	17.8
Para la agricultura	24.7	33.6	55.1	66.0	94.4	(58.7)	35.9	64.2	19.9	43.0
Para la industria	437.2	502.6	774.2	733.9	747.2	(17.1)	15.0	54.0	(5.2)	1.8
Equipo de transporte	207.9	262.6	418.0	512.5	704.5	(32.0)	26.3	59.2	22.6	37.5
Diversos	5.7	3.8	4.2	5.5	4.6	(11.9)	(32.9)	11.3	28.9	(15.2)

Nota : No incluye importaciones de zona franca.

p/ : Preliminar.

Fuente: DGA y MEM.

Cuadro AE-11

Balance monetario del sistema financiero

(saldo en millones de córdobas)

Concepto	2019	2020	2021	2022	2023
	<i>(Saldos en millones de córdobas)</i>				
Activos externos netos	22,852.2	59,507.5	80,981.8	101,881.2	137,035.2
Activos frente a no residentes	126,643.6	156,618.1	187,757.0	202,931.9	236,481.3
Pasivos frente a no residentes	(103,791.4)	(97,110.6)	(106,775.2)	(101,050.7)	(99,446.2)
Activos internos netos	111,908.3	96,949.3	94,124.3	84,802.3	60,324.3
Frente al gobierno general	36,565.9	30,650.6	25,861.7	8,361.3	(20,559.0)
Gobierno central neto	36,887.3	31,859.4	28,967.5	11,554.8	(16,366.0)
Activos	65,024.5	70,030.1	72,527.1	73,090.8	66,583.7
Valores	28,909.9	33,790.1	36,328.8	37,160.4	32,660
Préstamos	1,976.7	1,932.5	1,924.7	1,811.9	1,036
Otros activos	34,137.9	34,307.5	34,273.6	34,118.6	32,888
Pasivos	(28,137.2)	(38,170.7)	(43,559.6)	(61,535.9)	(82,949.7)
Depósitos	(25,326.5)	(35,512.2)	(40,823.8)	(58,560.0)	(78,572.9)
Otros pasivos	(1,189.6)	(974.1)	(1,015.1)	(1,205.9)	(2,514.1)
Depósitos a plazo	(1,621.1)	(1,684.3)	(1,720.8)	(1,770.1)	(1,862.6)
Gobierno estatal y local	(321.4)	(1,208.8)	(3,105.8)	(3,193.5)	(4,662.9)
Frente a sociedades pública	(4,349.7)	(5,893.4)	(6,865.3)	(9,598.8)	(13,077.8)
Flotante por consolid. partidas interb.	1,392.4	429.5	(3,188.0)	(10,250.5)	(24,462.9)
Frente al sector privado	126,289.4	121,554.2	127,899.6	149,036.2	174,889.3
Frente a otros sectores	(7,704.3)	(9,218.6)	(8,777.3)	(8,962.6)	(6,648.4)
Otras partidas netas	(40,285.4)	(40,573.1)	(40,806.3)	(43,783.3)	(49,816.9)
Pasivos sector privado	134,760.5	156,456.9	175,106.1	186,683.5	197,359.5
Numerario	21,296.7	27,909.9	34,697.7	36,695.8	42,124.0
Depósitos transferibles	33,371.4	40,495.6	47,021.3	50,628.0	57,542.2
Otros depósitos	81,347.1	88,037.4	96,183.8	110,016.5	121,269.3
Valores distintos de acciones	(1,254.6)	13.9	(2,796.7)	(10,656.7)	(23,576.0)

Nota : Consolida la información financiera del Banco central, otras sociedades de depósito y Banco Produzcamos.

Metodología basada en el Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras (MEMF, 2001).

Fuente :SIBOIF y BCN.

Cuadro AE-12

Balance monetario del Banco Central de Nicaragua

(saldo en millones de córdobas)

Concepto	2019	2020	2021	2022	2023
	<i>(Saldos en millones de córdobas)</i>				
Activos externos netos	17,241.8	47,741.5	68,241.9	86,108.9	127,092.6
Activos frente a no residente	86,222.7	116,265.4	147,571.8	163,470.5	204,271.6
Pasivos frente a no residente	(68,980.9)	(68,523.9)	(79,329.9)	(77,361.6)	(77,179.0)
Activos internos netos	44,211.8	34,200.3	31,094.7	15,741.7	(558.7)
Frente al gobierno general	39,371.9	30,978.8	26,423.9	10,644.3	(5,662.4)
Gobierno central neto	39,371.9	30,978.8	26,423.9	10,644.3	(5,662.4)
Activos	55,216.6	55,187.6	54,919.8	54,730.6	53,089.9
Valores	20,906.0	20,881.7	20,845.4	20,873.9	20,456.9
Préstamos	365.3	362.8	351.0	352.5	0.7
Otros activos	33,945.3	33,943.0	33,723.5	33,504.3	32,632.3
Pasivos	(15,844.7)	(24,208.8)	(28,495.9)	(44,086.4)	(58,752.3)
Depósitos	(14,175.1)	(22,472.8)	(26,724.4)	(42,213.9)	(56,880.9)
Otros pasivos	(48.5)	(51.7)	(50.8)	(102.4)	(8.8)
Depósitos a plazo	(1,621.1)	(1,684.3)	(1,720.8)	(1,770.1)	(1,862.6)
Frente a sociedades pública	260.0	260.0	260.0	260.0	260.0
Frente a sociedades de depósitos	3,081.6	3.5	114.9	1.5	600.0
Frente a otros sectores	59.3	53.5	54.0	49.3	41.7
Otras partidas netas	1,438.9	2,904.5	4,241.9	4,786.6	4,201.9
Base monetaria ampliada	61,453.6	81,941.8	99,336.6	101,850.6	126,533.9
Emisión	26,673.8	33,504.0	40,536.8	43,737.1	49,812.2
Pasivos frente a OSD	30,045.7	32,525.5	40,530.7	46,460.4	70,591.3
Depósitos transferibles	0.3	0.3	5.5	2.6	0.9
Valores distintos de acciones	4,733.7	15,912.0	18,263.5	11,650.5	6,129.5

Fuente: BCN.

SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

a/d	Antes de donaciones
ACH	Cámara de Compensación Automatizada (por sus siglas en inglés)
ADN	Activos Domésticos Netos
ALMA	Alcaldía de Managua
ANANF	Adquisición Neta de Activos No Financieros
ASD	Análisis de Sostenibilidad de Deuda
BCE	Banco Central Europeo
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BCN	Banco Central de Nicaragua
BEA	Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIS	Banco de Pagos Internacionales (por sus siglas en inglés)
b/d	Barriles por día
\$/b	Dólares por barril
BRN	Bonos de la República de Nicaragua
BVN	Bolsa de Valores de Nicaragua
CAFTA-DR	Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos, Centroamérica y República Dominicana
CARD	Centroamérica y República Dominicana
CAPARD	Centroamérica, Panamá y República Dominicana
CEF	Comité de Estabilidad Financiera
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CFI	Periodo de la Crisis Financiera Internacional
CC	Crisis del COVID-19
CCE	Cámara de Compensación Electrónica de Cheques
CD	Consejo Directivo
CIF	Costo, Seguro y Flete (por sus siglas en inglés)
CIIU	Clasificación Internacional Uniforme
CUODE	Clasificación según el Uso o Destino Económico
CMT	Exportaciones de servicio de manufactura (Cut, Make and Trim)
CNSM	Comisión Nacional de Salario Mínimo
CNZF	Comisión Nacional de Zonas Francas
CONAMI	Comisión Nacional de Microfinanzas
C\$	Córdobas
d/d	Después de donaciones
DA	Dinero Amplio
DAI	Derecho Arancelario a las Importaciones
DECP	Servicio de la deuda externa a corto plazo
DEG	Derechos Especiales de Giro
DOTEC	Documento Técnico

DGA	Dirección General de Servicios Aduaneros
DGI	Dirección General de Ingresos
DGME	Dirección General de Migración y Extranjería
DT	Documento de trabajo
EAAI	Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales
EEM	Encuesta de Empleo Mensual
EIA	Administración de Información Energética de EE.UU. (por sus siglas en inglés)
EE.UU.	Estados Unidos de América
EMNV	Encuestas de Medición del Nivel de Vida
ENABAS	Empresa Nicaragüense de Alimentos Básicos
ENACAL	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillado
ENATREL	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica
ENEL	Empresa Nicaragüense de Electricidad
ENIF	Encuesta Nacional de Inclusión Financiera
EPN	Empresa Portuaria Nacional
ES	Eventos sociopolíticos de 2018
FAO	Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (por sus siglas en inglés)
FBK	Formación Bruta de Capital
FED	Sistema de Reserva Federal (por sus siglas en inglés) de los Estados Unidos
FISE	Fondo de Inversión Social de Emergencia
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOB	Libre de costos de exportación, como seguros y fletes (por sus siglas en inglés)
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras de Nicaragua
FOMC	Comité Federal de Mercado Abierto de Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
FRED	Datos Económicos de la Reserva Federal de San Luis (por sus siglas en inglés)
GC	Gobierno Central
GSCPI	Índice de Presión de la Cadena de Suministro Global (por sus siglas en inglés)
HICP	Índice Armonizado de Precios al Consumidor (por sus siglas en inglés)
HP	Hodrick- Prescott
IBAN	Código Internacional de Cuenta Bancaria (por sus siglas en inglés)
ICIF	Índice de Condiciones de Intermediación Financiera
IED	Inversión Extranjera Directa
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
INATEC	Instituto Nacional Tecnológico
INDEC	Instituto Nacional de Estadísticas y Censo de Argentina
INETER	Instituto Nicaragüense de Estudios Territoriales
INTA	Instituto Nicaragüense de Tecnología Agropecuaria
INEGI	Instituto Nacional de Estadística y Geografía de México
INIDE	Instituto Nacional de Información de Desarrollo
INSS	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
INTUR	Instituto Nicaragüense de Turismo
INVUR	Instituto de la Vivienda Urbana y Rural
IPC	Índice de Precios al Consumidor

IPM	Índice de Precios de las Importaciones
IPMC	Índice de Precios de Materiales de Construcción
IPP	Índice de Precios al Productor
IPX	Índice de Precios de las Exportaciones
IR	Impuesto sobre la Renta
ISC	Impuesto Selectivo al Consumo
ISFLSH	Instituciones sin fines de lucro que sirven los hogares
ITI	Índice de Términos de Intercambio
IVA	Impuesto al Valor Agregado
Kg	Kilogramo
KWh	Kilowatts hora
LIBOR	Tasa de Oferta Interbancaria de Londres (por sus siglas en inglés)
L/P	Largo plazo
MARENA	Ministerio Ambiente y de los Recursos Naturales
MAG	Ministerio Agropecuario
MAE	Módulo de Administración de Efectivo
ME	Moneda Extranjera
MEM	Ministerio de Energía y Minas
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIFIC	Ministerio de Fomento, Industria y Comercio
MIGOB	Ministerio de Gobernación
MINED	Ministerio de Educación
MINSA	Ministerio de Salud
MITRAB	Ministerio del Trabajo
MMC	Módulo de Mesa de Cambio
MN	Moneda Nacional
MSD	Marco de Sostenibilidad de Deuda
MTI	Ministerio de Transporte e Infraestructura
OECD	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
OMC	Organización Mundial del Comercio
OP	Otros Pasivos
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PEF	Programa Económico Financiero
PES	Periodo pre-eventos Sociopolíticos de 2018
PETRONIC	Empresa Nicaragüense de Petróleo
PCFI	Periodo posterior a la Crisis Financiera Internacional
PGR	Presupuesto General de la República
PIB	Producto Interno Bruto
PIP	Programa de Inversión Pública
PM	Programa Monetario
PNLCP-DH	Plan Nacional de Lucha contra la Pobreza y para el Desarrollo Humano
RA	Reservas Adecuadas
RIB	Reservas Internacionales Brutas

RIN	Reservas Internacionales Netas
RINA	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
RN	Periodo de Recuperación Económica
ROA	Resultado Neto sobre Activos (por sus siglas en inglés)
ROE	Resultado Neto sobre el Patrimonio (por sus siglas en inglés)
RPM	Reforma al Programa Monetario
SBF	Sistema Bancario y Financieras
SECMCA	Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano
SFN	Sistema Financiero Nacional
SIBOIF	Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras
SF	Sistema Financiero
SINPE	Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos
SIPA	Sistema de Interconexión de Pagos
SPNF	Sector Público No Financiero
SVAR	Vectores Autorregresivos Estructurales (por sus siglas en inglés)
SWIFT	Sociedad para las Comunicaciones Interbancarias y Financieras Mundiales (por sus siglas en inglés)
TEF	Transferencias Electrónicas de Fondos
TELCOR	Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos
TGR	Tesorería General de la República
TI	Términos de Intercambio
TIN	Títulos de Inversión
TINN	Tasa de interés nominal natural
TIRN	Tasa de interés real natural
TLC	Tratado de Libre Comercio
TRM	Tasa de Referencia de Monetaria
US\$	Dólar estadounidense
VDM	Ventanilla de Depósitos Monetarios
VP	Valor presente
VRM	Ventanilla de Reportos Monetarios
WEO	Perspectivas de la Economía Mundial (por sus siglas en inglés)
WTI	Petróleo Crudo West Texas Intermediate
X	Exportaciones

