

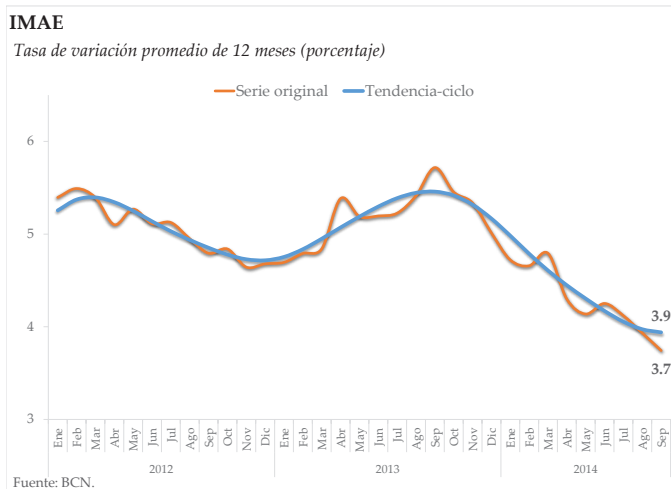
# Introducción

1. En 2014 la economía cerrará con un crecimiento aproximado del 4.2 por ciento. Durante todo el año, el Índice Mensual de Actividad Económica promedio anual vino disminuyendo, lo que provocó que este año se cierre con un crecimiento menor al del año pasado. El IMAE se situó en 4.7 por ciento en enero hasta 3.7 por ciento en septiembre, último mes del que se tiene el indicador. Aunque esta tasa disminuyó, es relativamente alta si se le compara con el resto de los países de Centroamérica.
2. Por el lado de la oferta, durante el año el crecimiento estuvo impulsado por los sectores manufactura, comercio, y hoteles y restaurantes. Por el lado de la demanda el consumo privado se comportó de manera estable y creciendo alrededor del 4 por ciento. La inversión privada fue la variable más errática durante el año. Al inicio mostró desaceleración, luego estancamiento para caer luego a tasas negativas y en los últimos meses del año ha venido mostrando cierta mejoría, aunque no lo suficiente para sobrepasar los niveles de inversión del año pasado.
3. De acuerdo a las encuestas realizadas por FUNIDES, las expectativas de los empresarios mejoraron con relación al último informe. Los empresarios encuestados perciben una mejora en el balance de la situación actual para la empresa privada, pasando de un balance negativo de 1 por ciento a un balance positivo de 14 por ciento entre junio y noviembre de 2014. El aumento de precipitaciones e información sobre las bajas en los precios del petróleo podrían estar detrás de este repunte en el optimismo.
4. La inflación, que mostró un marcado quiebre después de mayo, continúa elevada con relación a los primeros meses del año. Después del incremento producto de la sequía, la variación ha sido de 6.5 por ciento en septiembre, 6.6 por ciento en octubre y 7.6 por ciento para noviembre. Los alimentos y bebidas no alcohólicas han sido los causantes de este incremento durante todo el año. Se espera sin embargo, que con la regularización de cosechas de postrera y la influencia de los precios del petróleo, esta inflación pueda bajar.
5. Al igual que en los pasados informes, se mantiene una conducción macroeconómica responsable. Las reservas internacionales se mantienen a niveles adecuados y la deuda pública continúa bajando gradualmente como porcentaje del PIB.
6. Los impuestos se incrementaron en términos nominales en un 16.1 por ciento en 2014. Por su parte, en términos reales el crecimiento ha sido del 9.8 por ciento.
7. Por tipo de impuesto, el IR aumentó en términos reales en un 16.0 por ciento. El IVA aumentó un 10.9 por ciento y el ISC disminuyó en un 2.1 por ciento, a la vez que los impuestos al comercio exterior cayeron en un 3.9 por ciento.
8. El crecimiento de los depósitos privados se recuperó en agosto y septiembre, después de una disminución en sus tasas de crecimiento durante la mitad del año. Para septiembre el crecimiento nominal fue de 18.5 y el crecimiento real de 11.3 por ciento.
9. El crecimiento de la cartera de crédito ha estado liderado por los créditos personales, a la vivienda y el crédito comercial, todos con crecimientos por encima del 22 por ciento. Cabe destacar que los créditos personales se desaceleraron con respecto al año pasado en que llegó a crecer 41 por ciento al mismo periodo. Asimismo, los créditos agrícola y ganadero se desaceleraron en 9.9 y 13.5 puntos porcentuales, respectivamente.
10. El numerario (billetes y monedas en poder del público) lleva a septiembre un crecimiento del 8.3 por ciento, más elevado que el año pasado pero mostrando algunas señales de desaceleración en el curso del 2014.
11. En nuestras proyecciones, se estima un crecimiento de 4.2 por ciento para el 2015 y el 2016. Un buen desempeño de la economía norteamericana, un consumo relativamente estable, una recuperación de las inversiones y la continuidad del dinamismo de las exportaciones explican estas proyecciones.
12. Las tasas de crecimiento que proyectamos son relativamente altas si se compara con los países vecinos. Sin embargo, como FUNIDES lo ha venido repitiendo, el país necesita crecer a tasas más altas para generar más empleo, reducir más rápidamente la pobreza y mejorar el bienestar de la ciudadanía.
13. Finalmente, en este informe FUNIDES ha incluido un capítulo sobre los efectos en la economía que podría tener una reducción significativa y persistente de los precios del petróleo. Debido a la volatilidad del precio de este insumo es difícil predecir su comportamiento en el corto y menos aún en el mediano plazo, sin embargo, FUNIDES considera importante promover una discusión informada sobre este tema de relevancia para el país. Por tanto, el objetivo del capítulo es ilustrar las interrelaciones económicas que existen en la economía y cómo éstas se podrían ver modificadas por una reducción persistente de los precios del petróleo.



## Actividad económica

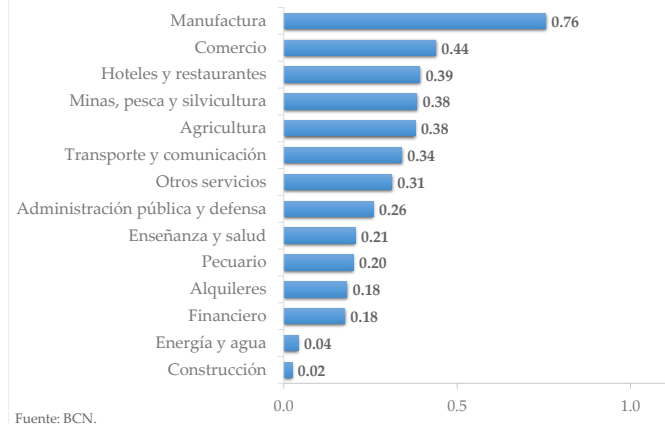
1. El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) que publica el Banco Central de Nicaragua (BCN) muestra una continua desaceleración, tanto en la serie original como en su tendencia ciclo (que excluye factores estacionales), desde septiembre del año pasado. La tasa de crecimiento de 12 meses<sup>1</sup> del IMAE fue 3.7 por ciento en septiembre de 2014 (5.7 por ciento en 2013) y la de la tendencia ciclo 3.9 por ciento (5.5 en 2013). Esta desaceleración ha estado asociada a una disminución de la construcción, menor desempeño en la generación de energía eléctrica y una desaceleración en las actividades mineras, desalentadas por menores precios internacionales de oro y plata. Sin embargo, esta desaceleración pareciera estarse frenando en septiembre.



2. Si solo analizamos lo que va del 2014, entre enero y septiembre el IMAE creció 4.2 por ciento con respecto al mismo periodo en 2013. El sector que más creció fue hoteles y restaurantes; le sigue silvicultura, pesca y mina y en tercer lugar se encuentra el sector financiero. Si lo analizamos por aporte absoluto al crecimiento, manufactura sigue en primer lugar, seguido por el comercio.

## IMAE por actividad económica

Aportes al crecimiento promedio interanual (porcentaje), enero-septiembre 2014



3. Por el lado de la demanda, la actividad económica está impulsada por el consumo privado, las exportaciones netas (exportaciones menos importaciones) y el gasto del gobierno central. La inversión privada continúa disminuyendo, pero ha tenido una recuperación con respecto a nuestro último informe (octubre 2014).

4. FUNIDES estima que el consumo privado creció alrededor de 3.9 por ciento entre enero y septiembre impulsado por un crecimiento del empleo del 3.2 por ciento, los salarios reales en el sector formal (2.3 por ciento) y las remesas (5.3 por ciento). El crecimiento real de las exportaciones se ha recuperado este año alcanzando un 9.5 por ciento, mientras que las importaciones aumentaron 3.3 por ciento, por lo que las exportaciones netas tienen un efecto positivo en el crecimiento económico. El gasto del gobierno central tuvo un crecimiento importante de 11.9 por ciento en términos reales y se destacó por un aumento en las remuneraciones 13.2 por ciento y de la inversión en 11 por ciento.

## Indicadores de Actividad Económica

Tasa de crecimiento real interanual, enero-septiembre de 2014

	(porcentaje)
IMAE	4.2
Consumo Privado	3.9
Gasto de Gobierno Central <sup>1/</sup>	11.9
<u>Memoranda</u>	
Remuneraciones	13.2
Compra de Bienes y Servicios	9.2
Inversión	11.0
Exportaciones	9.5
Importaciones	3.3
Inversión Privada <sup>2/</sup>	-1.0

<sup>1/</sup> Incluye gastos de capital y excluye transferencias e intereses.

<sup>2/</sup> Excluye variación de inventarios

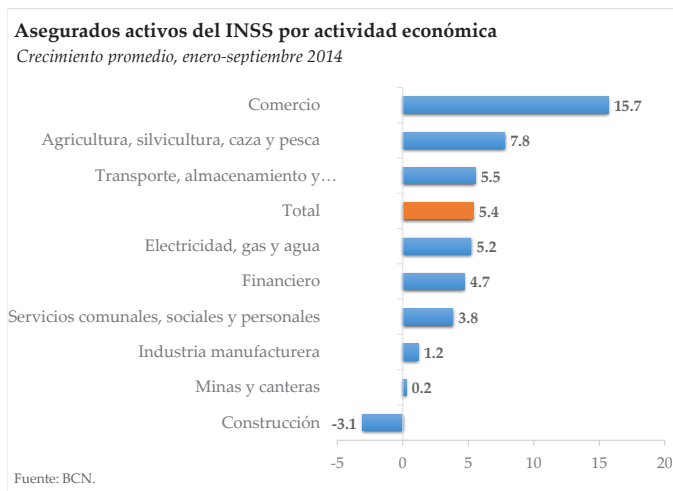
Fuente: Estimaciones de FUNIDES con base en datos oficiales.

1 Tasa de variación promedio anual o 12 meses es la que compara el valor promedio de un indicador en el periodo de 12 meses anteriores al mes en consideración (inclusive) con respecto al valor promedio de los 12 meses anteriores al mismo mes (inclusive) pero en el año anterior. En este caso toma los meses de octubre de 2013 a septiembre de 2014 y los compara con octubre de 2012 a septiembre de 2013.

5. Con respecto a la inversión, la construcción se recuperó entre agosto y septiembre, por lo que el IMAE de este sector registró un leve crecimiento de 0.6 por ciento entre enero y septiembre de este año. En cambio, las importaciones de bienes de capital, disminuyeron 2.5 por ciento, similar a lo registrado entre enero y julio de este año. Con estos datos se puede estimar que la inversión total, excluyendo inventarios, cayó alrededor del 0.6 por ciento, menos negativa que en el informe de coyuntura anterior, en el que se registraba una caída del 2.4 por ciento. La inversión pública tuvo un crecimiento de 0.8 por ciento, por lo que se estima que la inversión privada tuvo una disminución de alrededor de 1 por ciento.

### Empleo y salarios

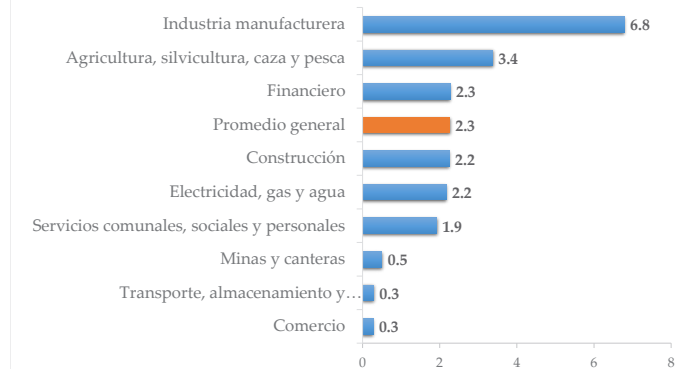
6. Entre enero y septiembre, los asegurados activos del INSS crecieron 5.4 por ciento (5.5 en el ICE anterior), alcanzando 710,087. En lo que va del año se incorporaron al empleo formal alrededor de 22,283 trabajadores. El sector comercio continúa siendo el sector con más alto crecimiento, seguido por agricultura, silvicultura, caza y pesca, sectores que han sido caracterizados por un alto grado de informalidad, por tanto un avance importante.



7. Luego de permanecer estancados entre 2011 y mediados de 2013, los salarios reales de los asegurados del INSS aumentaron 2.3 por ciento. Las actividades que tuvieron una mayor ganancia en poder de compra fueron la industria manufacturera seguida por la agricultura, silvicultura, caza y pesca y el sector financiero.

### Salarios reales de los asegurados del INSS por actividad económica

Tasa de crecimiento promedio real (porcentaje), enero-septiembre 2014



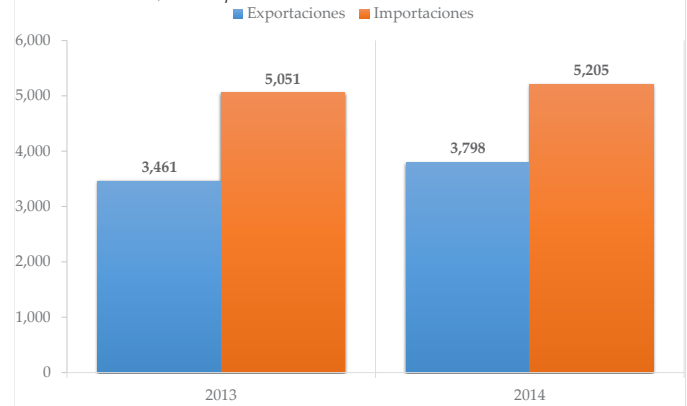
Fuente: BCN.

### Balanza comercial

8. En el periodo de enero a septiembre de este año las exportaciones sumaron US\$3,798 millones, que representa el 42.8 por ciento del PIB, mayor al 41 por ciento registrado en el 2013. Las importaciones totalizaron US\$5,205 millones, y como porcentaje del PIB disminuyeron de 59.8 por ciento en 2013 a 58.7 por ciento en 2014, lo que favorece al país al reducir, aunque levemente el déficit comercial.

### Exportaciones e importaciones totales

Millones de dólares, enero-septiembre de cada año



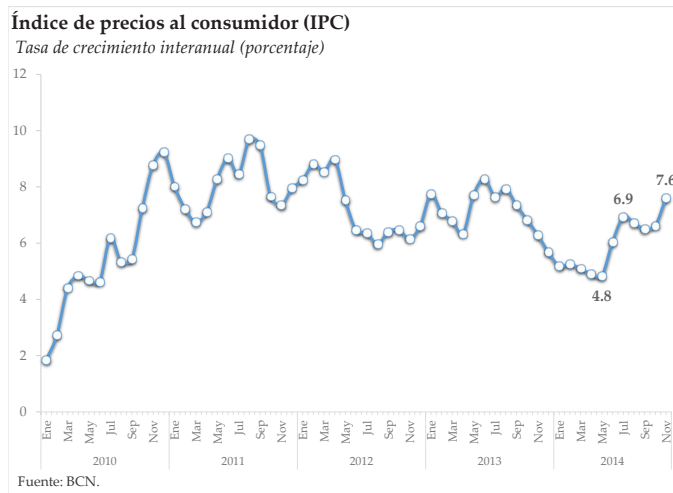
Fuente: BCN.

9. En términos nominales, las exportaciones totales crecieron 9.7 por ciento entre enero y septiembre; las exportaciones de mercancías se recuperaron este año mientras que el crecimiento de las de zona franca se ha ido desacelerando. Entre las exportaciones de mercancías, las de los principales productos

aumentaron 8 por ciento y el resto 15.5 por ciento. En este año las importaciones habían crecido 3.1 por ciento en términos nominales. Las importaciones de mercancías crecieron 1 por ciento mientras que las de zona franca aumentaron un 9.8 por ciento. En ambos casos se dio una desaceleración con respecto al informe anterior

### Indicadores de políticas macroeconómicas

10. Después del significativo aumento que tuvo la inflación en julio de este año, donde alcanzó un valor de 6.9 por ciento, ésta disminuyó levemente, hasta alcanzar 6.5 por ciento en septiembre. En octubre la inflación<sup>2</sup> se ubicó en 6.6 por ciento y en noviembre tuvo un repunte y se situó en 7.6 por ciento, el valor más alto desde agosto de 2013.



11. El indicador de impulso fiscal (IIF), que mide la contribución del gobierno central (GC) al crecimiento de la demanda, indica que en el periodo de enero a septiembre de 2014 la política fiscal fue expansiva en 0.4 por ciento del PIB. Esto es menor que el año anterior, que fue de 0.6 por ciento del PIB y menor que en el ICE anterior.

#### Indicador del Impulso Fiscal (IIF) del Gobierno Central

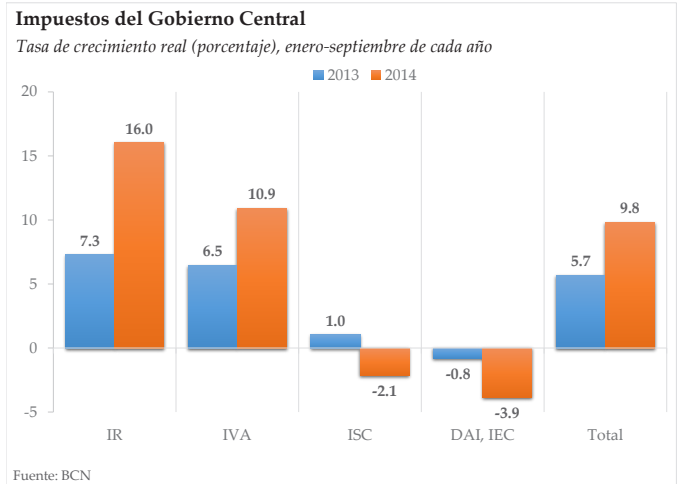
Enero-septiembre de cada año

	Balance primario efectivo	Balance primario estructural	IIF
	porcentaje del PIB		
2010	0.6	1.0	-1.9
2011	1.2	1.2	-0.3
2012	1.5	1.5	-0.2
2013	1.0	0.9	0.6
2014	0.6	0.5	0.4

Fuente: BCN

<sup>2</sup> Medida como la tasa de crecimiento interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

12. En términos reales, el IR creció 16 por ciento en 2014, una aceleración de 8.7 puntos porcentuales con respecto a 2013. El IVA también se aceleró pero a un menor ritmo, pasando de 6.5 por ciento a 10.9 por ciento en este último año. Por el contrario, el ISC pasó de tener un crecimiento positivo de 1 por ciento en 2013 a una caída del 2.1, mientras que los impuestos relacionados al comercio exterior pasaron de un crecimiento negativo de 0.8 por ciento en 2013 a uno de 3.9 por ciento también negativo.

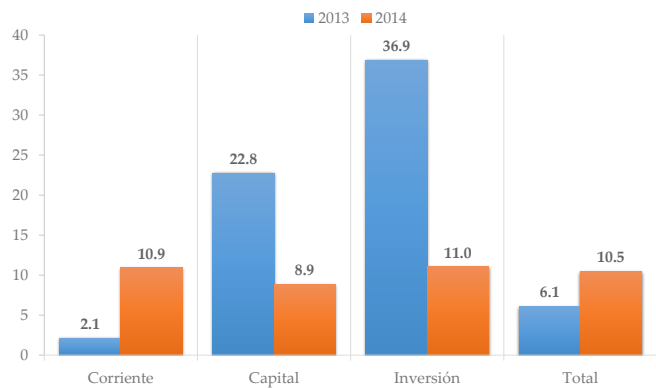


13. El gasto del GC sumó C\$39,457 millones, un 17.8 por ciento más que el año anterior, y representó el 17.1 por ciento del PIB. Las remuneraciones a empleados representan el 31.8 por ciento de esos gastos, las transferencias el 27.9 por ciento, la compra de bienes y servicios el 14.1 por ciento y la inversión (adquisición de activos no financieros) el 11.3 por ciento.

14. En términos reales los gastos corrientes se aceleraron de 2.1 por ciento en 2013 a 10.9 por ciento en 2014. En cambio los gastos de capital se desaceleraron de 22.8 en 2013 a 8.9 por ciento en 2014, y en particular el gasto en inversión que pasó de 36.9 a 11 en los periodos contemplados. Esto da como resultado un crecimiento del gasto del GC de 10.5 por ciento en términos reales, que es una aceleración de 4.4 puntos porcentuales.

**Gastos del gobierno central**

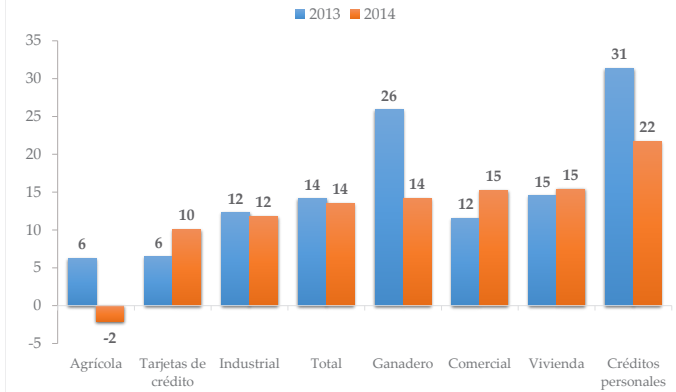
Tasa de crecimiento real (porcentaje), enero-septiembre de cada año



Fuente: BCN.

**Cartera de crédito por sector**

Tasa de crecimiento real a septiembre de cada año (porcentaje)

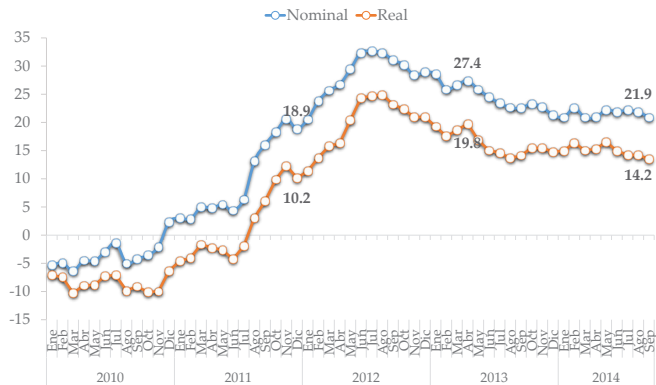


Fuente: BCN.

15. El crecimiento del crédito al sector privado se ha mantenido estable alrededor del 22 por ciento en lo que va del año, pero en los últimos tres meses se ha desacelerado, particularmente en términos reales.

**Crédito al sector privado**

Tasa de crecimiento interanual (porcentaje)



Fuente: BCN.

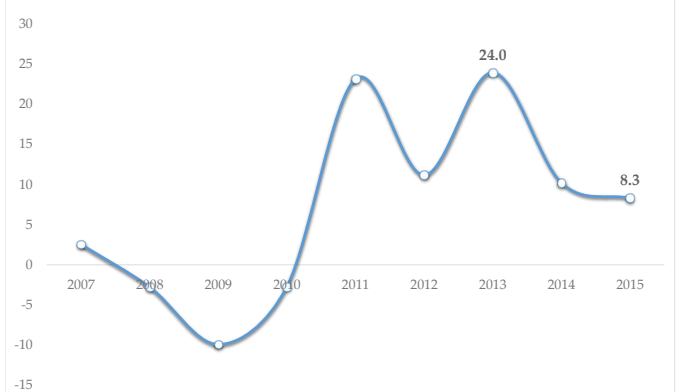
16. El crecimiento de la cartera de crédito ha estado liderado por los créditos personales, a la vivienda y el crédito comercial, todos con crecimientos por encima del 22 por ciento. Cabe destacar que los créditos personales se desaceleraron con respecto al año pasado en que llegó a crecer 41 por ciento al mismo periodo. Asimismo, los créditos agrícolas y ganadero se desaceleraron en 9.9 y 13.5 puntos porcentuales, respectivamente.

17. Por otra parte, debido al peso de cada sector en la cartera de crédito, el que mayor aporta al crecimiento es el crédito comercial con un 37 por ciento y el crédito personal con un 23 por ciento. Los sectores productivos, agrícola y ganadero, aportan 4 por ciento del crecimiento total.

18. Con relación a las inversiones públicas del próximo año, según la Ley Anual del Presupuesto General de la República del 2015, el gasto público en inversiones ascenderá a C\$16,107 millones (US\$590 millones). Este monto representa un incremento del 8.3 por ciento en términos nominales con relación al monto presupuestado el año 2014. En términos reales se estaría hablando de un monto muy similar al presupuestado inicialmente para este año que culmina. En términos de gasto absoluto, las inversiones del sector público crecerán en el 2015 a tasas más conservadoras que las registradas en los últimos cuatro años.

**Programa de Inversión Pública**

Tasa de crecimiento nominal



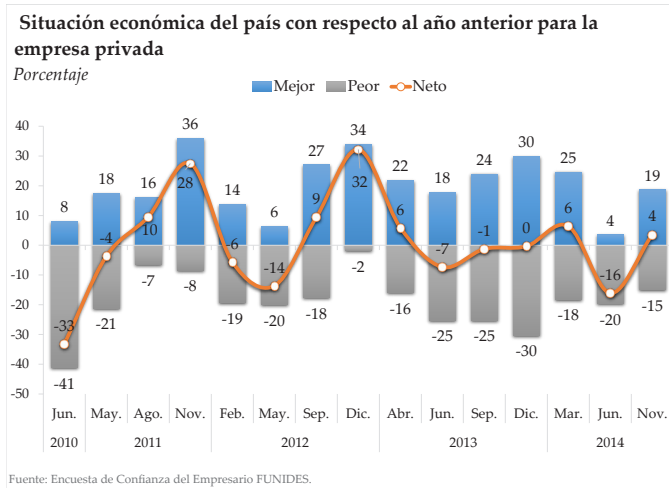
Fuente: SNIP

**Encuestas de FUNIDES**

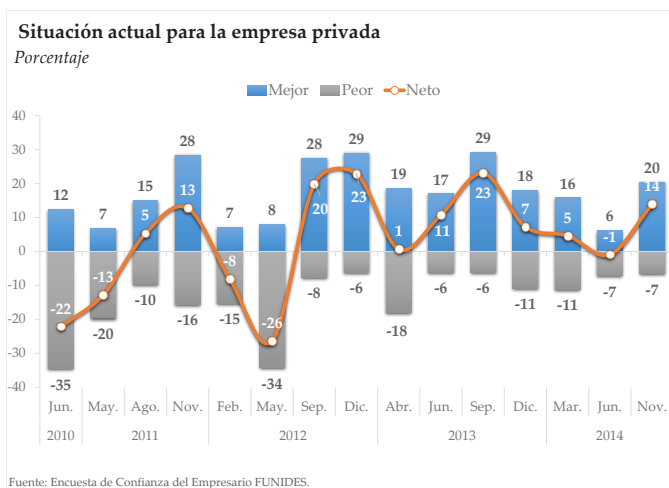
19. En noviembre de 2014, el balance de la percepción de los empresarios con respecto a la situación económica del país al comparar con el año anterior aumentó. Hubo un gran aumento de los empresarios que piensan que la situación económica mejoró, de 4 por ciento en junio a 19 por ciento en noviembre, mientras que los que piensan que la situación es peor



disminuyó de 20 por ciento en junio a 15 por ciento en noviembre. Por tanto el balance neto pasó de ser negativo en un 16 por ciento a un balance positivo de 4 por ciento, similar al presentado en marzo de este año.



20. Asimismo, los empresarios encuestados perciben una mejora en el balance de la situación actual para la empresa privada, pasando de un balance negativo de 1 por ciento a un balance positivo de 14 por ciento entre junio y noviembre de 2014. Mientras el porcentaje de los empresarios que percibió una situación peor de la empresa privada se mantuvo constante en 7 por ciento, la proporción de los que perciben una mejor situación aumentó de 6 por ciento en junio a 20 por ciento en noviembre.



## Perspectivas 2014-2016

### Contexto internacional

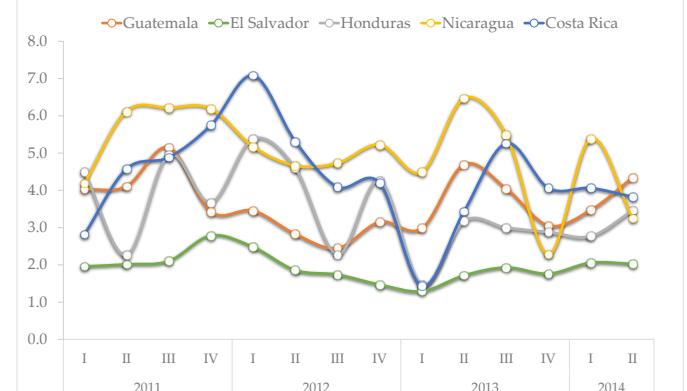
- De acuerdo al Economist Intelligence Unit la economía mundial crecerá 3.1 por ciento en 2014. Esto es prácticamente igual al 3.0 por ciento del 2013 y es resultado de revisiones a la baja en cuanto al desempeño que se esperaba de las economías emergentes. Para 2015 y 2016 se proyectan crecimientos de 3.7 por ciento y 3.8 por ciento respectivamente. Aunque esta proyección es de mayor crecimiento respecto a 2013 y 2014, también es el resultado de revisiones a la baja a lo largo de todo el 2014.
- A diferencia de lo que ha ocurrido para la economía global, las revisiones del crecimiento de EEUU a lo largo de 2014 han sido hacia el alza con dicha economía creciendo cada vez más en el período 2014 - 2016. Esto se debe a una mayor creación de empleo por las empresas, lo que ha catalizado mejoras en el consumo de los hogares, lo que ha dado mayor confianza de los empresarios que continúan contratando empleados.

### Contexto centroamericano

- El PIB de Centroamérica creció en 2013 3.2 por ciento, y en los dos primeros trimestres de 2014 la actividad económica centroamericana creció en promedio alrededor del 3.5 por ciento. Se espera que en 2014 el crecimiento cierre entre 3.1 y 3.5 por ciento, levemente por encima del crecimiento mundial proyectado para este año.
- Con respecto a los aportes al crecimiento, Guatemala fue el país que más aportó con un 36 por ciento, seguido de Costa Rica con 29 por ciento, luego tanto Nicaragua como Honduras aportaron 12 por ciento cada uno y por último El Salvador 11 por ciento.

### Producto Interno Bruto real trimestral

#### Crecimiento interanual



Fuente: Bancos centrales de cada país

### Contexto económico nacional

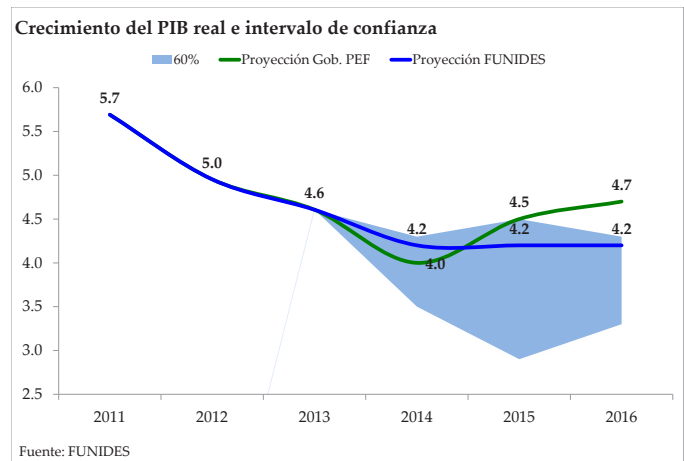
25. La economía nacional presentó durante el 2014 dos choques negativos, uno causado por los temblores de abril y el segundo provocado por la sequía en el ciclo de primera. Contrastando con esto, las exportaciones mostraron un mayor dinamismo hacia el tercer trimestre del año. La inversión fija privada continúa cayendo, aunque menos que en el informe del tercer trimestre de 2014 y se muestra un cierto impulso fiscal del gasto público. El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) ha mostrado una tendencia general hacia la baja en casi todos los meses del año, lo que hace suponer que la tasa de crecimiento interanual del IMAE se establecerá para el final del 2014 alrededor del 4.2 por ciento.

26. Las perspectivas para el 2015 se vislumbran con pocos cambios significativos, siendo la posible caída de los precios de exportación y la no renovación de los TPL para las zonas francas del sector textil-confección los principales choques externos negativos. Un repunte esperado en la inversión privada y tasas de crecimiento positivas en el consumo se presentan como factores hacia una cierta estabilidad en el crecimiento para el 2015. Un impulso positivo pudiera ser la baja en los precios del petróleo que se observa en la actualidad.

### Proyecciones de crecimiento

27. Las proyecciones para el 2015 se enmarcan en un contexto más favorable que en el pasado informe. Se proyecta una continuidad de la tendencia positiva de las exportaciones, un repunte en la inversión, condiciones climáticas más favorables que las del 2014 y un consumo doméstico estable.

28. FUNIDES proyecta que en el 2014 la economía cerrará con un 4.2 por ciento de crecimiento. Para los años 2015 y 2016 FUNIDES proyecta tasas de crecimiento similares.



29. FUNIDES proyecta que la inversión privada fija en términos reales decrecerá en 2 por ciento en 2014, inferior al aumento de 2 de las cifras oficiales. Es notable la alta volatilidad en el tiempo de esta variable producto del impacto de proyectos de importancia, como ocurrió con proyectos energéticos eólicos en el 2011 y el 2012. Para el 2015 se espera un aumento de 6 por ciento y en 2016 uno de 5 por ciento. Estas proyecciones reflejan la dinámica pasada de esta variable y no incorpora nuevos choques como podría ser la construcción del canal interoceánico del cual no tenemos suficiente información para incorporar su impacto.

### Efecto de la caída del precio del petróleo en la economía

30. Una caída significativa y prolongada del precio del petróleo tendría un efecto sobre el consumo doméstico, la inversión, la balanza comercial y el gasto de gobierno.

31. Comenzando con el consumo privado, la caída del precio del petróleo y su correspondiente disminución en los precios de los combustibles locales liberará dinero en los presupuestos de los hogares que



utilizan vehículo propio que podrían ser destinados a un mayor consumo. Se pudieran reducir los costos de transporte e incluso de producción, abaratando los productos de consumo, por tanto, conllevaría una disminución de la inflación, lo que a su vez protegería el ingreso real de los trabajadores.

32. Por el lado de la inversión, la disminución del precio del combustible tendrá el efecto de liberar recursos presupuestados a este importante componente, sobre todo en las inversiones con altos costos de maquinarias. Esto abarata los costos del proyecto de inversión en su conjunto y lo hace más rentable, teniendo por lo tanto un efecto positivo.
33. El efecto de una caída del precio del petróleo en la balanza comercial tiene aspectos positivos y negativos para las exportaciones. Una disminución del precio del crudo está relacionada con una disminución del precio de los productos que Nicaragua exporta, como el café, el oro, azúcar, carne, etc. Como el petróleo es un insumo fundamental para la producción de estos bienes, su reducción trae una disminución en los costos de producción y aumenta la eficiencia de la matriz exportadora. El resultado neto de estos dos efectos contradictorios será específico a cada producto, dependiendo de la caída del precio y de la utilización de combustibles en su producción. Por el lado de las importaciones, un menor precio del crudo tendrá un impacto en la reducción del valor de las importaciones en general y obviamente en el de petróleo, que asciende a unos US\$1,158 millones en el 2014. En resumen, la balanza comercial se vería aliviada de una manera importante si los precios bajos se mantienen durante el 2015, sobre todo por la reducción en el valor de las importaciones.
34. En el caso de Nicaragua, donde la cooperación venezolana juega un papel importante, los efectos deben de tomar en cuenta la disminución del precio sobre los flujos de cooperación. Como no se conocen los detalles del acuerdo de cooperación entre Venezuela y Nicaragua, en particular la posibilidad de cambiar los términos frente a una rebaja de esta magnitud, no se puede saber exactamente el monto de esta afectación, pero es lógico suponer que una disminución significativa, de mantenerse por un tiempo prolongado, podría generar tensiones presupuestarias de dicha cooperación.
35. El gobierno consume importantes sumas de dinero en combustibles en sus operaciones corrientes y al reducirse sus costos, podría liberar recursos para destinarlos a otros fines. Las plantas de generación públicas operarían a menor costo, mejorando la posición financiera de las empresas del estado. Así mismo liberaría recursos de sus programas de inversiones públicas.
36. Para el caso del gobierno, debido a la magnitud que representan los ingresos de la cooperación venezolana, lo más probable es que el efecto sea negativo.
37. Si se agrupan todos los efectos en su conjunto, FUNIDES considera que los efectos positivos superan a los negativos. Esta aseveración se basa en los siguientes supuestos: Primero, que el aumento en el consumo proveniente de los hogares como resultado de una rebaja en los combustibles es mayor que la caída en el bienestar de los hogares que recibían apoyos de programas financiados por Venezuela; y que de mantenerse los precios actuales del crudo por la mayor parte del 2015, esta condición podría generar un incremento en la tasa de crecimiento económico para dicho año. La magnitud de este efecto lo dará, como se dijo al inicio, la persistencia de estos precios bajos y las preferencias del consumidor y del inversionista.