

Banco Central de Nicaragua  
Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Informe de Deuda Pública  
1er semestre 2005

Agosto 2005

## Índice

Capítulo I.	Introducción .....	3
	Resumen Ejecutivo.....	3
Capítulo II.	Deuda pública total	
	2.1 Saldos .....	4
	2.2 Servicio .....	5
	2.3 Indicador de solvencia.....	6
Capítulo III.	Deuda pública externa	
	3.1 Saldos .....	7
	3.2 Servicio .....	8
	3.3 Indicador de sostenibilidad.....	9
	3.4 Contrataciones y grado de concesionalidad.....	9
	3.5 Desembolsos.....	10
	3.6 Iniciativa HIPC y el alivio de deuda .....	11
Capítulo IV.	Deuda pública interna	
	4.1 Saldos .....	13
	4.2 Servicio .....	14
	4.3 Solvencia del sector público .....	15
	4.4 Colocación de títulos valores .....	15
	4.4.1 Banco Central de Nicaragua .....	15
	4.4.2 Ministerio de Hacienda y Crédito Público .....	18
	4.5 Mercado de valores .....	20
	Notas Metodológicas.....	23
	Glosario .....	28
Anexos		
	Cuadro I Indicadores de Sostenibilidad	
	Cuadro II Saldos de Deuda Pública Total	
	Cuadro IIIa Saldos de Deuda Pública Externa por deudor y acreedor	
	Cuadro IIIb Saldos de Deuda Pública Externa por instrumento y plazo	
	Cuadro IV Alivio nominal de la deuda externa bajo la HIPC	
	Cuadro V Alivio en el Servicio de Deuda Pública Externa	
	Cuadro VI Desembolsos de Deuda Pública Externa	
	Cuadro VII Contrataciones y grado de Concesionalidad de Préstamos Externos	
	Cuadro VIII Servicio de Deuda Pública Externa	
	Cuadro IX Saldos de Deuda Pública Interna	
	Cuadro X Subasta de Títulos estandarizados del BCN	
	Cuadro XI Emisión de Deuda Pública Interna	
	Cuadro XII Servicio de Deuda Pública Interna	
	Cuadro XIII Volumen Negociado en el Mercado de Valores	

## Capítulo 1 Introducción

El presente informe de deuda pública tiene como objetivo mostrar de manera sucinta y organizada la situación de la deuda pública externa e interna de Nicaragua, además de los logros que alcanza el país en el proceso de reducción de la deuda hasta alcanzar niveles sostenibles de la misma.

Esta tarea es realizada trimestralmente por el Banco Central de Nicaragua con la colaboración del Ministerio de Hacienda. Las estadísticas sobre deuda pública se elaboran en forma mensual y se presentan con la misma periodicidad en el sitio web del BCN y MHCP, el informe de deuda pública está a disposición en el sitio [www.bcn.gob.ni](http://www.bcn.gob.ni). En ésta edición se agregan cuadros estadísticos anuales para el período 2000-2004 sobre la deuda pública de Nicaragua.

El desarrollo del informe de deuda, se realiza en el siguiente plan de exposición, el capítulo 2 presenta la deuda pública total, saldos, servicio e indicadores de solvencia. En el capítulo 3 se presenta la deuda externa, haciendo especial énfasis en el alivio de la iniciativa HIPC; el capítulo 4 hace lo propio con la deuda pública interna.

### Resumen Ejecutivo

Entre los principales hallazgos ocurridos durante el primer semestre del 2005 en cuanto a deuda pública, se destacan los siguientes:

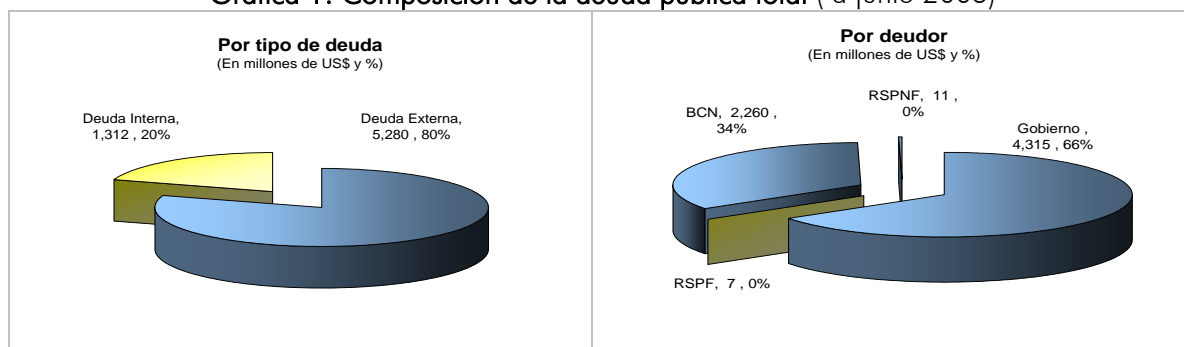
- En el marco de la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados (HIPC por sus siglas en inglés), Nicaragua logró formalizar el alivio de deuda con Italia por US\$ 92 millones, cancelando el saldo de deuda con ese país; y un convenio de alivio adicional con Francia por US\$ 3.1 millones;
- Se continuó la política de endeudamiento responsable, contratándose US\$ 88 millones de préstamos externos en términos altamente concesionales (56%);
- Nicaragua continúa en el proceso de contactar a los acreedores externos que aún no otorgan alivio de deuda, para posteriores negociaciones. Se ha avanzado en las negociaciones con Polonia, Trinidad y Tobago y Jamaica.
- Existe una propuesta de los países que forman parte del “Grupo de los Ocho”, consistente en condonar el total de la deuda contraída por los países HIPC con el FMI y el BM, lo que implicaría para Nicaragua, según estimaciones preliminares una condonación adicional de la deuda externa de hasta US\$ 1,018.0 millones.
- La disminución del 14 por ciento de la deuda pública del Banco Central fue contrarrestada por un incremento del 3 por ciento de la deuda del gobierno central, para alcanzar una ligera disminución del saldo de deuda pública interna total en el período.

## Capítulo II Deuda Pública Total

### 2.1 Saldos

Al primer semestre del 2005, el saldo de la deuda pública nicaragüense alcanzó US\$ 6,592 millones, del cual 80 por ciento corresponde a deuda externa y 20 por ciento corresponde a deuda interna con el sector privado.

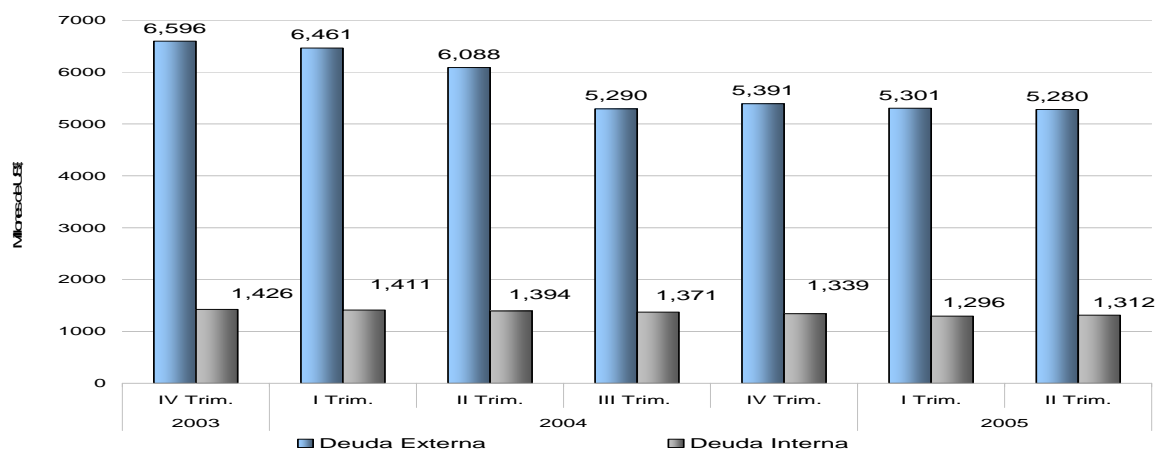
Gráfica 1: Composición de la deuda pública total ( a junio 2005)



En cuanto a la composición de la deuda pública por deudor, al gobierno le corresponde el 66 por ciento del saldo, seguido por el Banco Central con cerca del 34 por ciento, mientras que menos de un uno por ciento le corresponde al resto del sector público.

La dinámica de la deuda pública en el tiempo muestra una clara tendencia hacia la disminución. En la gráfica 2 se observa que tanto la deuda externa como la interna se van reduciendo, así el saldo de deuda a junio del 2005 cayó en 2 por ciento con respecto a diciembre del 2004, lo que se explica por la disminución en 2 por ciento de la deuda externa, secundado por la deuda interna que se redujo en la misma proporción.

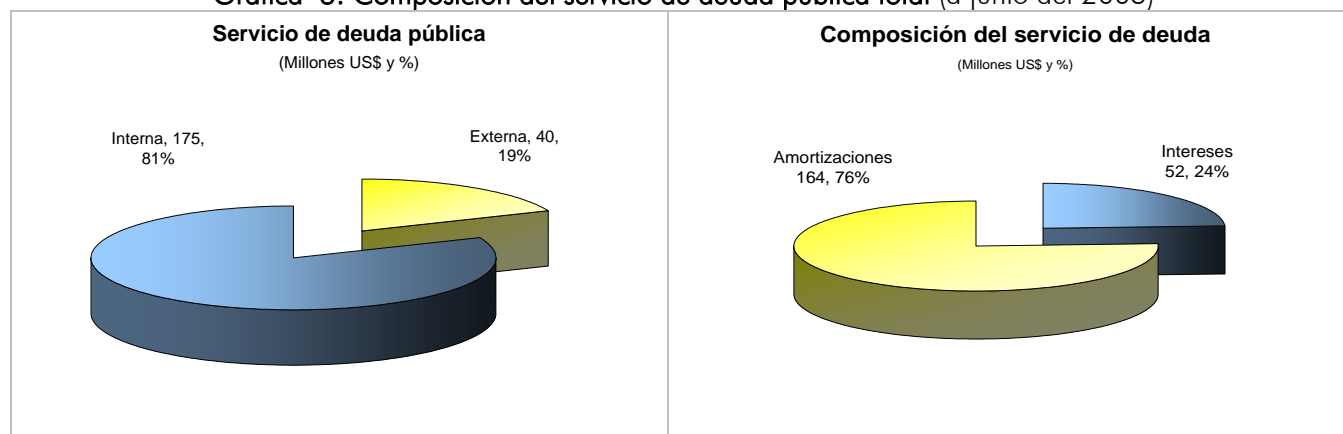
Gráfica 2: Comportamiento de la deuda pública total



## 2.2 Servicio

Durante el segundo trimestre del año, el servicio pagado de la deuda pública total ascendió a US\$ 108 millones, para completar a junio del 2005 la suma de US\$ 215 millones, del cual, el 81 por ciento correspondieron a pagos de deuda interna y el resto a pagos de deuda externa.

**Gráfica 3: Composición del servicio de deuda pública total (a junio del 2005)**



Al comparar la composición del servicio de deuda durante el último bienio, no se observan cambios significativos, considerando que en 2003 el pago de principal e intereses fue del 73 y 27 por ciento respectivamente, y en el 2004 el pago por concepto de principal alcanzó el 72 por ciento y por intereses el 28 por ciento del servicio total pagado.

**Cuadro 1: Servicio de la Deuda Pública total (millones de US\$)**

Concepto	2004			1er trimestre 2005			2do trimestre 2005		
	Intereses	Amortización	Servicio	Intereses	Amortización	Servicio	Intereses	Amortización	Servicio
Externa	27	49	76	8	16	24	9	7	16
Interna	94	260	354	22	62	83	13	79	92
Servicio Total	122	309	430	30	78	107	22	86	108

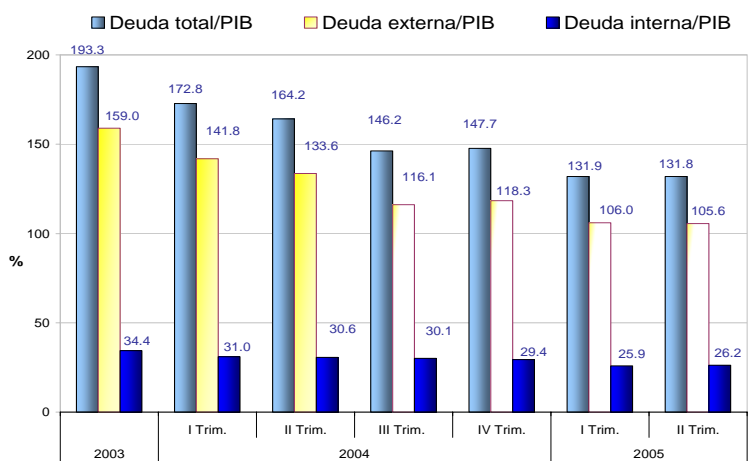
Durante el primer semestre del 2005, el pago de principal alcanzó el 76 por ciento del servicio total, explicado fundamentalmente por pagos de hasta US\$ 46 millones por vencimientos de BPI y redenciones de US\$ 72 millones de Letras estandarizadas emitidas por el Banco Central.

Los intereses pagados durante el período se realizaron fundamentalmente por concepto de BPI, bonos bancarios y letras estandarizadas emitidas por el BCN.

## 2.3 Indicador de solvencia

Gráfica 4: Indicador de solvencia de deuda

El indicador de solvencia de la deuda pública total (deuda total/PIB)<sup>1</sup>, muestra un comportamiento positivo al pasar de 193 por ciento en 2003 a 148 por ciento en 2004, y 132 por ciento al segundo trimestre del 2005, el cambio durante los últimos años se explica especialmente por una drástica caída de la deuda externa, disminución de la deuda interna, y el crecimiento del PIB.



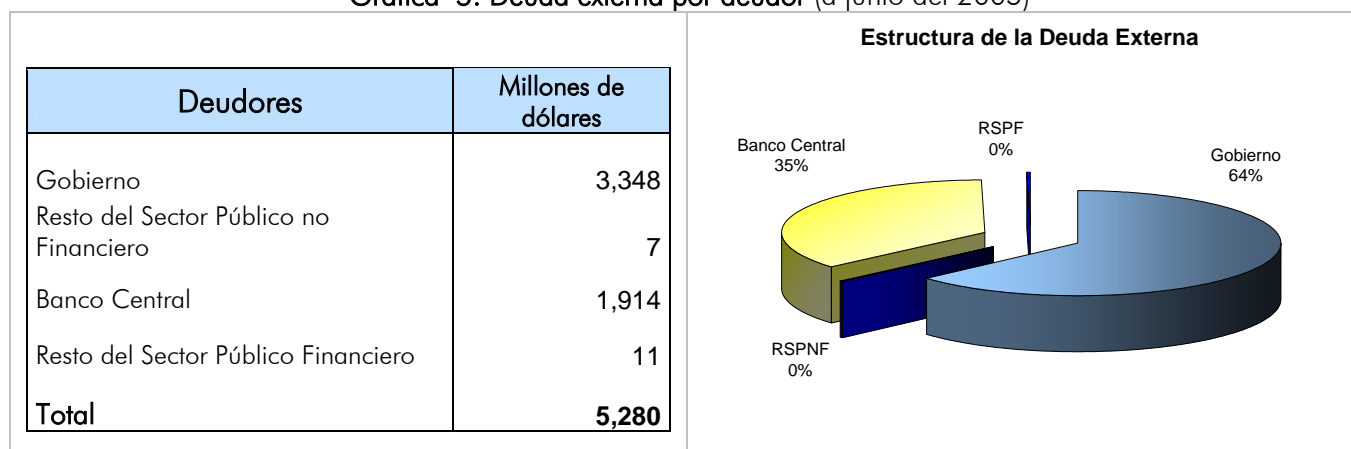
<sup>1</sup> Los indicadores que se calculan en base al PIB podrían variar en reportes previos, considerando que han realizado revisiones de las estimaciones PIB.

## Capítulo III Deuda Pública Externa

### 1.1 Saldos

El saldo de la deuda pública externa de Nicaragua a junio del 2005 ascendió a US\$ 5,280 millones. En porcentaje del PIB, esta deuda se redujo en 28 puntos porcentuales con respecto al mismo período del 2004, al ubicarse en 106 por ciento a finales del segundo trimestre 2005. El mayor deudor dentro del sector público es el gobierno, seguido por el Banco Central, explicando entre ambos el 99 por ciento de la deuda pública externa total (gráfica 5).

Gráfica 5: Deuda externa por deudor (a junio del 2005)



La deuda externa tuvo una disminución neta durante el primer semestre del 2005 de US\$ 111 millones, gracias a reducciones en el stock de la deuda por US\$ 96 millones y amortizaciones por US\$ 53 millones. En dirección contraria, se obtuvieron desembolsos por US\$ 135 millones, intereses devengados no pagados US\$ 23 millones, correcciones y conciliaciones netas US\$ 0.03 millones. Por variaciones cambiarias la deuda externa se vio disminuida en US\$ 120 millones.

Durante el primer semestre del año y en el marco de la iniciativa HIPC, es remarcable el alivio que brindaron los acreedores multilaterales -FMI, BID y BM/IDA- con cargo al principal de deuda externa de Nicaragua, por un monto de US\$ 28 millones. Así como también la reducción en el stock de la deuda externa con Italia por la suma de US\$ 92 millones.

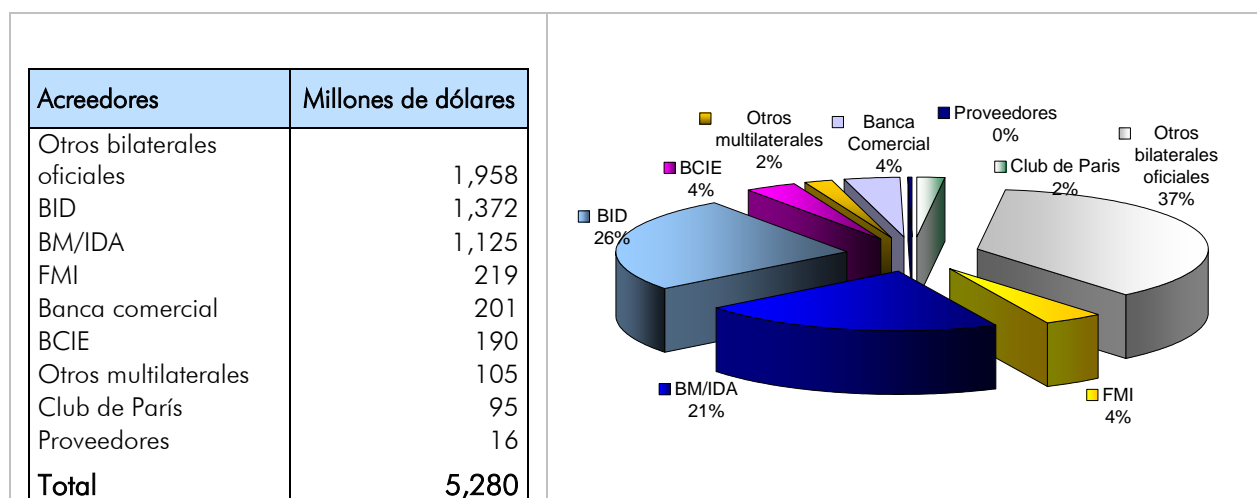
Fue firmado un convenio con Francia que permitirá alivio adicional en el stock de deuda por un monto de US\$ 3 millones, alivio que se hará efectivo en dos partes, la primera en abril del 2005 y la segunda en marzo del 2006.

Del total de deuda externa, el 56 por ciento tiene carácter concesional, dónde el 91 por ciento de la misma se adeuda a organismos multilaterales como BM/IDA y BID. El 44 por ciento restante es de carácter no concesional, del cual el 76 por ciento se adeuda a

organismos bilaterales oficiales, entre los que destacan Costa Rica, Honduras, Libia, Irán y España<sup>2</sup>. y la banca comercial extranjera<sup>2</sup>.

En cuanto a la clasificación de la deuda externa por acreedor, se mantuvo la participación mayoritaria de organismos multilaterales por US\$ 3,010 millones y bilaterales oficiales por US\$ 2,053 millones, equivalente al 57 y 39 por ciento, respectivamente. El resto se adeuda a la banca comercial y proveedores. Los principales acreedores son el BID (26%), BM/IDA (21%), Costa Rica (11%), Libia (5%), FMI (4%) y Taiwán (4%).

Gráfica 6: Deuda externa por acreedor (a junio del 2005)



En cuanto a los plazos de la deuda contraída con acreedores extranjeros, la de corto plazo alcanza el 11 por ciento del total, del cual los organismos oficiales bilaterales tienen el mayor peso; el restante 89 por ciento corresponde a deuda de mediano y largo plazo, con la mayor participación de organismos multilaterales (57%) y organismos oficiales bilaterales (28%) .

### 3.2 Servicio

El servicio pagado de enero a junio del 2005 alcanzó la suma de US\$ 40 millones, del cual durante el segundo trimestre fueron desembolsados US\$ 16 millones, US\$ 7 millones para pagos del principal y US\$ 9 millones para intereses. Por otra parte, US\$ 9 millones fueron pagados a acreedores multilaterales (55%), US\$ 7 millones (40%) a acreedores bilaterales oficiales por concepto de deuda de mediano y largo plazo y US\$ 0.8 millones (5%) fueron pagados por deuda externa de corto plazo, específicamente a la banca comercial y proveedores.

<sup>2</sup> La deuda no concesional fue contraída en años previos, en su mayoría en la década de los ochenta.

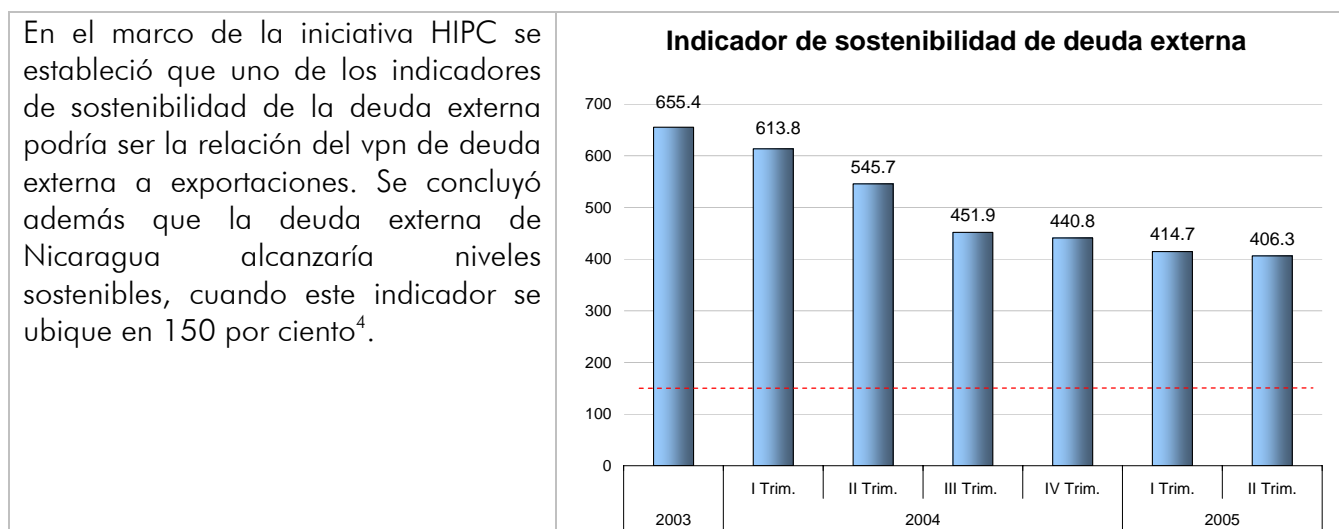
De este servicio, el gobierno pagó US\$ 10 millones, el Banco Central US\$ 5 y la FNI lo hizo por la suma de US\$ 0.9 millones en servicio de deuda de corto plazo a la banca comercial.

### 3.3 Indicador de sostenibilidad

El indicador de sostenibilidad de deuda externa/exportaciones, es una razón de tendencia y mide la capacidad de pago del país para afrontar los compromisos contractuales del servicio de la deuda externa.

Para el caso de Nicaragua, este indicador muestra la tendencia deseada, considerando la reducción en término de años de exportaciones, de 6.5 en 2003 a 4.2 en 2004 y 4.1 en el segundo trimestre del 2005<sup>3</sup>. Lo anterior implica que la deuda externa está cayendo con mayor ímpetu que el incremento de la fuente básica de ingresos de la economía. Se infiere por lo tanto, que el país tendrá menos dificultades para pagar su deuda externa en el futuro.

Gráfica 7: Sostenibilidad de la deuda externa



### 3.4 Contrataciones y grado de concesionalidad

El elemento de concesionalidad de un préstamo representa la porción del préstamo que constituye una ayuda financiera y se define como la diferencia en términos porcentuales entre el valor nominal del préstamo y el valor presente neto de todos los pagos del préstamo. Mientras más alta sea esta diferencia, mayor es el elemento de concesionalidad.

Durante el primer semestre del 2005 se contrataron un total de US\$ 88 millones para financiar la ejecución de 4 proyectos y/o programas dirigidos fundamentalmente a objetivos

3 Se consideran exportaciones móviles doce meses, e incluye exportaciones netas de zonas francas.

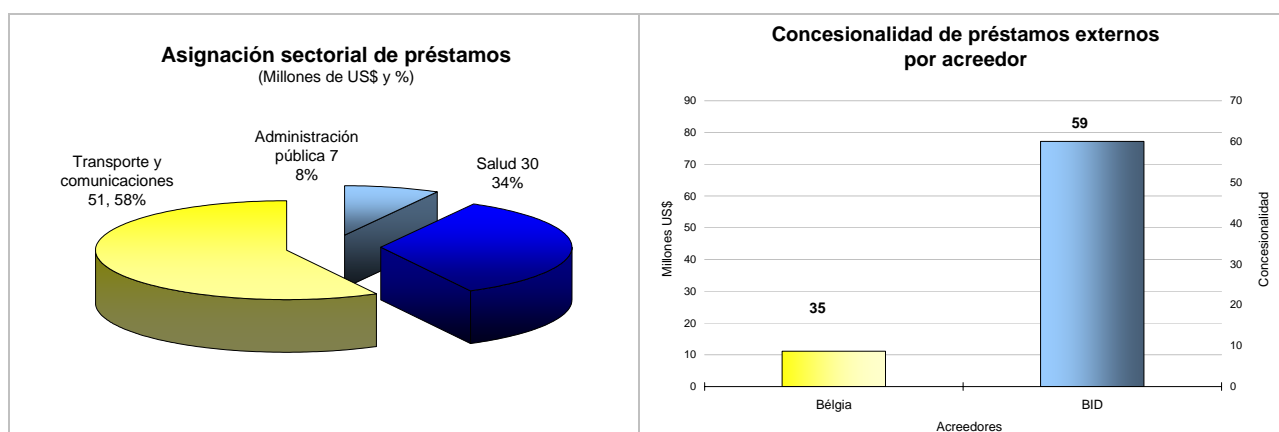
4 En el marco de la iniciativa HIPC se calculó el indicador considerando las exportaciones promedio de los tres últimos años.

de mejoramiento de salud materno-infantil, del transporte y comunicaciones, y seguridad ciudadana. Las entidades que financian los proyectos son el BID con US\$ 77 millones y Bélgica con US\$ 11 millones.

El elemento de concesionalidad promedio para los 4 proyectos fue del 56 por ciento, bajo condiciones favorables tales como plazo promedio de pago de 37 años; período de gracia promedio de 9 años y a tasa promedio de interés del 1.7 por ciento. De tal forma que las contrataciones realizadas durante el año han rebasado el elemento de concesionalidad mínimo permitido para contrataciones de deuda externa del sector público de un 35 por ciento.

En la gráfica 8 los acreedores están ordenados de acuerdo al elemento de concesionalidad que brindan, en un extremo se distingue el BID como el organismo que ofrece las condiciones más concesionales (59%), y en el otro extremo está Bélgica con el nivel de menor concesionalidad de 35 por ciento.

**Gráfica 8: Deuda externa concesional por acreedor (a junio del 2005)**

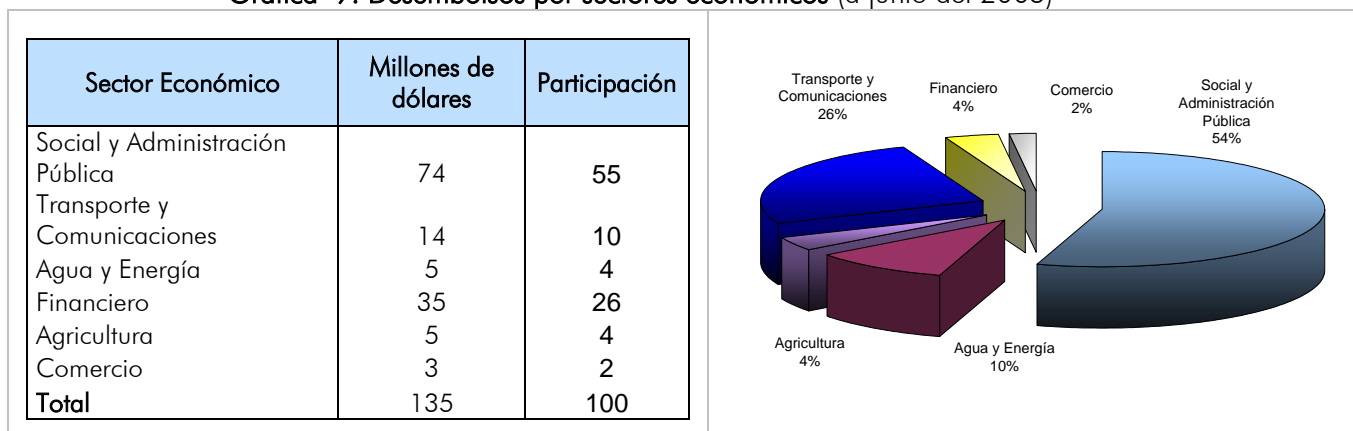


Es importante mencionar que estos niveles de concesionalidad de la deuda contratada durante 2004 y lo que va del 2005, unido a las condonaciones de deudas no concesionales, han contribuido a mejorar significativamente la calidad del endeudamiento público externo de Nicaragua.

### 3.5 Desembolsos

Los desembolsos recibidos durante enero – junio del 2005 ascienden a US\$ 135 millones, el 80 por ciento de los recursos provinieron de acreedores multilaterales, y fueron destinados mayoritariamente al sector social y de administración pública.

Gráfica 9: Desembolsos por sectores económicos (a junio del 2005)



### 3.6 Iniciativa HIPC y el alivio de deuda

#### Alivio de deuda: Saldos

Con el objetivo de llevar la deuda externa de Nicaragua a niveles sostenibles, en el marco de la iniciativa HIPC, se calculó que el valor presente neto (vpn) de la deuda al 31 de diciembre de 1999, debería ser de US\$ 1,233 millones, equivalente a 150 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios, lo que significa un alivio de US\$ 4,854 millones en vpn de parte de acreedores externos. Los miembros del Club de París concedieron un alivio adicional por US\$ 265 millones en vpn para un alivio total de US\$ 5,119 millones.

Del cual, Nicaragua ha formalizado al 30 de junio de 2005 un alivio de US\$ 3,151 millones en vpn, equivalente al 62 por ciento del alivio total. El alivio recibido proviene de acreedores multilaterales por la suma de US\$ 1,124 millones, entre los que destacan BCIE, BID y BM/IDA; y bilaterales por el monto de US\$ 2,027 millones, incluyendo Club de París, con mayor participación de Rusia, Alemania, España y Japón; y, acreedores bilaterales no miembros del Club de París, destacándose CESCE/Guatemala, Bulgaria, Brasil, República Eslovaca y Hungría.

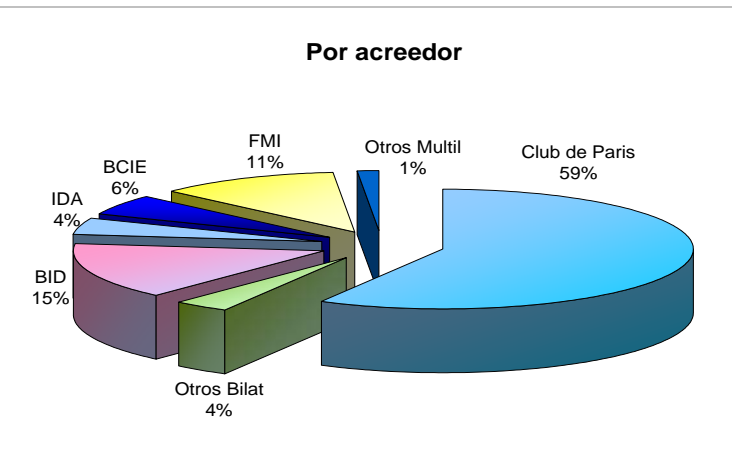
Como resultado de las negociaciones llevadas a cabo del 2000 al 2005, se ha logrado un saldo de deuda por la suma de US\$ 5,280 millones, monto que constituye el nivel más bajo de deuda nicaragüense en los últimos 20 años.

Alivio de deuda: Servicio

Gráfica 10: Alivio al servicio de deuda (a junio del 2005)

El alivio total acumulado enero-junio del 2005 por concepto de servicio de deuda es de US\$ 117 millones, de los cuales US\$ 102 millones corresponden al Gobierno Central y US\$ 14.7 millones al Banco Central.

El 59 por ciento del alivio proviene de acreedores bilaterales y el 41 por ciento restante de organismos multilaterales.



Los acreedores bilaterales que destacan por su colaboración en disminuir el pago de servicio de deuda de Nicaragua, son los miembros del Club de París, no solamente con alivio HIPC sino también con alivio tradicional y alivio adicional. En cuanto a los acreedores multilaterales que durante el primer semestre han aliviado el servicio de deuda externa del país, destacan el FMI, BID y BCIE.

No obstante los logros alcanzados durante los últimos años en cuanto a la reducción de la deuda externa, para consolidar los beneficios que ofrece la iniciativa HIPC, se requiere que la administración pública de Nicaragua continúe con el compromiso de llevar a cabo una gestión de deuda prudente y acorde con la capacidad de pago del país.

## IV. Deuda Pública Interna

### 4.1 Saldos

Al 30 de junio del 2005 el saldo de deuda interna (valor facial) con el sector privado alcanzó la suma US\$ 1,312 millones, menor en US\$ 27 millones al saldo a diciembre 2004 y en US\$ 113 millones al saldo a diciembre 2003. Sin embargo, al comparar los saldos de la deuda interna del primer trimestre con el segundo, ésta última se incrementó en US\$ 17 millones. Ligeramente que fue originado principalmente por un aumento del 6 por ciento de la deuda gubernamental, efecto que fue contrarrestado por la política de reducción de deuda interna del Banco Central, la cual mermó saldos en casi un 10 por ciento en el segundo trimestre 2005.

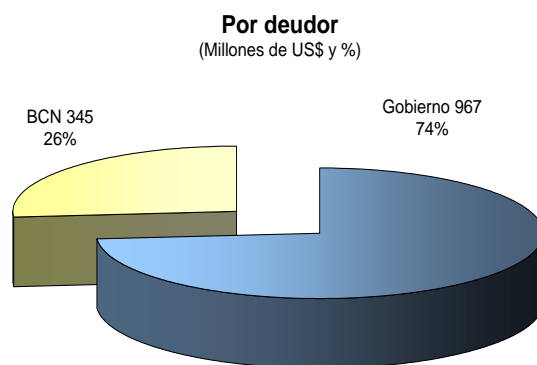
El incremento de la deuda ministerial entre el primer y segundo trimestre del 2005, por la suma de US\$ 54 millones, se explica principalmente por emisiones de BPI en atención a certificaciones de la Oficina de Cuantificación de Indemnizaciones (OCI) por US\$ 73 millones, cuyo efecto en deuda fue parcialmente contrarrestado por una redención del principal de BPI de hasta US\$ 16 millones para el segundo trimestre del 2005.

Por su parte el Banco Central durante el segundo trimestre redimió US\$ 58 millones del principal por vencimiento de Letras estandarizadas y bonos bancarios, colocando US\$ 23 millones, lo que explicaría, en lo fundamental, la merma en la deuda interna de la Autoridad Monetaria para el período.

**Gráfica 11: Deuda pública interna (a junio del 2005)**

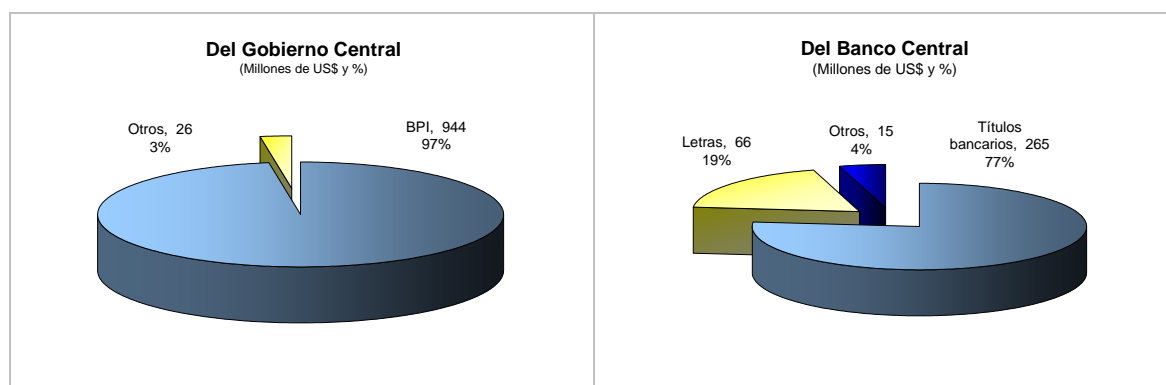
Del saldo de deuda pública interna, el 74 por ciento pertenece al gobierno y el 26 por ciento al Banco Central.

De acuerdo a la clasificación presentada en este informe, la deuda bancaria se incluye como deuda del BCN, dado que fue esta institución la emisora de los títulos, no obstante, el responsable de esta deuda es el gobierno, razón por la cual anualmente se incorpora su pago en el Presupuesto de la República. Si se contabilizara esta deuda en el gobierno, se reflejaría que el 94% de la deuda interna corresponde a deuda de Hacienda.



Con relación a la estructura de la deuda pública interna por instrumento, al 30 de junio del 2005, la deuda del gobierno se concentró en bonos de pago por indemnización (BPI) explicando el 97 por ciento de la misma, el 3 por ciento restante fueron bonos, pagarés, letras de cambio, certificados, acciones y contratos.

**Gráfica 12: Deuda pública interna por instrumentos (saldos al 30 de junio del 2005)**

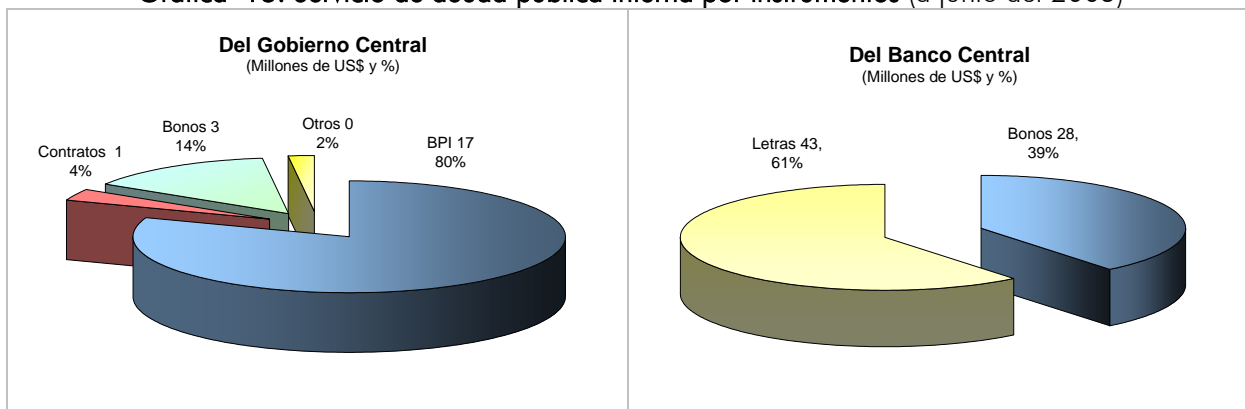


En el caso de la deuda del Banco Central, la mayor concentración estuvo en los bonos bancarios que explican el 77 por ciento de la misma, siguiendo las letras con el 19 por ciento y el resto fueron otros bonos.

#### 4.2 Servicio

El servicio pagado durante el segundo trimestre del año alcanzó los US\$ 92 millones, para completar la suma de US\$ 175 millones para el período enero-junio del 2005, de los cuales US\$ 141 millones corresponden a amortizaciones y US\$ 35 millones a intereses. Los vencimientos de esta deuda corresponden principalmente a pagos de BPI; Letras y bonos bancarios colocados por el Banco Central.

**Gráfica 13: Servicio de deuda pública interna por instrumentos (a junio del 2005)**



El servicio pagado de la deuda del gobierno central durante el segundo trimestre alcanzó un monto de US\$ 21 millones, del cual los BPI representaron el 80 por ciento, con pagos de US\$ 17 millones en concepto de principal. En cuanto al Banco Central, redimió US\$ 71 millones para pagar el principal e intereses de Letras estandarizadas y bonos bancarios.

Al comparar el pago de servicio de deuda efectuado durante el primer y segundo trimestres del 2005, la Autoridad Monetaria incrementó el pago de principal e intereses en 111 por ciento, lo que aunado con una menor recolocación de títulos estandarizados, explicaría la reducción de la deuda contraída por la institución con el sector privado, mermando así el saldo de la deuda interna total en 2 por ciento.

### Solvencia del sector público

El indicador de solvencia (deuda interna/PIB) del sector público para el primer semestre del 2005 es del 26 por ciento del PIB. La paulatina tendencia hacia al descenso del indicador es clara durante el último bienio, así al comparar la razón en 2003, 2004 y la primera mitad del 2005, se refleja no solamente un mejoramiento de la economía nacional, el cual se percibe a través del crecimiento del Producto Interno Bruto, sino también el compromiso del gobierno por reducir su deuda interna hasta alcanzar niveles sostenibles de la misma.

Cuadro 2: Indicadores de solvencia del sector público

Indicadores de solvencia del sector público	2003	2004	2005	
			I Trim.	II Trim.
Deuda Interna /Producto Interno Bruto	34	29	26	26
Servicio Deuda Interna/Ingresos Tributarios	46	39	32	37
Servicio Deuda Interna Gobierno /Ingresos Tributarios	5	7	19	8
Servicio Deuda Interna Banco Central /Ingresos Tributarios	41	32	13	28

El otro indicador de solvencia se refiere a la razón servicio de deuda interna a ingresos tributarios, muestra que parte de los ingresos tributarios son utilizados para honrar deuda interna, indicador que decayó al pasar de 46 por ciento en el 2003 al 37 por ciento en el segundo trimestre del 2005.

## 4.4 Colocación de títulos valores

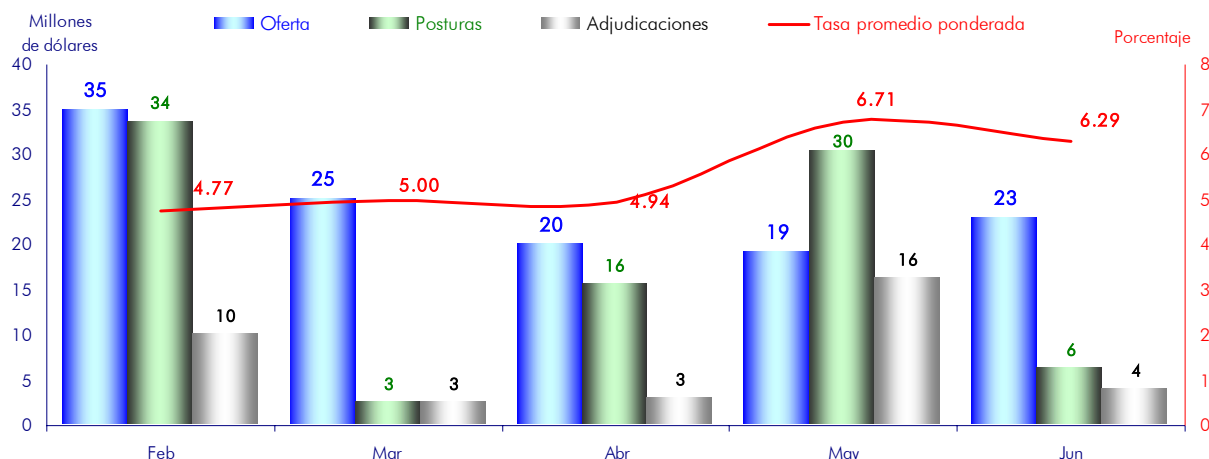
### 4.4.1 Banco Central de Nicaragua

La política de colocaciones del Banco Central se concentró en la emisión de títulos estandarizados, que, con una efectiva coordinación con la política fiscal, ha permitido mantener un adecuado nivel de reservas internacionales y reducir paulatinamente la deuda interna.

Durante el primer semestre del año, el Banco Central ofertó mediante subastas públicas una emisión por US\$ 15 millones de Letras a seis meses y tres emisiones a doce meses de US\$ 20 millones cada una. Pese a que hubieron posturas de hasta US\$ 88 millones (ver gráfica 14), pujando por tasas de rendimiento más altas que las adjudicadas en el 2004 (de hasta 12.66%, ver gráfica 15), la decisión de la Autoridad Monetaria fue de mantener en lo posible

tasas de rendimiento similares a las del año anterior, aunque eso significó adjudicar menos títulos estandarizados de lo programado para el período.

**Gráfica 14: Subasta de títulos estandarizados del Banco Central de Nicaragua**



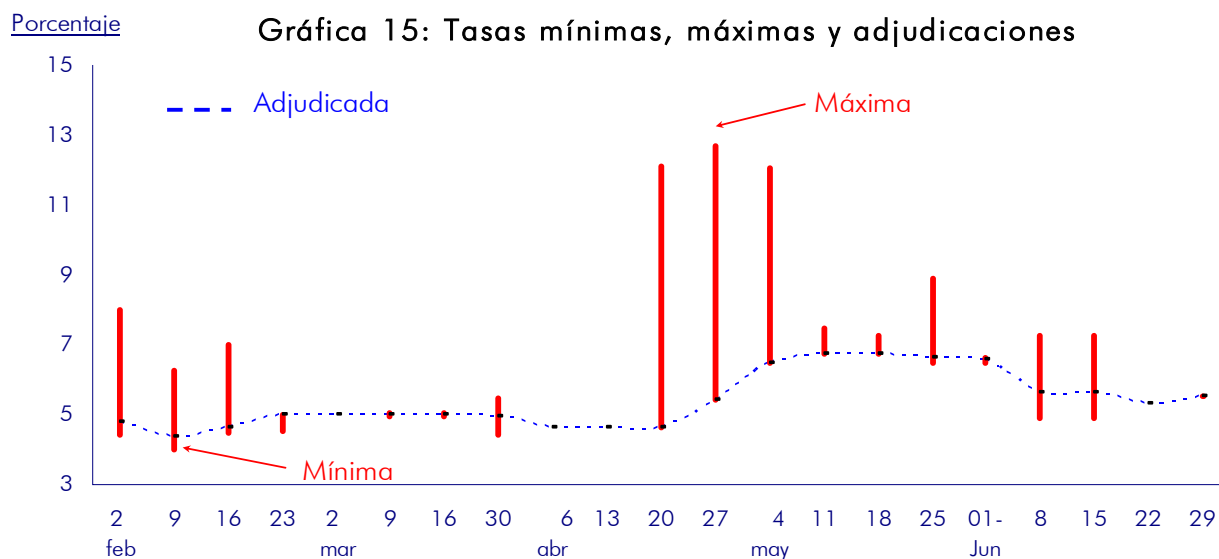
De febrero a junio del 2005, el Banco Central realizó veintiuna subastas de títulos estandarizados, las adjudicaciones totales en esas subastas ascendieron a US\$ 36 millones (valor facial). Se colocaron US\$ 30 millones en Letras a un año y los restantes US\$ 6 millones en Letras a 6 meses. La tasa de rendimiento osciló entre 4.77 y 6.71 por ciento, para una tasa promedio de 5.85 por ciento, superior a la promedio del año anterior (5.61 por ciento) en 24 puntos base<sup>5</sup>.

El precio continuó siendo el mecanismo de asignación de Letras en la subastas del BCN y no las tasas de descuento, aceptándose las posturas que ofrecieron un mejor precio, reduciendo así el costo cuasi fiscal que conlleva la colocación de títulos valores.

A pesar del incremento en las tasas de interés internacionales y que el mercado presionó hacia el alza de las tasas de rendimiento, se lograron mantener tasas en promedio ligeramente mayores que las del año 2004, lográndose colocar a rentabilidades promedio de 4.84 por ciento en el primer trimestre y 6.41 por ciento en el segundo, con un promedio ponderado de 5.85 por ciento para el período.

La tasa máxima propuesta durante las subastas celebradas por el Banco Central, fue de 12.66 por ciento (27abril) y la mínima de 3.99 por ciento (3 febrero).

<sup>5</sup> Letras adjudicadas mediante subastas públicas durante el primer semestre del 2005.



Es importante anotar que tanto el Banco Central como agente financiero del gobierno y el Ministerio de Hacienda, han coordinado la política de emisiones del Banco con el proceso de subastas de Letras del Ministerio. Ambas instituciones han acordado un calendario coordinado de emisión de deuda para el año 2005.

### Impacto en la deuda interna

Durante el primer semestre del 2005, el Banco Central redimió US\$ 105 millones, de los cuales US\$ 76 millones correspondieron a redención de Letras y US\$28 millones a pagos por Bonos Bancarios. Del total redimido, US\$ 90 millones fueron por valor de adquisición y US\$ 15 millones en concepto de intereses.

Pese a una demanda importante por Letras emitidas por el Banco Central, no se colocó la totalidad de las nuevas emisiones ofertadas por US\$ 75 millones, lo que aunado con las redenciones efectuadas, permitió que la Autoridad Monetaria redujera sensiblemente (en US\$ 38 millones) la deuda interna programada para el primer semestre del año. Con lo cual se mermó la vulnerabilidad del Banco Central, dado menores requerimientos de financiamiento.

En cuanto al costo de recolocación de la deuda del BCN, se tiene que en el primer trimestre del año se logró una disminución de 163 pbs (6.45% - 4.82%)<sup>6</sup>; para el segundo trimestre, la tendencia alcista en las tasas de interés internacionales y la presión ejercida por los inversionistas por tasas de rendimientos más altas a las del año anterior, incidieron en aumentar el costo de recolocación de la deuda en 138 puntos base (5.03-6.41).

<sup>6</sup> La tasa de rendimiento de títulos (Letras y Bonos) vencidos en el primer trimestre del 2005 menos la tasa de rendimiento de la totalidad de títulos adjudicados en ese mismo período.

### **Impacto en la política monetaria**

Para el primer semestre del 2005, el Banco Central inyectó liquidez a la economía vía redención neta de títulos. Las redenciones alcanzaron US\$ 105 millones, menos nuevas colocaciones de US\$ 36 millones (valor facial), implicando una entrega efectiva de US\$ 84 millones.

La reducción de deuda del BCN y la consecuente expansión de liquidez, tuvo su impacto en las reservas internacionales, las que disminuyeron en US\$ 28.7 millones, impacto que fue amortiguado por un incremento de recursos del Sector Público No Financiero al Banco Central y la mayor demanda de base monetaria (C\$106.3 millones).

El traslado de recursos del SPNF, ha significado mayores depósitos del gobierno central en el BCN; incremento en la tenencia de TEI, en parte con fondos de privatización de ENITEL; pagos del principal de Bonos Bancarios adeudados al BCN; y redenciones de BPI. Estos recursos provienen de una mayor recaudación de impuestos (brecha entre el monto de recaudación efectiva y las recaudaciones programadas para el período), así como del ingreso al país de recursos externos atados y que no fueron totalmente trasladados a las entidades del sector público para su utilización, por tanto se quedaron transitoriamente en las cuentas del sector público en el Banco Central.

Ese aumento de liquidez en la economía, junto con otros factores, como la recuperación del crédito, el aumento de depósitos y de obligaciones financieras, han permitido a la banca: i) Expansión del crédito, en 36 por ciento superior al mismo período del 2004; ii) Incremento de las inversiones; y iii) Ascenso en los niveles de encaje; iv) Disminución de otros pasivos netos y aumento de disponibilidades.

Asimismo, el exceso de liquidez estructural ha rezagado la transmisión de las alzas en las tasas de interés internacionales hacia las tasas nacionales, así la tasa de interés nominal activa de junio del 2005 se incrementó ligeramente en 32 pbs con respecto a la de diciembre del 2004, la pasiva disminuyó en 2 pbs.

#### **4.4.2 Ministerio de Hacienda y Crédito Público**

La Tesorería General de la República se introdujo como emisor primario de títulos valores en febrero del año pasado con la emisión de Letras estandarizadas de corto plazo, mismas que se han ofertado a través de subastas públicas competitivas. Lo anterior con el objetivo de refinanciar en el mediano plazo la deuda interna, compuesta principalmente por BPI y títulos bancarios, que en los próximos cinco años tiene vencimientos importantes de principal.

La alta demanda por los Títulos de Tesorería se visualizó a través de adjudicaciones a tasas relativamente bajas durante el año 2004, cuando la Tesorería colocó Letras por US\$ 16 millones. Para el año 2005 fueron programadas colocaciones por el orden de los US\$ 30 millones. Se estima una colocación de US\$19 millones en Bonos de la República de

Nicaragua a 3 y 5 años y US\$11 millones en Letras de Tesorería con plazos menores o iguales a 1 año.

Para el primer trimestre del 2005, el programa de emisión de Letras del Tesoro del MHCP por US\$ 3 millones se vio afectado por el diferimiento de algunos pagos de deuda. La reprogramación fue motivada por el recorte presupuestario aplicado al ante-proyecto de Ley Anual del Presupuesto General de la República (PGR) de 2005, que dejó fuera algunos de los pagos presupuestados por Hacienda. En consecuencia, la creación de nueva deuda interna en este período corresponde en su casi totalidad a emisiones especiales de BPI en atención a certificaciones de la Oficina de Cuantificación de Indemnizaciones (OCI). De los US\$ 8 millones emitidos en el primer trimestre de 2005, US\$ 7 millones corresponden a este tipo de instrumento.

Durante el segundo trimestre del año, la aprobación de la Ley No. 542, “Ley de Modificación a la Ley Anual del Presupuesto General de la República 1005 (PGR)”, permitió la reincorporación presupuestaria de algunos pagos de deuda interna excluidos del PGR 2005, lo que mejoró sustancialmente el clima de colocaciones. Sin embargo, los beneficios de la reforma no se materializaron en el mismo período debido a que la aprobación tuvo lugar hasta el final del trimestre. En consecuencia, hay un importante retraso en el programa de colocaciones que al cierre de junio no se logró colocar ningún título ofertado.

A pesar de la ausencia de colocaciones de títulos estandarizados, en éste segundo trimestre se han registrado incrementos netos de la deuda interna por US\$ 54 millones con respecto al primer trimestre, derivado principalmente de la emisión de BPI en atención a certificaciones de la oficina de Cuantificación de Indemnizaciones (OCI). En el período se registra un aumento neto en este tipo de instrumento por US\$ 56 millones.

### **Colocación de títulos para el resto del 2005**

En lo que resta del 2005, el MHCP continuará con su política de colocación de títulos de deuda gubernamental manteniendo la proyección inicial de colocar para el año US\$ 30 millones. En beneficio de esta iniciativa, se está negociando con el Parlamento una segunda reforma al PGR que permita reincorporar el servicio de la deuda excluida de la primera reforma presupuestaria aprobada en junio de 2005.

En el futuro cercano el Estado pretende dinamizar el desarrollo del mercado de títulos valores, con el objetivo de crear una fuente alternativa que provea recursos adicionales para refinanciar la deuda interna, un mecanismo con el que se pretende, además de suavizar el impacto presupuestario mediante la desconcentración de vencimientos, alcanzar una reducción neta de la misma con una acertada combinación de plazos y tasas de interés.

El éxito de la estrategia de deuda pública, dependerá de que en el país se logren mantener políticas macroeconómicas que garanticen la solvencia fiscal en el mediano plazo, además

de una política monetaria que evite fuertes fluctuaciones en el tipo de cambio o en la tasa de interés.

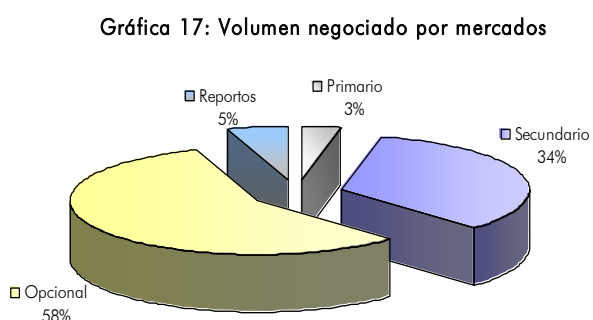
De reunirse las condiciones macroeconómicas y de política necesarias para la expansión del mercado regional de valores, la práctica de las colocaciones se haría extensiva al mercado centroamericano en el mediano plazo, mediante un programa de emisión de títulos valores con instrumentos estandarizados.

#### 4.5 Transacciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua<sup>7</sup>

Durante el segundo trimestre de 2005, el volumen de transacciones que reportó la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN) alcanzó un total de US\$ 140 millones. De este monto, US\$ 5 millones fueron transados en el mercado primario (3%), US\$ 48 millones en el mercado secundario (34%), US\$ 7 millones en el mercado de reportos (5%), y US\$ 81 millones en el mercado opcional (57%). Con respecto al primer trimestre de 2005, el volumen negociado aumentó 24 por ciento.

##### Por Mercado

El volumen total negociado en el mercado primario por US\$ 2 millones correspondió a los siguientes emisores: Café Soluble, Banco Central de Nicaragua (BCN), y Nicaragua Sugar Estates Limited (NSEL). Mientras el BCN emitió Letras, las empresas del sector privado emitieron Certificados de Inversión. El volumen negociado en el mercado primario este trimestre creció 1.6 veces con respecto al primer trimestre de 2005.



En el mercado secundario el monto negociado durante el segundo trimestre de 2005 alcanzó la suma de US\$ 48 millones. De estos, el 99 por ciento representa transacciones con BPI a plazos mayores de 1080 días, y a una tasa promedio ponderada de 10.8 por ciento. Esto implica un incremento de 37 por ciento con relación al volumen negociado en el mercado secundario en el primer trimestre de este año.

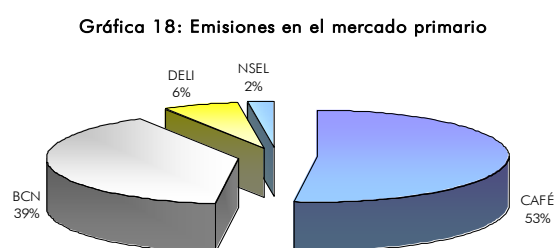
El mercado opcional consiguió la mayor participación del volumen negociado en el segundo trimestre de 2005, con un 57 por ciento del total (US\$ 81 millones). La mayoría de los títulos negociados provinieron del sector público tanto en moneda nacional como extranjera prevaleciendo el plazo de siete días en las transacciones. En este trimestre el volumen negociado en el mercado opcional creció 21 por ciento con respecto al primer trimestre.

<sup>7</sup> La BOLVAN registra las transacciones efectuadas a través de los puestos de bolsa registrados.

Finalmente, el volumen de transacciones en el mercado de reportos ascendió a US\$ 7 millones y representó apenas un 5 por ciento del total transado en el trimestre referido. Este monto representó una reducción de 26 por ciento con respecto al monto negociado entre en el período enero—marzo de 2005 cuando totalizó US\$ 10 millones. Todos los títulos negociados se originaron en el sector público.

### Por Emisor

En la gráfica 18 claramente se observa que el principal emisor privado registrado por la Bolsa de Valores de Nicaragua fue Café Soluble quién emitió durante este período 52 por ciento del total en Certificados de Inversión. El 48 por ciento restante correspondió al BCN (39%), Deli Pollo (6%) y NSEL (2%).



Cabe mencionar que en el caso del Banco Central, la Bolsa de Valores registra únicamente aquellas emisiones en las cuales haya participado un puesto de bolsa en la subasta de las Letras. Por tal razón, aunque en el segundo trimestre el BCN emitió Letras por un total de US\$ 23 millones, la BVN solamente registró US\$ 2 millones que fueron adjudicados a través de puestos de bolsa.

Se observa un incremento de 1.3 puntos porcentuales en el rendimiento de las Letras emitidas por el BCN a 360 días, ya que la tasa de rendimiento en el segundo trimestre de 2005 alcanzó un promedio ponderado de 5.4 por ciento, comparado con el 4.1 por ciento observado en el primer precedente.

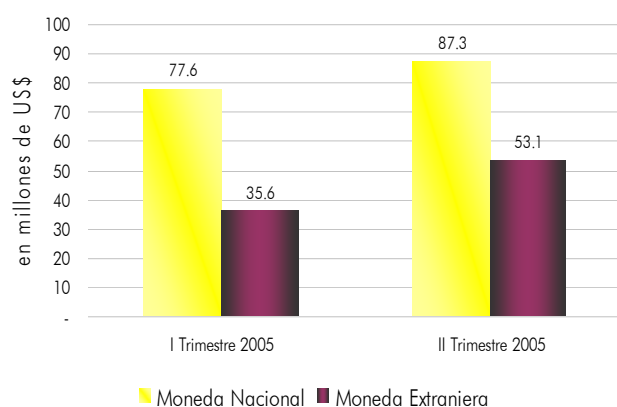
Los BPI transados en el mercado secundario presentaron un rendimiento promedio ponderado de 10.9 por ciento, 0.4 puntos porcentuales más que el observado durante el primer trimestre (10.5%).

### Por Moneda

Las transacciones en moneda nacional ascendieron al equivalente de US\$ 87 millones (C\$ 1,452 millones), de los cuales 31 por ciento (US\$ 27 millones) corresponden a los mercados opcional y de reportos a siete días con títulos del sector público y a una tasa de rendimiento promedio ponderada de 3.2 por ciento. En relación con el primer trimestre de 2005, el volumen negociado en moneda nacional aumentó 13 por ciento.

Con respecto a los dólares, las transacciones se elevaron a US\$ 53 millones, con un incremento de 49 por ciento con respecto al primer trimestre de este año. En moneda extranjera también prevalecieron las transacciones a corto plazo dado que el 40 por ciento (US\$ 21 millones) de las operaciones en dólares fueron transadas a siete días con títulos del sector público (Bonos del BCN, BPI del MHCP, Bonos de la EAAI) y a una tasa de rendimiento promedio ponderada de 3 por ciento.

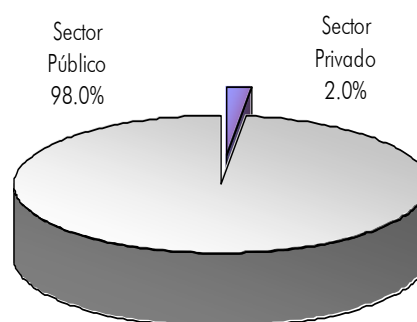
Gráfica 19: volumen negociado por monedas



### Por títulos

Al analizar los títulos transados en la BVN durante 2005, se constata que las operaciones están lideradas por títulos del sector público y que el mercado de títulos del sector privado es aún incipiente. Del volumen total negociado durante el segundo trimestre de 2005, el 98 por ciento está representado por títulos del BCN y del MHCP, mientras que el 2 por ciento restante corresponde a transacciones realizadas con títulos del sector privado. En este trimestre, la participación de títulos del sector privado permaneció casi invariable en vista que para el primer trimestre del 2005 representaron 1.5 por ciento.

Gráfica 20: Emisiones por sector



## Notas Metodológicas

### 1. Fuentes de la información

Banco Central de Nicaragua

Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Bolsa de Valores de Nicaragua

### 2. Definiciones

**Valor presente neto:** Es una herramienta financiera utilizada para calcular el valor del dinero en el tiempo. Este se utiliza para estimar –en un momento determinado- el valor de una suma de flujos futuros. En el caso de la deuda externa, el VPN es una medida que toma en consideración el grado de concesionalidad de los préstamos. El VPN es igual a la suma de todas las obligaciones futuras por servicios de la deuda (principal e intereses), descontados a la tasa de interés de mercado. Cuando la tasa de interés de un préstamo es inferior a la tasa del mercado, el VPN de la deuda resultante es inferior a su valor nominal y la diferencia reflejará el elemento de donación, o elemento de concesionalidad, del préstamo.

#### 2.1 Deudores:

**Gobierno:** Está constituido por los ministerios del gobierno.

**Resto del sector público no financiero:** Lo constituyen las empresas públicas, el Instituto Nicaragüense de Seguridad y los gobiernos locales.

**Banco Central de Nicaragua: Autoridad monetaria**

**Resto del Sector público financiero:** Lo compone la Financiera Nicaragüense de Inversiones (FNI).

#### 2.2 Acreeedores:

**Oficiales:** Principalmente incluyen los gobiernos que facilitan recursos al país, como los países miembros del Club de París, Centroamérica, Latinoamérica, países de Europa del Este, y otros.

**Multilaterales:** Incluye a instituciones financieras internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Fondo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA), así como otros bancos multilaterales de desarrollo.

**Banca comercial:** Banca comercial norteamericana, Banco Latino Americano de Exportación (BLADDEX) y otros.

**Proveedores:** Latin American Agribusiness Development (LAAD) y otros.

### 2.3 Instrumentos de deuda

**Préstamos:** Este concepto comprende los préstamos recibidos de organismos internacionales financieros y no financieros y empresas no residentes. El BCN agrega a esta lista los préstamos recibidos de gobiernos y bancos centrales extranjeros y del FMI.

**Títulos Estandarizados:** Se refiere a la homogeneidad en la característica de los títulos valores emitidos por las diferentes empresas o instituciones. Las características susceptibles de estandarización son generalmente montos, rendimientos, plazos y vencimientos. La estandarización u homogeneidad en las características de los títulos facilita la administración y el control por parte del emisor y a la vez facilita la negociación de los títulos para los inversionistas.

**Letra de Cambio:** Título Valor que contiene una promesa incondicional de pago, mediante el cual el emisor o girador se compromete a que el aceptante u obligado principal al pago, pague el monto indicado en el documento a la persona, a la orden de la cual se emite el instrumento, denominado tomador, o de ser el caso, al tenedor del título en la fecha de vencimiento.

**BPI:** Bono de Pago por Indemnización es un título valor, una obligación de pago y un reconocimiento de deuda contraída por el Estado de Nicaragua a largo plazo, por confiscación y expropiación de propiedades en la década de los 80. Posteriormente con el objetivo de estandarizar dichos bonos se realizó la operación de canje de éstos por los nuevos Certificados de Bonos de Pago de Indemnización (CBPI). La primera emisión de estos bonos fue en el año 1993, con un plazo de 15 años y Tasas de Interés: 3% aplicado para los primeros 2 años; 4.5% para los siguientes 5 años; 5% para los siguientes 8 años.

**CENI subastas:** Son títulos valores que se introdujeron en 1995 como instrumentos de control de liquidez. Inicialmente se colocaron bajo el mecanismo de subasta pública y después bajo el mecanismo de venta directa hasta 1997, año en el cual el Consejo Directivo del BCN aprobó el Reglamento de Subastas de CENI. Debido a la iniciativa de estandarización de títulos de deuda del estado, los CENI se dejaron de emitir en julio de 2003. Estos títulos poseían características tales como: al portador y libremente negociables, denominados en córdobas y con cláusula de mantenimiento de valor y colocados a descuento a una tasa determinada en subastas.

**CENI cafetaleros:** Estos títulos se emitieron bajo la modalidad de venta directa, y su objetivo fue financiar las deudas vencidas que tenían los productores de café con el sistema

financiero. Los CENI emitidos bajo este programa fueron cancelados en su totalidad por el MHCP.

**Títulos bancarios:** Los títulos bancarios fueron emitidos por la autoridad monetaria en representación del gobierno, para cubrir la brecha entre activos y pasivos de las sociedades de depósito liquidadas. Inicialmente, durante la crisis de 2000-2001 se emitieron CENI de largo plazo bajo la modalidad de venta directa. En 2003, bajo la política de estandarización de títulos valores, se renegociaron CENI bancarios con los bancos adquirentes de estos títulos.

**Bonos:** Los bonos son parte de la iniciativa de estandarización de títulos valores, son títulos a largo plazo con cupones semestrales fijos, emitidos al portador y cotizados a precio. Se denominan en dólares y pagaderos en córdobas al tipo de cambio oficial a la fecha de valor de colocación o a la fecha valor de liquidación.

**Bonos cupón cero:** Este tipo de bonos no hace pagos por intereses de manera periódica, el pago de los intereses se hace en una fecha específica, generalmente al finalizar el plazo del bono. Cuando el bono llega a su vencimiento, el inversionista recibe un pago total equivalente a la suma de la inversión inicial más los intereses que se han acumulado. La única emisión de este tipo de instrumentos por el BCN surge de las negociaciones de deuda bancaria en el 2003, que como parte de la renegociación de los CENI bancarios, en julio de 2003 fueron emitidos bonos cupón cero con vencimientos de 5 y 10 años.

**Letras:** Las Letras son títulos a corto plazo (un año máximo de vencimiento), al portador, cero cupón y con rendimiento implícito. Estos títulos son denominados en dólares y pagaderos en córdobas al tipo de cambio oficial correspondiente al momento de su emisión y al de su vencimiento. Estos títulos se colocan a través de subastas competitivas donde el inversionista puede participar a través de los puestos de bolsa autorizados por la Bolsa de Valores de Nicaragua, instituciones financieras, fondos de pensiones y fondos de inversión. El criterio de adjudicación de la subasta es el precio ofertado.

**Otros títulos del Banco Central:** incorporan los Bonos en Moneda Extranjera (BOMEX) y los Títulos Especiales de Liquidez (TEL).

## 2.4 Plazos de deuda

**Deuda Pública de Corto Plazo:** Es el conjunto de operaciones de crédito público con acreedores internos o externos, con plazo hasta de un año, contraídos de conformidad a la programación fijada en el Presupuesto General de la República. No se consideran deudas de corto plazo aquellas operaciones que cumpliendo con estos requisitos, tienen vencimientos en ejercicios presupuestarios posteriores al vigente al momento de su formalización, convirtiéndose en operaciones de mediano plazo.

**Deuda Pública de Mediano y Largo Plazo:** Es el conjunto de operaciones de crédito público con acreedores internos o externos con plazo mayor a un año de conformidad a la programación que establece el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Entendiéndose por mediano plazo, hasta cinco años y de largo plazo aquellas operaciones cuya duración excede los cinco años.

## 2.5 Concesionalidad

**Concesionalidad:** La concesionalidad de un crédito es un valor que refleja el elemento de donación implícito en el préstamo. Este elemento se calcula de la siguiente fórmula:

$$ED = 1 - \text{Valor Presente Neto} / \text{Valor Nominal}$$

Los préstamos con vencimientos y períodos de gracia más largos y tasas de interés más bajas tienen un valor presente menor y por lo tanto un elemento de donación mayor.

## 2.6 Mercados

**Mercado de Opciones:** Mercado en el que se negocian contratos de opciones, los que confieren al comprador el derecho de adquirir o vender durante su vigencia un activo financiero a un precio prefijado.

**Mercado de Valores:** Las operaciones que se realizan en él, se relacionan con la emisión, colocación y distribución de títulos valores. Se compone del mercado primario y mercado secundario, cuya función básica es proveer un mercado continuo a los agentes económicos, a través de alta liquidez.

**Mercado Primario:** Comprende aquellas operaciones de colocación de nuevas emisiones de títulos de oferta pública en el mercado. Sólo las pueden realizar el estado y sus instituciones, el Banco Central de Nicaragua, las Instituciones Financieras autorizadas por la Superintendencia de Bancos y las Empresas inscritas en el registro que lleva la Superintendencia.

**Operación De Reporto:** Es aquella que involucra dos operaciones simultáneas. La primera resulta de la aceptación de una propuesta de compra o venta de valores al contado o a plazo fijo y la segunda es una operación inversa mediante la cual los contratantes se comprometen a vender y recomprar los mismos valores a un plazo determinado y a un precio previamente pactado.

**Mercado Secundario:** Conjunto de transacciones bursátiles, cuyo objetivo es la transferencia de la propiedad de títulos valores, previamente colocados a través del mercado primario. Su objetivo es dar liquidez a los tenedores de títulos a través de la negociación de los mismos antes de su fecha de vencimiento.

## 2.7 Servicio de deuda

**Servicio de deuda pagado:** Es el pago real que realiza el país a los acreedores en la moneda en la que se contrató el préstamo. El servicio de deuda se clasifica por los pagos por amortizaciones corrientes y por intereses corrientes.

Amortizaciones corrientes: Son los pagos corrientes al principal durante un período contable.

Intereses corrientes: se definen como los intereses que devenga el monto de deuda y que fue efectivamente cancelados.

## 3. **Supuestos**

Los datos de deuda pública interna recogen únicamente la deuda pública con el sector privado, por lo tanto no considera la deuda interinstitucional como la que tiene el gobierno con el INSS o la del gobierno con el Banco Central.

Los datos de Producto Interno Bruto son preliminares y pueden variar de acuerdo a las revisiones que realiza en Banco Central.

## GLOSARIO

BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BCN	Banco Central de Nicaragua
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BM/IDA	Banco Mundial/Asociación Internacional de Fomento
BPI	Bonos de Pago de Indemnización
BVN	Bolsa de Valores de Nicaragua
CEMLA	Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos
CENI	Certificado de Inversión
FNI	Financiera Nicaragüense de Inversiones
HIPC	Países Pobre Muy Endeudados
ICDF	International Cooperation and Development Fund (Taiwán)
LGDP	Ley General de Deuda Pública
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIFIC	Ministerio de Fomento, Industria y Comercio
MINREX	Ministerio de Relaciones Exteriores
NDF	Fondo Nórdico de Desarrollo
NSEL	Nicaragua Sugar States Limited
OPEC	OPEC Fund for International Development
PIB	Producto Interno Bruto
PRGF	Programa de Reducción de Pobreza y Crecimiento
RSPF	Resto del Sector Público Financiero
RSPNF	Resto del Sector Público No Financiero
SECEP	Secretaría de Coordinación y Estrategia de la Presidencia
SNIP	Sistema Nacional de Inversión Pública
TEI	Títulos Especiales de Inversión
VPN	Valor Presente Neto