

Banco Central de Nicaragua
Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Informe de Deuda Pública
1er trimestre 2006

Junio 2006

Índice

Capítulo I.	Introducción	3
Capítulo II.	Deuda pública total	
	2.1 Saldos	5
	2.2 Servicio	6
	2.3 Indicador de solvencia	7
Capítulo III.	Deuda pública externa	
	3.1 Saldos	8
	3.2 Servicio	9
	3.3 Indicador de sostenibilidad.....	9
	3.4 Contrataciones y grado de concesionalidad.....	10
	3.5 Desembolsos.....	11
	3.6 Iniciativa HIPC y el alivio de deuda.....	12
	3.7 Iniciativa MDRI y el alivio de deuda	12
Capítulo IV.	Deuda pública interna	
	4.1 Saldos	14
	4.2 Servicio	15
	4.3 Solvencia del sector público	15
	4.4 Emisión de títulos valores	16
	4.4.1 Banco Central de Nicaragua.....	16
	4.4.2 Ministerio de Hacienda y Crédito Público	18
	4.5 Mercado de valores.....	18
	Notas Metodológicas.....	21
	Glosario	25
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 informe de deuda pública tiene como objetivo ofrecer información estadística y analítica sobre el comportamiento de la deuda externa e interna pública del país y proponer un marco conceptual para el estudio de las estadísticas de la deuda del sector público.

La deuda pública externa se elabora en lo general a partir de la definición presentada en los manuales sobre el tema¹, y su contabilización corresponde a los pasivos netos desembolsados y pendientes de reintegro que asume el sector público con el compromiso de realizar pagos por el principal y/o por los intereses. La cobertura institucional de la deuda pública externa, es total, pues cuenta con información del gobierno central, banco central, resto del sector público financiero (FNI) y resto del sector público no financiero.

La deuda pública interna se elabora en base a los pasivos que en determinado momento contrae el gobierno central y el Banco Central de Nicaragua con respecto al sector privado nacional. La cobertura de la deuda pública interna, es parcial, contando solamente con información sobre los pasivos del gobierno y banco central con el sector privado nacional.

A nivel empírico, las nuevas estadísticas sobre deuda pública se elaboran en forma mensual y se publican con la misma periodicidad en el sitio web del BCN y MHCP. Sin embargo, el informe de deuda pública se expone trimestralmente en el sitio www.bcn.gob.ni.

El presente informe, 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 y MDRI; el capítulo 4 hace lo propio con la deuda pública interna.

¹ "Estadísticas de la Deuda Externa: guía para compiladores y usuarios", 2003.

Resumen ejecutivo

Durante el primer trimestre 2006, se dieron acontecimientos relevantes que afectaron el comportamiento de la deuda pública nicaragüense, entre los cuales destacan los siguientes:

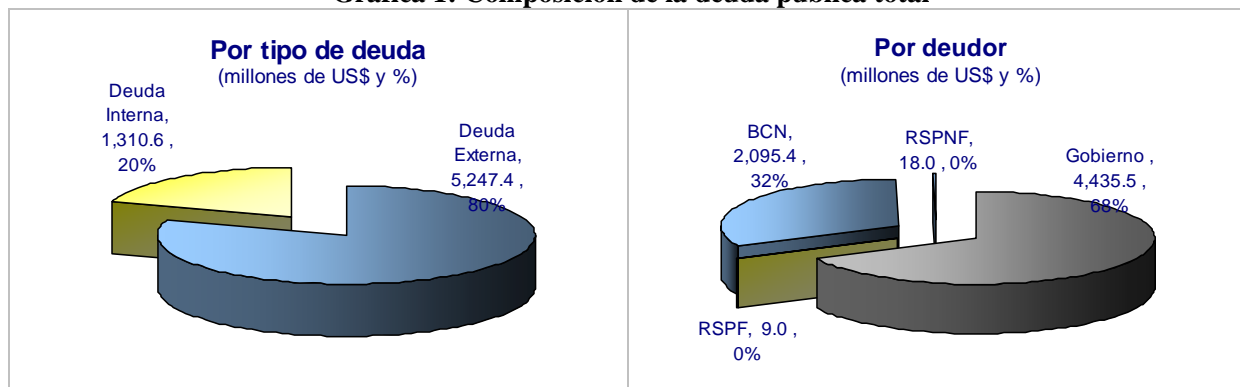
- La Política de Endeudamiento Público del año 2006, estableció los montos máximos de endeudamiento público y las condiciones en las cuales deben contratarse los nuevos préstamos.
- En el marco de la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados (HIPC por sus siglas en inglés), el Banco Central de Nicaragua logró formalizar condonación del 94 por ciento de la deuda contraída con el Banco Central de Jamaica, cuya deuda total ascendía a US\$0.6 millones.
- En el marco de la iniciativa MDRI (Multilateral Debt Relief Initiative), fue aplicada por el FMI la condonación de US\$203 millones (MDRI, US\$133 millones; HIPC, US\$70 millones). En el caso de IDA, fue aprobada la condonación de US\$979 millones (MDRI, US\$694 millones; HIPC, US\$285 millones) y será aplicada durante el segundo semestre del 2006.
- Se continuó con la política de endeudamiento responsable, contratándose de enero a marzo del 2006, US\$127 millones de préstamos externos en términos altamente concesionales (58.7%);
- Nicaragua, ha continuado con el proceso de contactar a los acreedores externos en forma coordinada con los organismos internacionales (FMI y BM), a fin de proseguir con el proceso de negociación y condonación de deuda externa. Se ha avanzado en las negociaciones con Polonia.
- La disminución del 4 por ciento de la deuda pública del Gobierno fue contrarrestada por un incremento del 4 por ciento de la deuda del Banco Central, para alcanzar un descenso del 2 por ciento en el saldo de deuda pública interna durante el período.
- El MHCP con el apoyo de otras instituciones del sector público, elaborarán el documento “Lineamientos de la Estrategia Nacional de Deuda”, así como la Política de Endeudamiento Público del año 2007.

Capítulo II Deuda Pública Total

2.1 Saldos

El saldo de la deuda pública nicaragüense al 31 de marzo del 2006, alcanzó US\$6,558 millones, de éstos, el 80 por ciento corresponde a deuda externa y el resto es deuda interna con el sector privado.

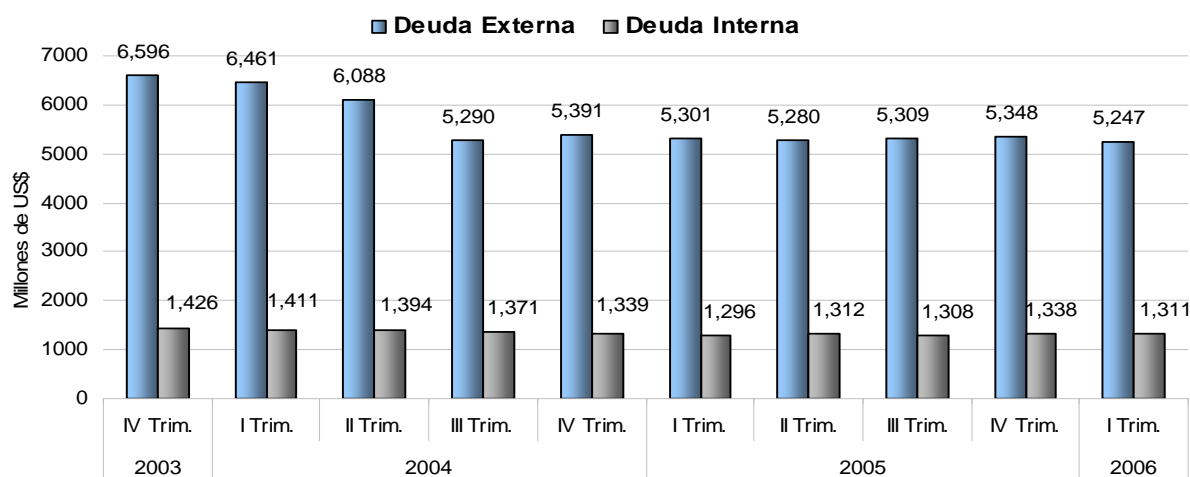
Gráfica 1: Composición de la deuda pública total



Del total de la deuda pública, al gobierno le corresponde el 68 por ciento del saldo, le sigue el Banco Central con cerca del 32 por ciento, y menos de uno por ciento corresponde al resto del sector público.

La dinámica de la deuda pública durante los últimos tres años muestra una tendencia hacia su disminución, como se puede observar en el gráfico 2. Durante el primer trimestre del 2006 la deuda pública total se redujo en 1.9 por ciento, explicado por la disminución del 1.9 por ciento de la deuda externa y del 2.1 por ciento de la deuda interna.

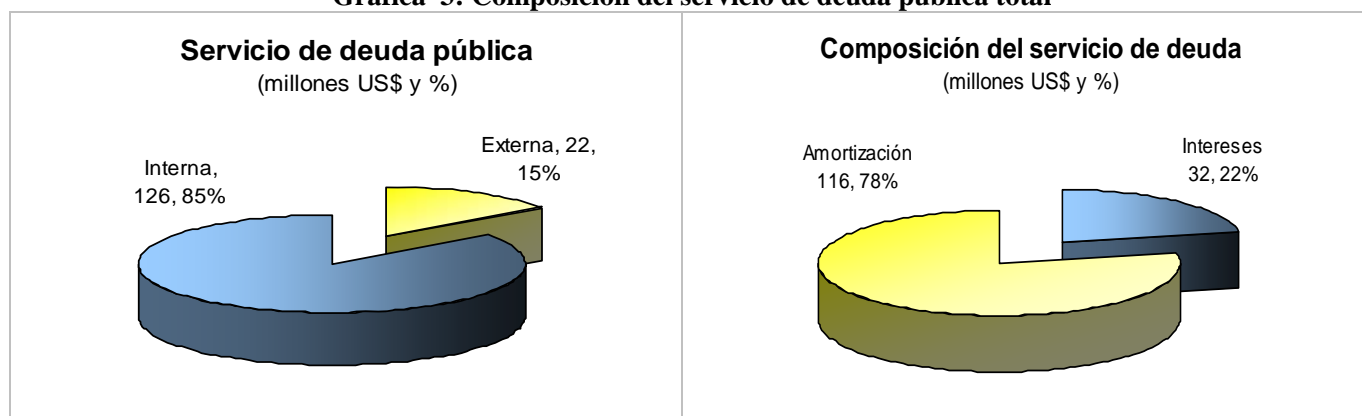
Gráfica 2: Comportamiento de la deuda pública



2.2 Servicio

El servicio de la deuda pública total durante enero-marzo del 2006 ascendió a US\$148 millones, del cual, 85 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 pesar que el saldo de deuda pública externa alcanza el 80 por ciento de la deuda total, el 85 por ciento del pago de servicio de deuda durante el trimestre corresponde a deuda interna, lo cual se explica por las condiciones financieras del endeudamiento interno.

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

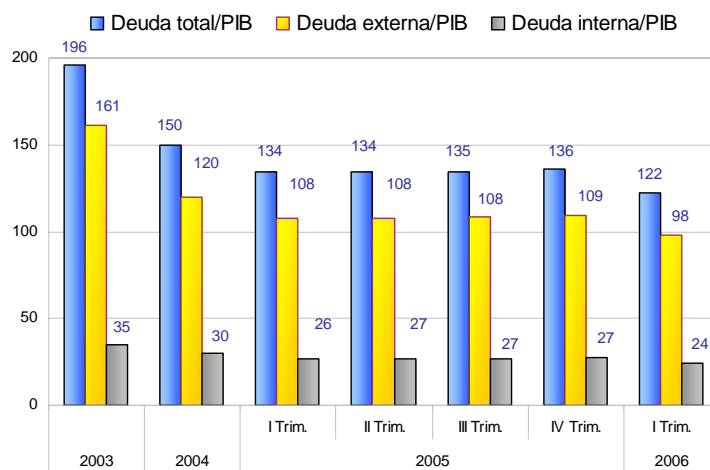
Concepto	2004 acumulado			2005 acumulado			I trim 2006		
	Intereses	Amortización	Servicio	Intereses	Amortización	Servicio	Intereses	Amortización	Servicio
Externa	27	49	76	39	49	87	9	13	22
Interna	94	260	354	33	220	253	23	103	126
Servicio Total	122	309	430	71	269	340	32	116	148

Se observa que la composición del servicio de deuda pagado durante 2005 y 2006 se ha mantenido, el pago de principal ha oscilado entre el 78 y 79 por ciento del servicio total, dado que a partir del 2005 se incrementaron los vencimientos de BPI, aunado a esto, se duplicó el servicio pagado de Letras 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)², muestra un comportamiento positivo al pasar de 196 por ciento en 2003, 150 por ciento en 2004, 136 en 2005 hasta llegar al 122 por ciento a marzo del 2006, explicado esencialmente por la disminución de la deuda externa e interna, y el crecimiento del PIB.



² Los indicadores que se calculan en base al PIB podrían variar en reportes previos, considerando que se han realizado revisiones de las estimaciones del PIB.

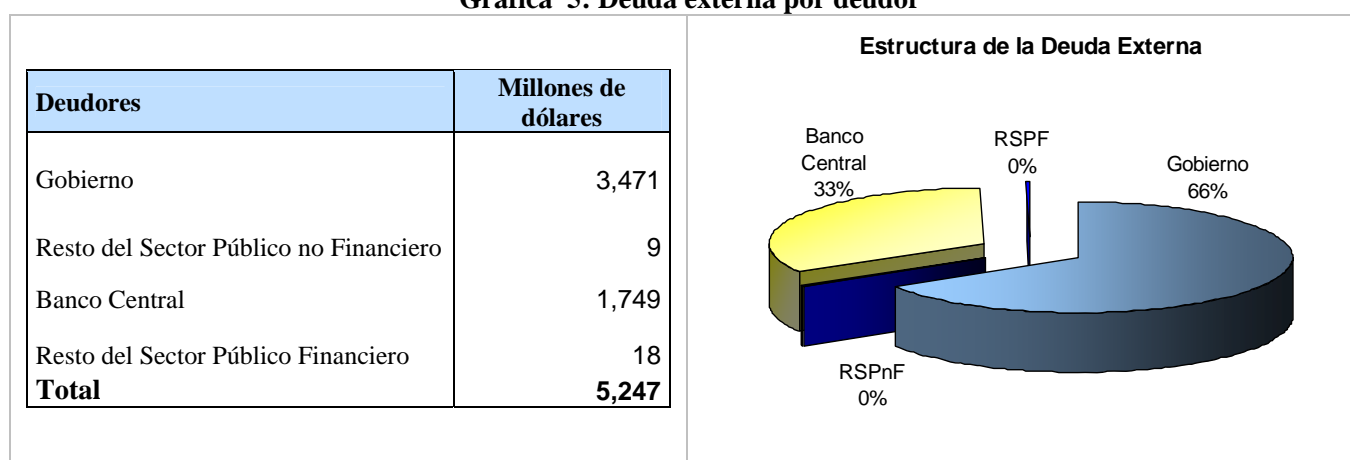
Capítulo III Deuda Pública Externa

3.1 Saldos

A marzo del 2006, el saldo de la deuda pública externa de Nicaragua ascendió a US\$5,247 millones. Con respecto al 2005, como porcentaje del PIB esta deuda se redujo en 11 puntos porcentuales, al ubicarse en 98 por ciento al 31 de marzo del 2006.

El gobierno es el mayor deudor, le sigue el Banco Central, explicando entre ambos el 99 por ciento de la deuda pública externa total (gráfica 5).

Gráfica 5: Deuda externa por deudor



La deuda externa durante el trimestre registró una disminución neta de US\$100 millones, gracias a reducciones en el stock de la deuda por US\$202 millones, amortizaciones por US\$19 millones y correcciones y conciliaciones US\$0.7 millones. En dirección contraria, se obtuvieron desembolsos por US\$91 millones e intereses devengados no pagados por US\$15 millones. Por variaciones cambiarias la deuda externa se disminuyó en US\$16 millones.

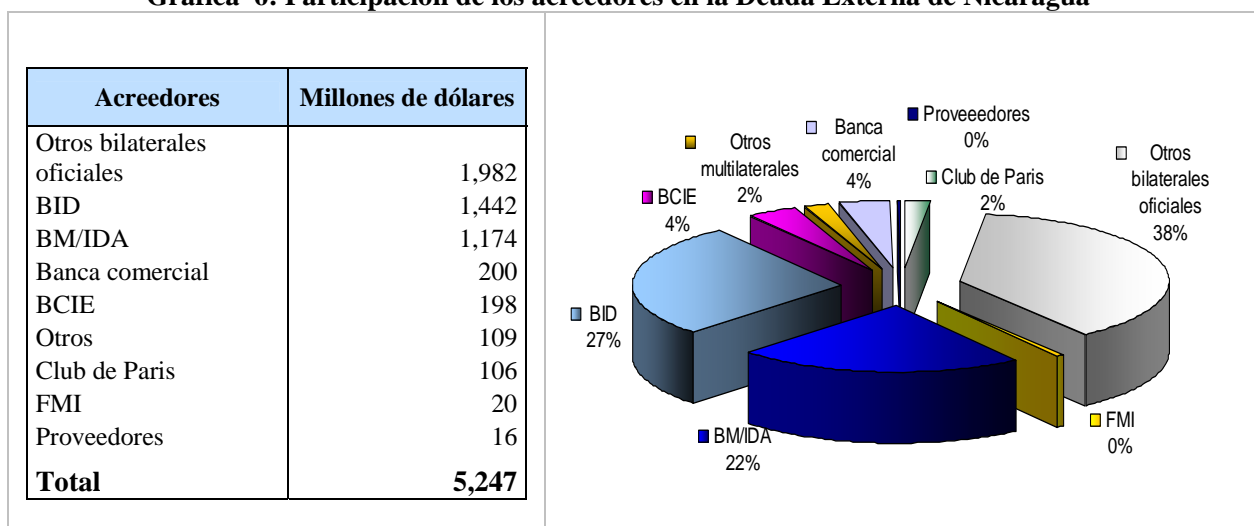
En el marco de las iniciativas MDRI y HIPC, organismos multilaterales efectuaron condonaciones del stock de deuda externa por US\$202 millones. El Banco Central de Jamaica otorgó condonación del 94 por ciento de la deuda del Banco Central de Nicaragua, deuda que ascendía a US\$0.6 millones.

Referente a la clasificación de la deuda externa por acreedor, se mantuvo la participación mayoritaria de organismos multilaterales por US\$2,943 millones y bilaterales oficiales por US\$2,088 millones, equivalente al 56 y 40 por ciento, respectivamente, el resto se adeuda a la banca comercial y proveedores.

Los principales acreedores y su participación en la deuda externa total son los siguientes: BID (27%), BM/IDA (22%), Costa Rica (11%), Libia (5 %), BCIE (4 %), Honduras (4%) y Banca Comercial Extranjera (4 %).

En cuanto a la concesionalidad de la deuda externa, cuenta que el 55 por ciento tiene carácter concesional, del cual, el 90 por ciento se adeuda a organismos multilaterales como IDA-BM y BID. El 45 por ciento restante es de carácter no concesional, cuyo 77 por ciento se adeuda a organismos oficiales, entre los que destacan Costa Rica, Libia, Honduras; y entre otros organismos está la banca comercial extranjera³.

Gráfica 6: Participación de los acreedores en la Deuda Externa de Nicaragua



El 89 por ciento de la deuda externa corresponde a deuda de mediano y largo plazo, con participación mayoritaria de organismos multilaterales y organismos bilaterales oficiales. La deuda de corto plazo alcanza el 11 por ciento del total, del cual los organismos oficiales bilaterales tienen el mayor peso.

3.2 Servicio

Del servicio pagado durante el primer trimestre del 2006 por US\$22 millones, US\$13 millones correspondieron al principal y US\$9 millones a intereses. Por otra parte, US\$14 millones fueron pagados a acreedores multilaterales (64%); US\$6 millones (28%) a acreedores bilaterales oficiales por concepto de deuda de mediano y largo plazo, y el 8% restante se pagaron a la banca comercial por deuda externa de corto plazo.

De este servicio, el gobierno pagó US\$15 millones, el Banco Central US\$5 y la FNI pagó US\$2 millones por amortizaciones de deuda de corto plazo.

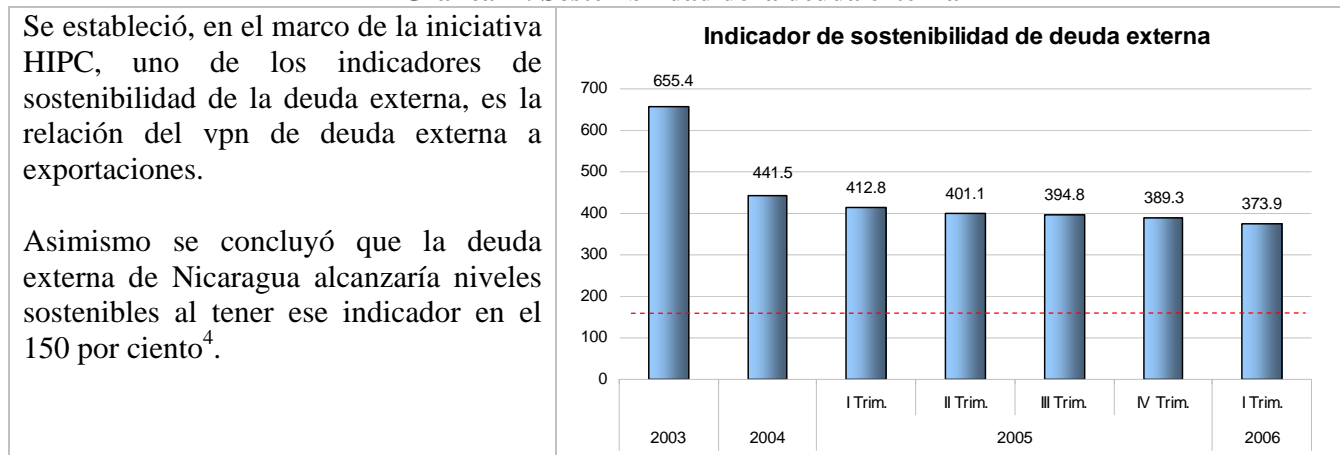
3.3 Indicador de sostenibilidad

El indicador de sostenibilidad del valor presente neto de deuda externa/exportaciones, es una razón de tendencia y muestra la capacidad de pago del país ante la deuda externa contraída.

³ La deuda no concesional fue contraída en años previos, en su mayoría en la década de los ochenta.

Este indicador, para el caso de Nicaragua, muestra la tendencia esperada, reducción de la deuda externa en término de años de exportaciones, desde 6.5 en 2003 a 3.7 a marzo del 2006. De lo cual se puede inferir que la deuda externa está cayendo con mayor ímpetu que el incremento de la fuente básica de ingresos de la economía.

Gráfica 7: Sostenibilidad de la deuda externa



3.4 Contrataciones y grado de concesionalidad

A marzo del 2006 fue contratado un total de US\$127 millones para financiar la ejecución de 4 proyectos dirigidos a objetivos sociales, mejoramiento de transporte y comunicaciones y proyectos agropecuarios. Las organizaciones que proveen los recursos para los proyectos son IDA-BM (US\$12 millones) y BID (US\$115 millones).

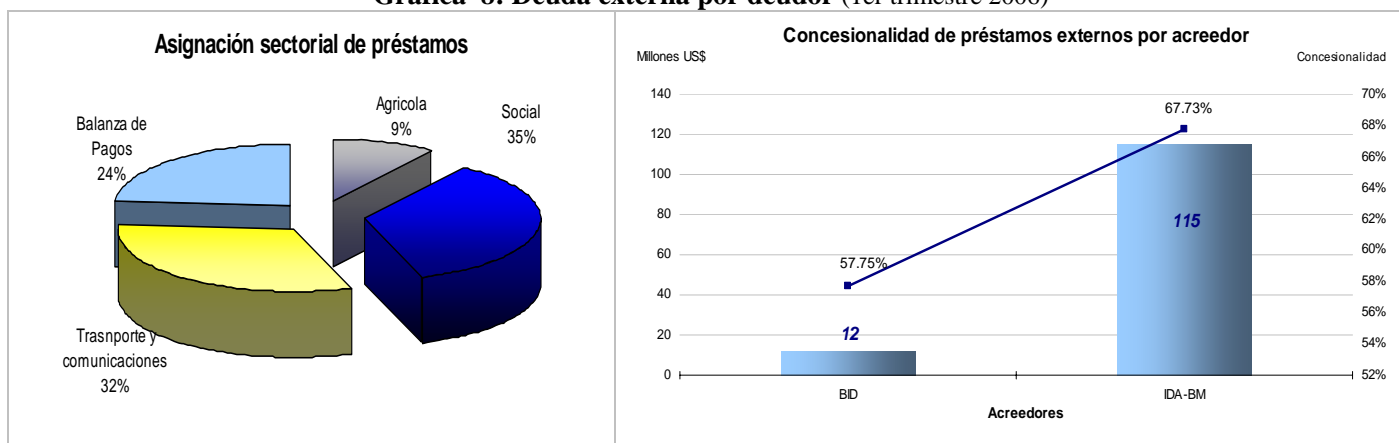
El elemento de concesionalidad promedio para los 4 proyectos fue del 58.7 por ciento, bajo condiciones favorables tales como plazo promedio de pago de 40 años; período de gracia promedio de 10 años y tasa promedio de interés del 1.88 por ciento. Considerando el elemento de concesionalidad mínimo permitido para contrataciones de deuda externa del sector público de 35 por ciento, las contrataciones realizadas en lo que va del 2006 han cumplido con ésta disposición.

Cabe mencionar que la concesionalidad lograda durante el primer trimestre del 2006, es mayor a la negociada en 2005 (58.7% versus 54.7% en 2005) lo que muestra el empeño de las autoridades nicaragüenses por ordenar y administrar debidamente el nuevo endeudamiento público con el exterior.

En la gráfica 8 los acreedores están ordenados de acuerdo al elemento de concesionalidad que brindan, IDA-BM ofrece las condiciones más concesionales (67.7%), seguido por el BID con un menor nivel de concesionalidad (57.7%).

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

Gráfica 8: Deuda externa por deudor (1er trimestre 2006)

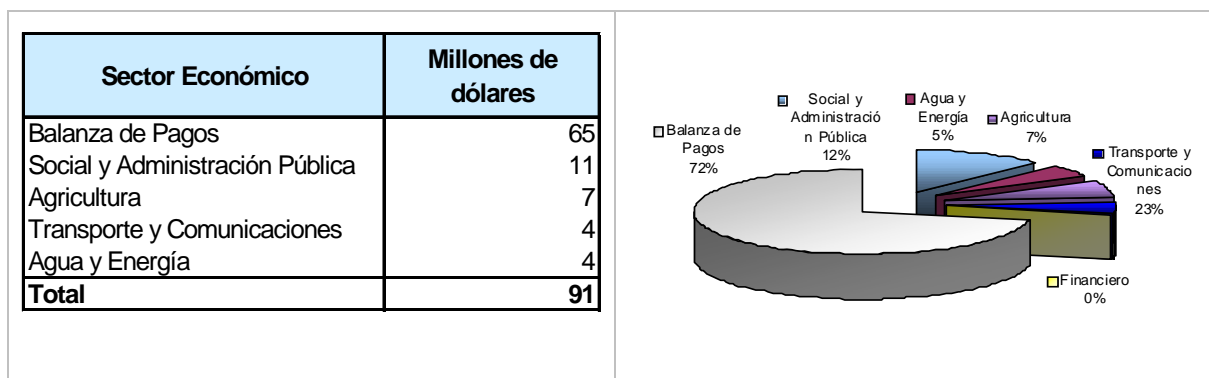


Estos niveles de concesionalidad de la deuda contratada en el año, unido a las condonaciones de deudas no concesionales, han contribuido a mejorar significativamente la calidad del endeudamiento público externo de Nicaragua.

3.5 Desembolsos

Los desembolsos recibidos durante enero – marzo del 2006 ascienden a US\$91 millones, de los cuales, 94 por ciento de los recursos provinieron de acreedores multilaterales, y fueron destinados esencialmente al apoyo de la Balanza de Pagos, al sector social, agropecuario, transporte y comunicaciones, agua y energía.

Gráfica 9: Desembolsos por sectores económicos (1er trimestre 2006)



3.6 Iniciativa HIPC y el alivio de deuda

Alivio de deuda: Saldos

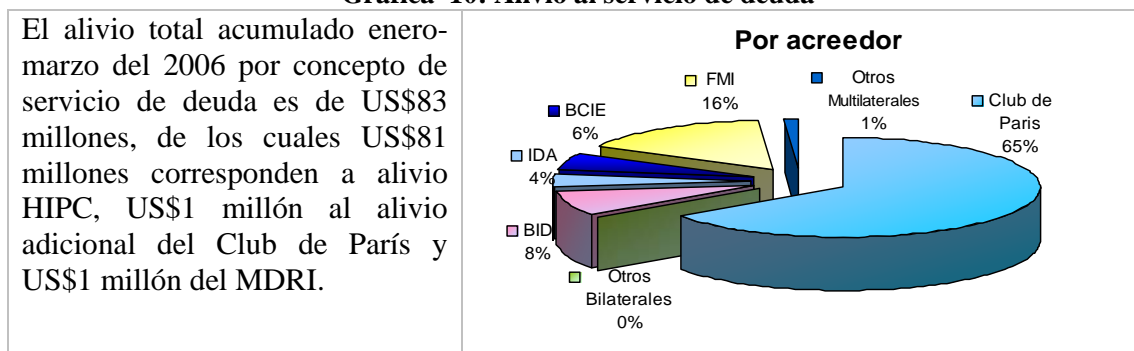
Al 31 de marzo del 2006, Nicaragua ha formalizado alivio de US\$3,163 millones en valor presente neto, equivalente al 62 por ciento del alivio total. El alivio recibido proviene de acreedores multilaterales y bilaterales, incluyendo acreedores bilaterales no miembros del Club de París como Guatemala, Bulgaria, Brasil, República Eslovaca, Hungría, Banco de España, República Popular Democrática de Corea, India, y Trinidad y Tobago, Ecuador, Jamaica y Uruguay⁵.

El alivio previsto en términos nominales asciende a US\$6,328 millones, de los cuales US\$3,762 millones se han formalizado, como resultado de las negociaciones llevadas a cabo durante los últimos años, lográndose a la fecha el saldo de deuda más bajo de Nicaragua en los últimos 20 años.

Alivio de deuda: Servicio

El 65 por ciento del alivio proviene de acreedores bilaterales y el 35 por ciento restante de organismos multilaterales. Los acreedores comerciales no han concedido alivio al servicio de deuda.

Gráfica 10: Alivio al servicio de deuda



3.7 Iniciativa MDRI (Multilateral Debt Relief Initiative)

En el marco de la iniciativa MDRI, se propuso condonación sobre el 100 por ciento de la deuda nicaragüense con IDA-BM al 31 de diciembre del 2003 y con el FMI al 31 de diciembre del 2004. Este alivio, representa para Nicaragua aproximadamente US\$827 millones, de los cuales se obtienen con el FMI, US\$133 millones, e IDA, US\$694 millones, esta suma es adicional al alivio previsto bajo la Iniciativa HIPC.

⁵ En el caso de Ecuador y Uruguay, el alivio otorgado ha sido parcial. Nicaragua está gestionando para que otorguen un complemento de alivio y así completar la cuota que corresponde según iniciativa HIPC.

Además de lo mencionado, la Iniciativa MDRI propone que el alivio HIPC del FMI e IDA pendiente de aplicar por US\$355 millones, el cual estaba previsto a aplicarse en un período de 18 años, se haga inmediatamente. Con esto, el alivio total aplicado alcanza la suma de US\$1,182 millones.

El alivio bajo la Iniciativa MDRI por parte del FMI fue aprobado el 21 de diciembre de 2005 y aplicado el 6 de enero de 2006. El monto aplicado fue, por MDRI US\$133 millones y por HIPC US\$70 millones.

En el caso del IDA-BM, el alivio MDRI fue aprobado el primer trimestre del 2006 y será aplicado durante el segundo semestre del año. El monto a ser aplicado es, por MDRI US\$694 millones y por HIPC, US\$285 millones.

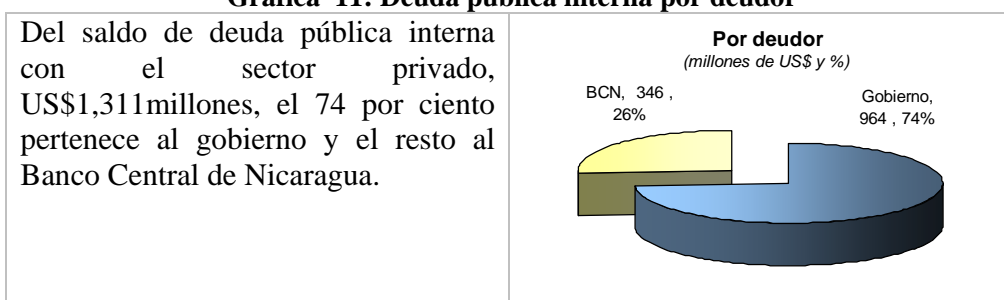
No obstante los logros alcanzados durante los últimos años en cuanto a la reducción de la deuda externa, para consolidar los beneficios que ofrece las iniciativas HIPC y MDRI, se requiere que la administración pública de Nicaragua se comprometa responsablemente a llevar a cabo una gestión de deuda prudente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

V. Deuda Pública Interna

4.1 Saldos

El saldo de la deuda interna (valor facial) al finalizar el primer trimestre del 2006 alcanzó US\$1,311 millones, menor en US\$28 millones al saldo a diciembre 2005. Esta reducción es el resultado de la política de deuda interna del MHCP, la cual disminuyó saldos de deuda en un 4 por ciento durante el trimestre. En dirección contraria, el BCN incrementó deuda en 4 por ciento, dado el aumento en colocaciones de Letras estandarizadas.

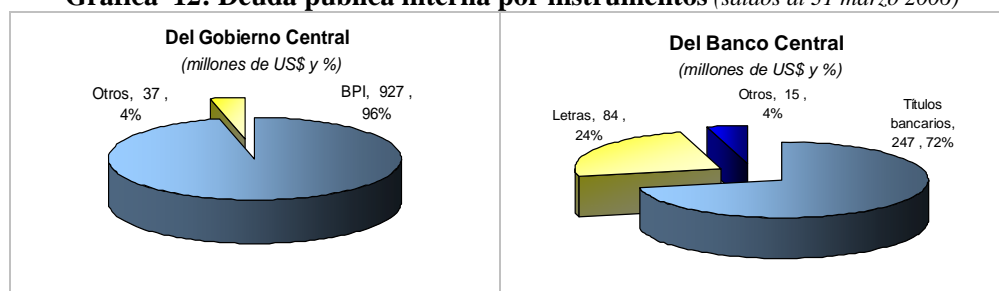
Gráfica 11: Deuda pública interna por deudor



Dada la clasificación presentada en este informe, la deuda bancaria es incluida como deuda del Banco Central, considerando que fue esta institución la emisora de los títulos bancarios, sin embargo, el responsable de esta deuda es el gobierno, por tal razón, cada año el pago de la misma se incorpora en el Presupuesto de la República. Al contabilizar la deuda bancaria según deudor, se reflejaría que el 92 por ciento de la deuda interna corresponde a deuda gubernamental.

La estructura de la deuda pública interna según instrumentos, muestra durante el primer trimestre del 2006, que la deuda del gobierno se concentró en bonos de pago por indemnización (BPI), explicando el 96 por ciento de la misma, el 4 por ciento restante fueron bonos, pagarés y letras de cambio.

Gráfica 12: Deuda pública interna por instrumentos (saldos al 31 marzo 2006)

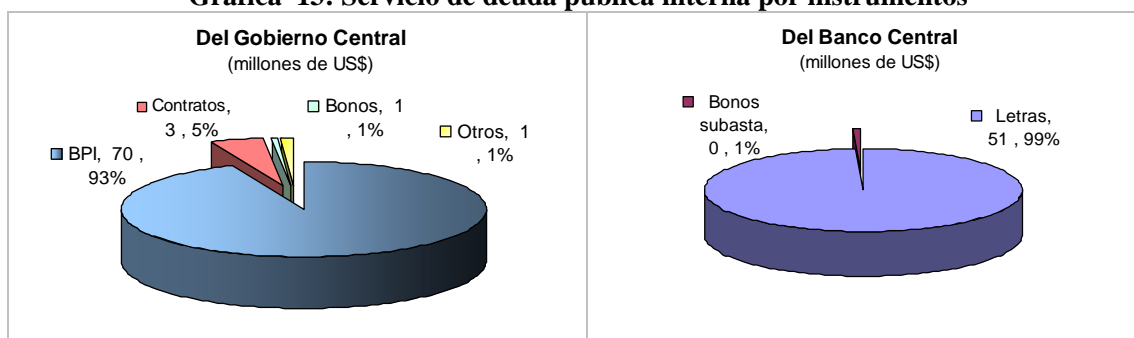


En el caso de la deuda del Banco Central, la mayor concentración estuvo en los bonos bancarios que la explican en un 72 por ciento, siguiendo las letras con el 24 por ciento y el resto fueron otros bonos.

4.2 Servicio

Durante los tres primeros meses del 2006, el gobierno y Banco Central pagaron al sector privado US\$126 millones en concepto de deuda interna, de los cuales US\$103 millones corresponden a amortizaciones y US\$23 millones a intereses. Los vencimientos de esta deuda corresponden principalmente a pagos de BPI y Letras estandarizadas.

Gráfica 13: Servicio de deuda pública interna por instrumentos



El servicio de la deuda interna del MHCP durante el primer trimestre del año, alcanzó un monto de U\$74 millones, de los cuales U\$54 millones corresponden a pagos de principal y U\$20 millones a intereses. Del monto total pagado, U\$50 millones corresponden a pagos de principal de BPI y U\$20 millones a pagos de intereses de los mismos. Se registró un incremento de U\$37 millones en el servicio de deuda, con respecto al primer trimestre del 2005, el cual se explica esencialmente por los pagos de BPI.

4.3 Solvencia del sector público

Durante el primer trimestre del año, el indicador de solvencia (deuda interna/PIB) del sector público alcanzó el 24 por ciento del PIB. El indicador ha mostrado una clara tendencia hacia su descenso durante los últimos años, lo que 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	2006 I Trim
Servicio deuda interna gobierno /ingresos	5	7	8	24
Deuda interna del gobierno/ingresos	180	149	130	96
Intereses deuda interna del gobierno/ingresos	4	5	0	7
Deuda interna/PIB	35	30	27	24

El otro indicador de solvencia, es la razón de deuda interna del gobierno a ingresos tributarios, misma que pasó del 130 por ciento en el 2005 al 96 por ciento en el primer trimestre del 2006. Lo

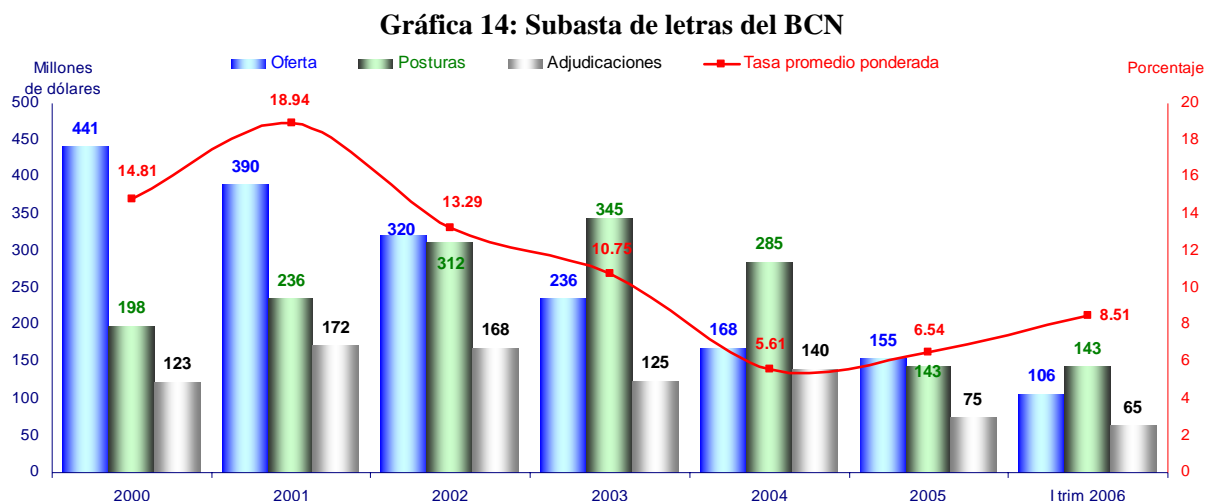
que se explica tanto por la disminución del saldo de deuda gubernamental (5.6% interanual), como por el incremento de los ingresos tributarios (19% interanual).

De lo anterior se puede inferir que la administración pública de Nicaragua ha actuado responsablemente al llevar a cabo una gestión de deuda interna prudente y acorde con la capacidad de pago del país.

4.4 Emisión de títulos valores

4.4.1 Banco Central de Nicaragua

La política de colocaciones del Banco Central, durante los primeros tres meses del 2006, se dirigió a la emisión de títulos estandarizados de corto plazo, Letras a 3, 6 y 12 meses. El objetivo de la misma fue cumplir con las metas de la programación monetaria para el trimestre y a minimizar los impactos de los excesos de liquidez producidos por las redenciones de deuda pública (US\$126 millones).

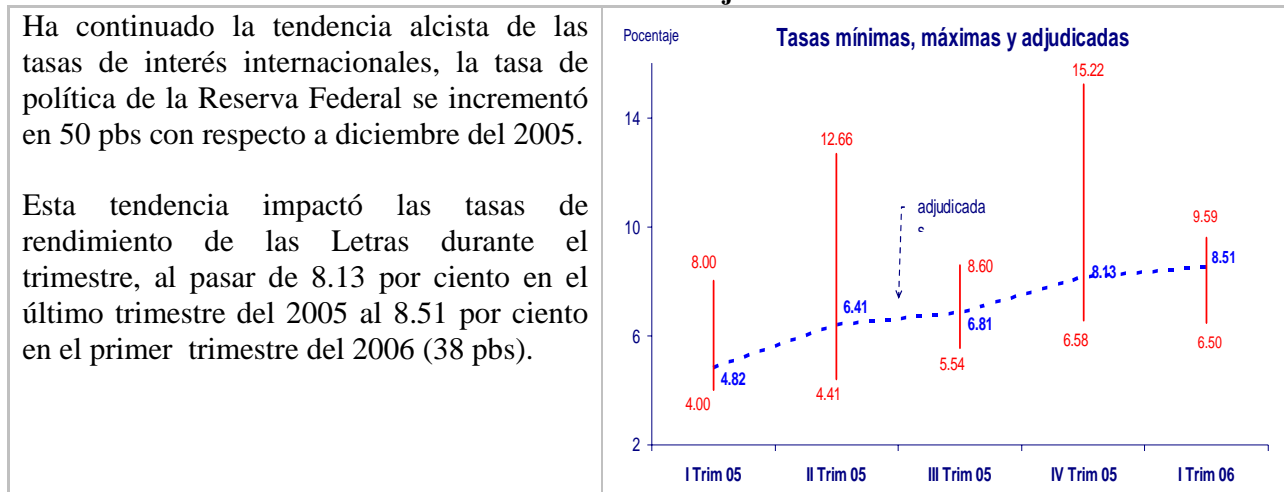


Cumplir con los requerimientos del programa monetario, así como una evaluación de los rendimientos otorgados, fueron los elementos que rigieron las decisiones de adjudicaciones de títulos estandarizados. Las tasas de rendimiento continuaron siendo el mecanismo de asignación de Letras en las subastas del BCN, aceptándose las posturas que ofrecieron tasas razonables en relación a la dinámica de las tasas de interés internacionales relevantes (Fed Funds), los montos y plazos de colocación.

El Banco Central celebró 13 subastas de títulos, ofertando US\$106 millones, fueron recibidas posturas por la suma de US\$143 millones, y se adjudicaron US\$65 millones (valor facial). Del monto total adjudicado, US\$34 millones se colocaron en Letras a un año, US\$20 millones en

Letras a 6 meses y el restante en Letras a 3 meses. La tasa de rendimiento promedio trimestral de las Letras fue de 8.5 por ciento, superior a la del año anterior en 197 puntos base⁶.

Gráfica 15: Tasas adjudicadas



Impacto en la deuda interna

Durante el trimestre, el Banco Central redimió US\$52 millones en Letras, de los cuales US\$50 millones fueron por valor de adquisición y US\$2 millones en concepto de intereses.

Por otro lado y considerando que el BCN colocó US\$65 millones (valor facial) durante el período, se puede inferir que las operaciones de mercado abierto incrementaron la deuda interna de la Autoridad Monetaria en US\$13 millones, descontinuo así, la tendencia de reducción de deuda interna, observada en años anteriores (2005, reducción en US\$70 millones y 2004, en US\$126)⁷.

El incremento de deuda del BCN, se explica por las mayores colocaciones de títulos, a fin de garantizar el cumplimiento de las metas trimestrales del programa monetario, minimizando además, el impacto que sobre las reservas tendría la mayor liquidez asociada con las redenciones de deuda interna, durante el trimestre.

Impacto en la política monetaria

El Banco Central contrajo liquidez a la economía vía colocación neta de títulos. El retiro efectivo fue de US\$10 millones, considerando que las redenciones alcanzaron US\$52 millones y las nuevas colocaciones fueron de US\$62 millones (valor precio)⁸.

⁶ Letras adjudicadas mediante subastas públicas durante el primer trimestre del 2006.

⁷ Incluye solamente títulos emitidos por el Banco Central y adquiridos por el sector privado.

⁸ No incluye Títulos Especiales de Inversión (TEI).

Paralelamente, se registró una expansión del crédito en 15 por ciento de forma interanual (colocaciones de C\$4,991 millones a marzo del 2006); se dio un menor ajuste de la tasa de interés pasiva (en comparación con la tasa de política de la Reserva Federal), la cual finalizó en 4.96 por ciento, representando un incremento marginal de 15 pbs con respecto al mes de diciembre del 2005; y una disminución de la tasa activa (excluyendo tarjetas de crédito y sobregiros), con 136 pbs menos durante el trimestre, finalizando en 10.40 por ciento.

4.4.2 Ministerio de Hacienda y Crédito Público

El saldo de la deuda interna del gobierno central durante el primer trimestre alcanzó los US\$964 millones, lo que representa una reducción de US\$51 millones (5.6%) con respecto al mismo período del 2005. Esta disminución se explicó principalmente por el comportamiento de los BPI, cuyo saldo de deuda por este componente se redujo en 4 por ciento, instrumento que representa el 71 por ciento de la deuda interna total.

El MHCP emitió deuda por US\$13 millones (a valor facial), de los cuales US\$10 millones fueron BPI y US\$3 millones de Contratos.

Emisiones de Letras Estandarizadas

Para el año 2006, el MHCP tiene programado colocar US\$28 millones en Letras de Tesorería y Bonos de la República de Nicaragua. En años anteriores éstos títulos no se han logrado colocar en su totalidad debido a la falta de credibilidad por parte de los inversionistas, por tal razón el MHCP se ha esforzado en crear mecanismos que ayuden a darle mayor credibilidad y liquidez a sus instrumentos.

Perspectivas

El Gobierno, a través del MHCP mantiene su objetivo de desarrollar el mercado de títulos valores gubernamentales como fuente alternativa de recursos a ser utilizados para refinanciar la deuda interna y financiar parte del déficit presupuestario.

Durante el resto del 2006, el MHCP espera formalizar la propuesta del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), consistente en refinanciar parte de la deuda interna con Bonos de la República, con garantía del BCIE. Lo anterior, con el objetivo de expandir la base de inversionistas, y aumentar el plazo de vencimiento de dichos títulos.

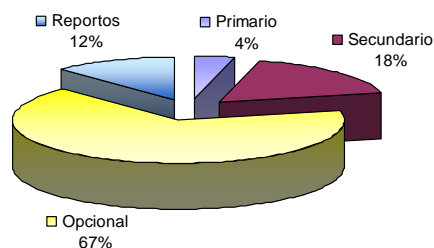
4.5 Transacciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua

La Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN) registra las transacciones efectuadas a través de los puestos de bolsa registrados. Para el primer trimestre del año, reportó un volumen de transacciones por US\$130 millones, menor en 8.8 por ciento con respecto al trimestre anterior.

Por Mercado

Gráfica 16: Volumen negociado por mercados

De volumen total negociado durante el período, US\$5 millones fueron transados en el mercado primario, US\$23 millones en el mercado secundario, US\$87 millones en el mercado opcional (67%), y US\$15 millones en el mercado de reportos.



Los títulos negociados en el mercado primario por US\$5 millones pertenecen a los siguientes: Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI), Café Soluble (CAFE), Credifactor (CREDIF), Deli Pollo (DELI) y Nicaragua Sugar (NSEL). Estos instrumentos incluyen Bonos de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales por US\$4 millones y Certificados de Inversión de las empresas del sector privado por US\$1 millones. El volumen negociado en este trimestre en el mercado primario aumentó 33 por ciento.

En otro orden, el mercado secundario alcanzó la suma de US\$23 millones. Este monto correspondió a transacciones con BPI a plazos mayores de 1080 días con una tasa promedio ponderada de 13 por ciento (12% en el cuarto trimestre de 2005). A la vez implicó un aumento de 379 por ciento con relación al volumen negociado en el cuarto trimestre del año pasado.

Por otro lado, el mercado opcional consiguió la mayor participación en el primer trimestre de 2006, con 67 por ciento del total (US\$87 millones). La mayoría de los títulos negociados tuvieron su origen en el sector público tanto en moneda nacional como extranjera prevaleciendo las transacciones a siete días. El volumen negociado en este mercado disminuyó 32 por ciento con respecto al cuarto trimestre de 2005.

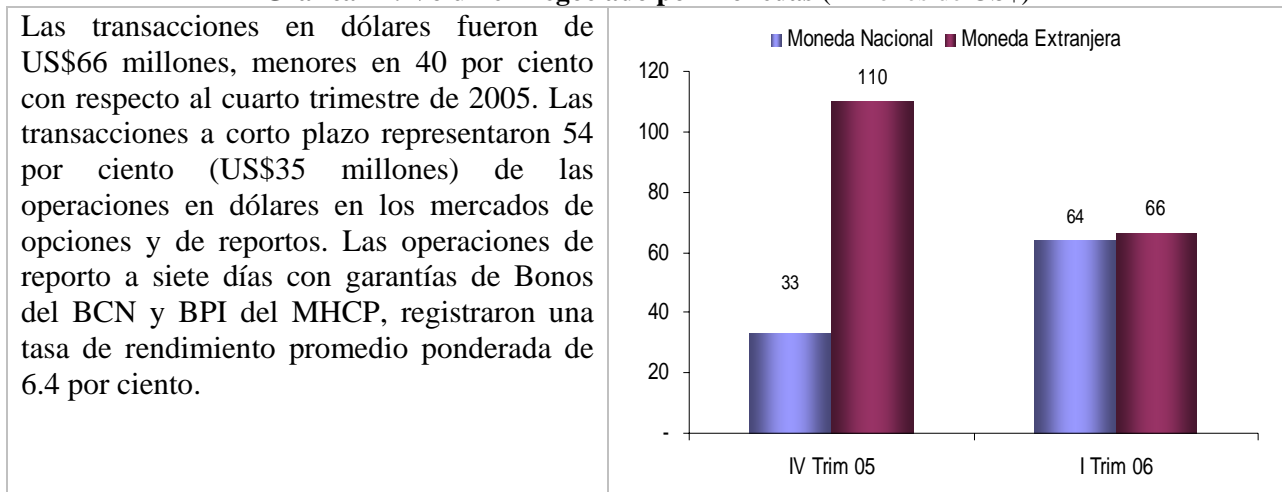
Finalmente, el mercado de reportos ascendió a US\$15 millones, representando 12 por ciento del total transado en el trimestre referido. Este monto significó un aumento de 93 por ciento con respecto al valor negociado en el cuarto trimestre del año pasado. En este caso, todos los títulos transados se originaron en el sector público, especialmente el MHCP.

Por Moneda

En moneda nacional, las transacciones durante el primer trimestre ascendieron a C\$1,106 millones (equivalentes a US\$64 millones), de los cuales 58 por ciento corresponden a los mercados opcional y de reportos.

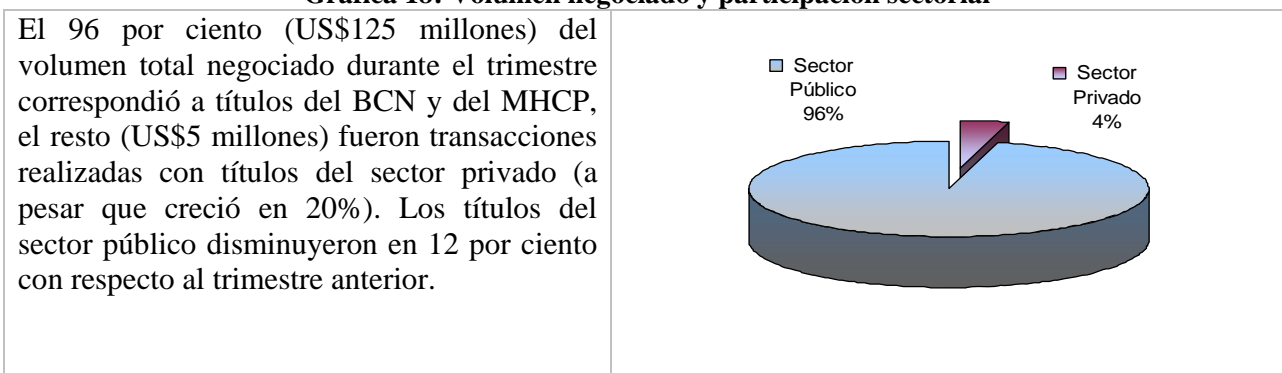
Dentro de los mercados opcional y de reportos, los títulos del sector público a siete días obtuvieron una participación de 90 por ciento (US\$33 millones) y una tasa de rendimiento promedio ponderada de 5.5 por ciento. El volumen negociado en esta moneda aumentó 93 por ciento con relación al período anterior.

Gráfica 17: Volumen negociado por monedas (millones de US\$)



Por títulos

Gráfica 18: Volumen negociado y participación sectorial



Por emisor

La Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI) fue el principal emisor registrado por la BVN en el primer trimestre, emitiendo el 79 por ciento de los títulos negociados, el 21 por ciento restante correspondió a Café Soluble, Deli Pollo, Credifactor y Nicaragua Sugar. Los emisores privados operaron solamente en el mercado primario.

La EAAI emitió Bonos en moneda nacional (US\$4 millones) con una tasa de rendimiento promedio ponderada de 9.3 por ciento.

En el caso del BCN, las colocaciones de Letras a través de subastas fueron de US\$65 millones (valor facial), sin embargo y considerando que los adquirentes de estos títulos fueron entidades financieras, estas operaciones no aparecen reflejadas en los reportes de la BVN.

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 (BLADEX) 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- Valor Presente Neto/ 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 Pobres Muy Endeudados
ICDF	International Cooperation and Development Fund (Taiwán)
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
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
TEI	Títulos Especiales de Inversión
VPN	Valor Presente Neto