Banco Central de Nicaragua
Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Informe de Deuda Pública 2004

Marzo 2005

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 7
3.2 Servicio 9
3.3 Indicador de viabilidad....9
3.4 Contrataciones y grado de concesionalidad....10
3.5 Desembolsos....11
3.6 Iniciativa HIPC y el alivio de deuda 12

Capítulo IV. Deuda pública interna
4.1 Saldos 13
4.2 Servicio 14
4.3 Solvencia del sector público 14
4.4 Colocación 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 19

Capítulo V. Fortalecimiento de la gestión de Deuda Pública
5.1Gestión de deuda externa 22
5.2 Gestión de deuda pública interna 23

Notas Metodológicas....25

Glosario 30

Anexos
Cuadro I Indicadores de Sostenibilidad 33
Cuadro II Saldos de Deuda Pública Total....35
Cuadro III Valor Presente Neto de la Deuda Pública Total 36
Cuadro IVa Saldos de Deuda Pública Externa por deudor y acreedor 37
Cuadro IVb Saldos de Deuda Pública Externa por instrumento y plazo....38
Cuadro V Alivio nominal de la deuda externa bajo la HIPC 39
Cuadro VI Alivio en el Servicio de Deuda Pública Externa....40
Cuadro VII Desembolsos de Deuda Pública Externa....41
Cuadro VIII Contrataciones y grado de Concesionalidad de Préstamos Externos 42
Cuadro IX Servicio de Deuda Pública Externa 43
Cuadro X Saldos de Deuda Pública Interna....44
Cuadro XI Subasta de Títulos estandarizados del BCN....45
Cuadro XII Subasta de Títulos estandarizados del MHCP....46
Cuadro XIII Emisión de Deuda Pública Interna 47
Cuadro XIV Servicio de Deuda Pública Interna....48
Cuadro XV Volumen Negociado en el Mercado de Valores....49

Capítulo 1 Introducción

El 2004 fue un año muy importante para la deuda pública nicaragüense, entre los principales hallazgos ocurridos se destacan los siguientes:

- El 22-23 de enero del 2004 Nicaragua logró alcanzar el Punto de Culminación en la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados (HIPC por sus siglas en inglés), lo que implica que Nicaragua podrá beneficiarse del alivio de deuda a ser concedido por sus acreedores externos sin ninguna condicionalidad adicional. Esta iniciativa traerá a Nicaragua múltiples beneficios, tales como la sostenibilidad de la deuda externa y su servicio; la reorientación de recursos liberados del servicio de deuda para el financiamiento de programas de reducción de pobreza; y una notable mejora en el clima de inversión.

- Entró en vigencia la Ley de Endeudamiento Público (aprobada en diciembre del 2003), cuyo objetivo principal es regular el proceso de endeudamiento, garantizando así que tanto las necesidades financieras como las obligaciones de pago del gobierno sean consistentes con la capacidad de pago del país;

- Se conformó el Comité Técnico de Deuda, el cual opera como órgano de consulta y asesoría al MHCP en materia de endeudamiento público interno y externo;

- Fue formulada la Política de Endeudamiento Público del año 2005, la cual establece los montos máximos de endeudamiento público y las condiciones en las cuales deben contratarse los nuevos préstamos;

- La Tesorería General de la República por primera vez emitió Letras de Tesorería en el mercado primario, se espera que en el mediano plazo sea el gobierno el principal emisor de títulos públicos, fortaleciendo así este instrumento de financiamiento público.

- Fue publicado el primer "Informe Trimestral de Deuda Pública", con el esfuerzo del MHCP y el BCN.

El informe de deuda pública surge como respuesta a la necesidad de información estadística y analítica sobre el comportamiento de la deuda externa e interna pública del país y propone un marco conceptual para el estudio de las estadísticas de la deuda del sector público.

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. En cuanto a la deuda pública interna, es parcial, contando solamente con información sobre los pasivos del gobierno y banco central con el sector privado nacional.

La deuda pública externa se elabora en lo general a partir de la definición presentada en los manuales sobre el tema[1], donde se contabiliza como el monto, en un determinado momento, de 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 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.

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

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 y, finalmente, el capítulo 5 está dedicado a las medidas tomadas por el gobierno de Nicaragua para fortalecer la gestión de deuda externa e interna del país.

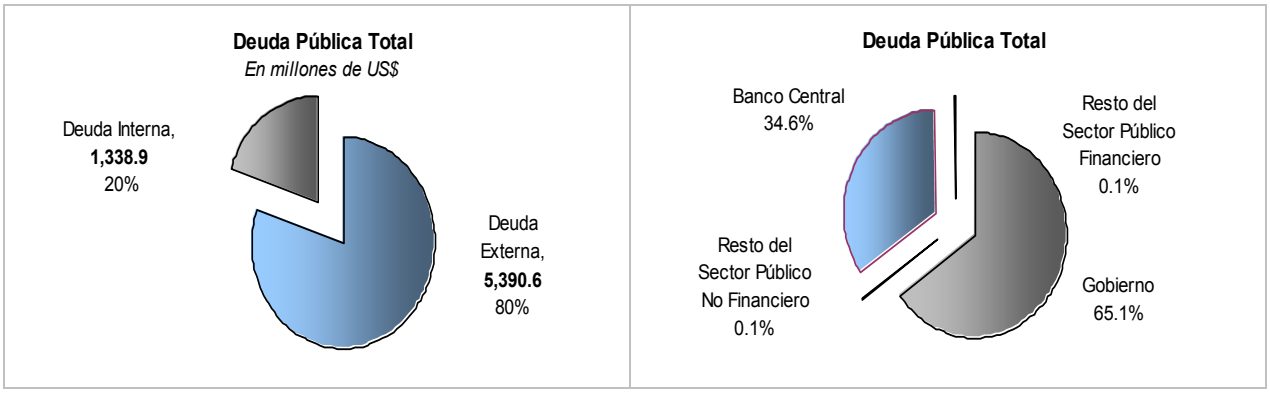
[1] "Estadísticas de la Deuda Externa: guía para compiladores y usuarios"; 2003.

Capítulo II Deuda Pública Total

2.1 Saldos

Al cierre del 2004, el saldo de la deuda pública nicaragüense alcanzó US$ 6,730 millones, del cual 80 por ciento corresponde a deuda externa y 20 por ciento corresponde a deuda interna con el sector privado.

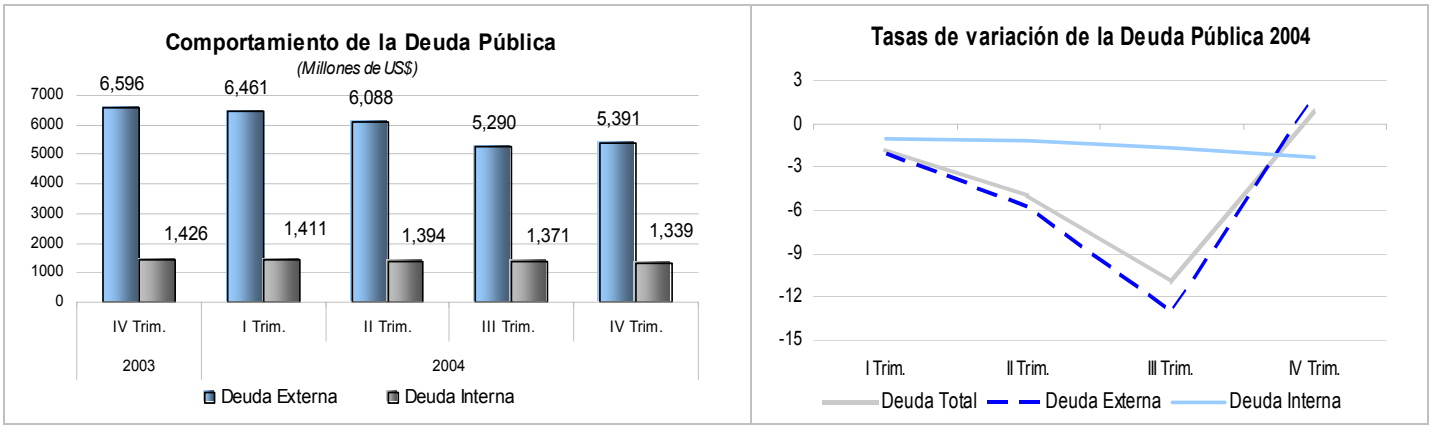
Gráfica 1: Composición de la deuda pública total



En cuanto a la composición de la deuda pública por deudor, al gobierno le corresponde el 65 por ciento del saldo, seguido por el Banco Central con cerca del 35 por ciento, mientras que menos de un uno por ciento le corresponde al resto del sector público.

La dinámica de la deuda pública en 2004 muestra una clara tendencia hacia la disminución. En la gráfica 2 se observa que tanto la deuda externa como la interna se redujeron. El saldo de deuda a diciembre del 2004 cayó en 16 por ciento con respecto a 2003, lo que se explica fundamentalmente por la disminución en 18 por ciento de la deuda externa, secundado por una constante disminución aunque a tasas menores (6%) de la deuda interna.

Gráfica 2: Comportamiento de la deuda pública total

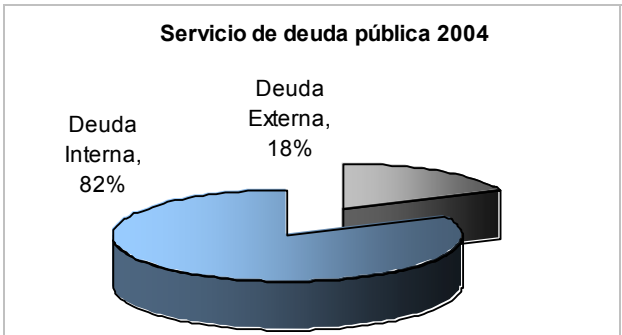


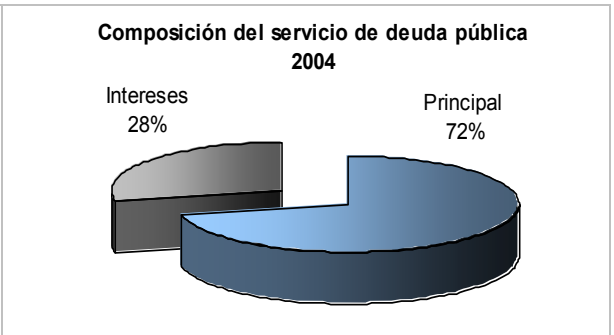
En la gráfica 2 también se observa que la reducción de deuda pública total fue mayor durante el tercer trimestre del año (variaciones del período t con respecto al t-1), explicado principalmente por la concentración de condonaciones de deuda externa en el marco de la iniciativa HIPC. No obstante, durante el IV trimestre la deuda aumentó ligeramente en un 1 por ciento, y aunque la deuda interna continuó su proceso hacia la baja (-1.6%), no logró contrarrestar el leve incremento de la deuda externa del 2 por ciento para en el último trimestre del año.

2.2 Servicio

El servicio de la deuda pública total en 2004 ascendió a US$ 430 millones, del cual, 82 por ciento correspondieron a pagos de deuda interna y el resto a pago de deuda externa.

Gráfica 3: Composición del servicio de deuda pública total





Es notorio que a pesar que el saldo de deuda pública externa se redujo (18%), el pago de principal e intereses durante el período cubrió solamente el 6 por ciento de la disminución del saldo de deuda, lo que indica que la reducción se debe fundamentalmente a condonaciones y reestructuraciones de la misma con acreedores externos.

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

Concepto	2003			2004		
	Principal	Intereses	Servicio	Principal	Intereses	Servicio
Deuda Pública Total	**341**	**125**	**466**	**309**	**122**	**430**
Deuda Externa	64	34	98	49	27	76
Deuda Interna	276	91	367	260	94	354

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. No obstante lo anterior, es importante anotar tres cambios en la composición del servicio de deuda interna:

1. En 2004 iniciaron los vencimientos de principal de BPI, en años previos solamente fueron pagados intereses.

2. En 2004 inician también los vencimientos de los nuevos títulos por deuda bancaria. Esta deuda fue renegociada en 2003 hasta 10 años de plazo con pagos semestrales de intereses y principal y a tasa menor del 8.3 por ciento, suavizando de ésta manera el calendario de redenciones.

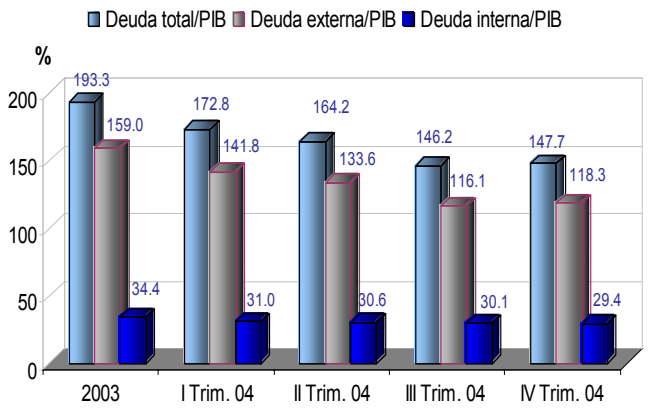
3. Las primeras Letras estandarizadas emitidas por el Banco Central en 2003 empezaron a vencerse en 2004.

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 194 por ciento en 2003 a 148 por ciento en 2004, explicado por la disminución de la deuda externa, especialmente, y el crecimiento del PIB.

Esta razón muestra un ligero deterioro en el cuarto trimestre con relación al tercer trimestre del 2004, debido a desembolsos de préstamos externos ligados al programa de inversión pública.



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

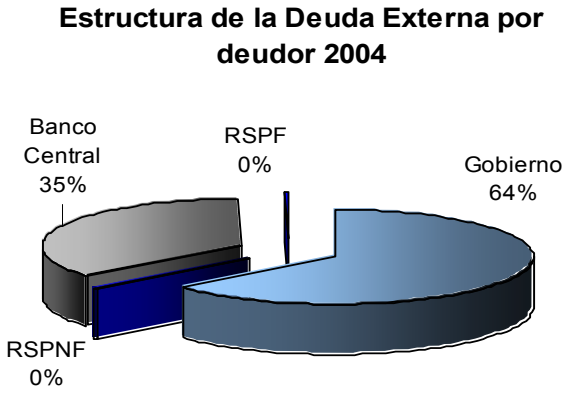
Capítulo III Deuda Pública Externa

3.1 Saldos

El saldo de la deuda pública externa de Nicaragua a diciembre del 2004 ascendió a US$ 5,391 millones. En porcentaje del PIB ésta deuda se redujo en 41 puntos porcentuales, al ubicarse en 118 por ciento a finales de año. 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

Deudores	Millones de dólares
Gobierno	3,447
Resto del Sector Público no Financiero	7
Banco Central	1,927
Resto del Sector Público Financiero	10
Total	**5,391**



La deuda externa tuvo una disminución neta durante el 2004 de US$ 1,206 millones, gracias a reducciones en el stock de la deuda por US$ 1,571 millones y amortizaciones por US$ 104 millones. En dirección contraria, se obtuvieron desembolsos por US$ 341 millones, variaciones cambiarias por US$ 80 millones, intereses devengados no pagados US$ 42 millones, intereses reprogramados capitalizados US$ 2 millones, correcciones y conciliaciones netas US$ 4 millones.

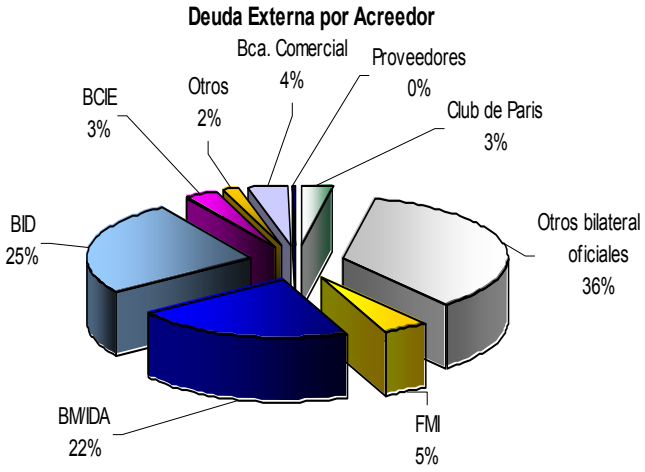
En cuanto a la clasificación de la deuda externa por acreedor, se mantuvo la participación mayoritaria de organismos multilaterales por US$ 3,060 millones y bilaterales oficiales por US$ 2,110 millones, equivalente al 58 y 40 por ciento, respectivamente. El resto se adeuda a la banca comercial y proveedores. Los principales acreedores son el BID (25%), BM/IDA (22%), Costa Rica (11%), Libia (5 %), FMI (5 %) y Taiwán (2 %).

Del total de deuda externa, el 55 por ciento tiene carácter concesional, dónde el 91 por ciento de la misma se adeuda a organismos multilaterales como IDA-BM y BID. El 45 por ciento restante es de carácter no concesional, del cual el 77 por ciento se adeuda a organismos bilaterales oficiales, entre los que destacan México, Costa Rica, Libia, Irán y España; y la banca comercial extranjera [3].

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

Gráfica 6: Deuda externa por acreedor

Acreedores	Millones de dólares
Otros bilaterales oficiales	1,945
BID	1,367
BM/IDA	1,166
FMI	247
Banca comercial	202
BCIE	185
Club de Paris	165
Otros	95
Proveedores	19
Total	5,391



En cuanto a los plazos de la deuda contraída con acreedores extranjeros, la de corto plazo alcanza el 10 por ciento del total, del cual los organismos oficiales bilaterales tienen el mayor peso; el restante 90 por ciento corresponde a deuda de mediano y largo plazo, con la mayor participación de organismos multilaterales (57%) y organismos oficiales bilaterales (29%).

3.2 Servicio

Del servicio pagado durante 2004 por US$ 76 millones, US$ 49 millones correspondieron al principal y US$ 27 millones a intereses. Por otra parte, US$ 39 millones fueron pagados a acreedores multilaterales (51%), US$ 28 millones (36%) a acreedores bilaterales oficiales por concepto de deuda de mediano y largo plazo y US$ 10 millones (13%) fueron pagados por de deuda externa de corto plazo.

De este servicio, el gobierno pagó US$ 39 millones, el Banco Central US$ 27 y la FNI pagó US$ 10 millones en servicio de deuda de corto plazo.

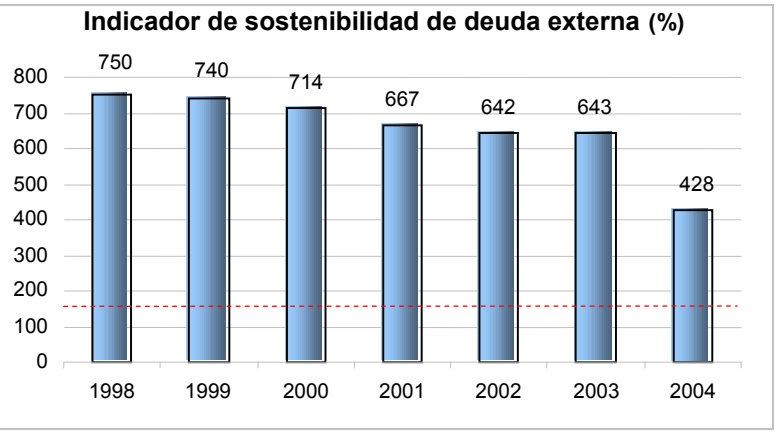
3.3 Indicador de sostenibilidad

El indicador de sostenibilidad del valor presente neto de deuda externa/exportaciones, es una razón de tendencia y da luces sobre la capacidad de reembolso del país ante la deuda contraída con los acreedores externos.

Para el caso de Nicaragua, este indicador muestra la tendencia deseada, considerando la reducción en término de años de exportaciones, de 6 en 2003 a 4 en 2004. 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

En el marco de la iniciativa HIPC se estableció que uno de los indicadores de sostenibilidad de la deuda externa podría ser la relación del vpn de deuda externa a exportaciones. Se concluyó además que la deuda externa de Nicaragua alcanzaría niveles sostenibles al tener ese indicador en el 150 por ciento[4].



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.

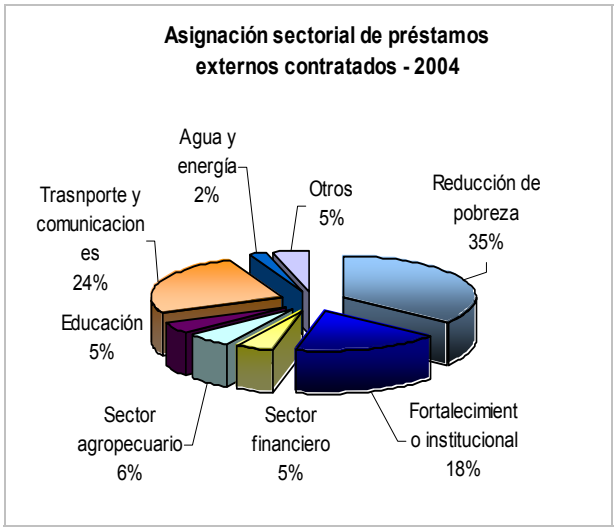
En el año 2004 se contrataron un total de US$ 220 millones para financiar la ejecución de 15 proyectos y/o programas dirigidos fundamentalmente a objetivos de reducción de la pobreza, mejoramiento de transporte y comunicaciones y desarrollo institucional. Las entidades que financian los proyectos son el BM, BID, OPEC, Fondo Nórdico, BCIE, Alemania e ICDF. Los préstamos externos concesionales de mayor monto fueron otorgados por el BM-IDA con US$ 103 millones, seguido por el BID con US$ 74 millones y el Fondo Nórdico por US$ 15 millones.

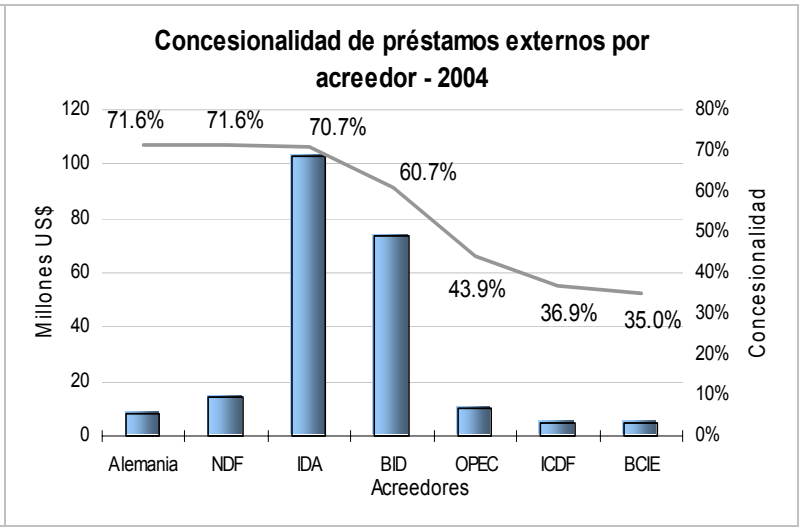
El elemento de concesionalidad promedio para los 15 proyectos fue del 65 por ciento, bajo condiciones favorables tales como plazo promedio de pago de 38.4 años; período de gracia promedio de 9.5 años y a tasa promedio de interés del 1.34 por ciento. De tal forma que las contrataciones realizadas durante 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 distinguen Alemania, NDF, IDA y BID como los organismos que ofrecen las condiciones más concesionales (oscilando entre el 72 y 61 por ciento), y en el otro extremo están ICDF y BCIE con los niveles de menor concesionalidad de 37 y 35 por ciento respectivamente.

[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





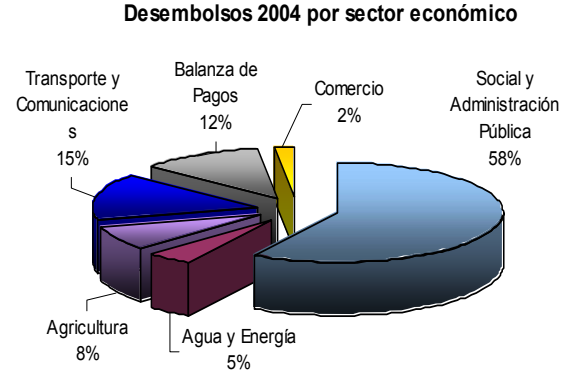
Estos niveles de concesionalidad de la deuda contratada en el año, unido a las condonaciones de deudas no concesionales, han contribuido a mejorar significativamente la calidad del endeudamiento público externo de Nicaragua.

3.5 Desembolsos

Los desembolsos recibidos durante enero – diciembre del 2004 ascienden a US$ 341 millones, cifra superior en 12 por ciento con respecto a lo desembolsado en 2003. El 96 por ciento de los recursos provinieron de acreedores multilaterales, y fueron destinados mayoritariamente al sector social y de administración pública; transporte y comunicaciones; y balanza de pagos.

Gráfica 9: Desembolsos por sectores económicos

Sector Económico	Millones de dólares	Participación
Social y Administración Pública	199	58
Transporte y Comunicaciones	52	15
Balanza de Pagos	41	12
Agricultura	27	8
Agua y Energía	16	5
Comercio	6	2
Total	**341**	**100**



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 valor presente neto 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. De estos, US$ 1,546 millones corresponden a alivio tradicional, US$ 3,308 millones a alivio HIPC y los restante US$ 265 millones corresponden a alivio adicional.

Del alivio a recibirse, se han registrado US$ 2,577 millones y aún pendiente de registrarse US$ 2,543 millones. De este total, Nicaragua ha formalizado al 31 de diciembre de 2004 un alivio de US$ 3,097 millones en valor presente neto, equivalente al 61 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, República Popular Democrática de Corea, India, y Trinidad y Tobago y Banco de España (CEMLA).

Como resultado de las negociaciones llevadas a cabo durante el año 2004, se logró un saldo de deuda que es el nivel más bajo de Nicaragua en los últimos 20 años.

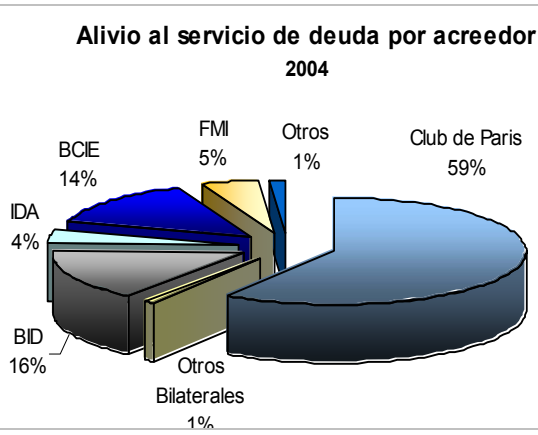
Alivio de deuda: Servicio

El servicio de la deuda externa, sin contar con el alivio de deuda, sería en promedio de US$ 304 millones durante el período 2005-2022, representando el 17 por ciento de las exportaciones. En el marco de la HIPC, contando con el alivio de deuda, el pago de principal e intereses de deuda sería de US$ 152 millones anuales, representando en promedio un 7 por ciento de las exportaciones, por debajo del 10 -15 por ciento que se considera sostenible.

Gráfica 10: Alivio al servicio de deuda

El alivio total acumulado enero-diciembre del 2004 por concepto de servicio de deuda es de US$ 237 millones, de los cuales US$ 15 millones corresponden a alivio tradicional, US$ 208 millones a alivio HIPC y US$ 14 millones al alivio adicional.

El 62 por ciento del alivio proviene de acreedores bilaterales y el 37 por ciento restante de organismos multilaterales.



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 se comprometa responsablemente a llevar a cabo una gestión de deuda prudente y acorde con la capacidad de pago del país.

IV. Deuda Pública Interna

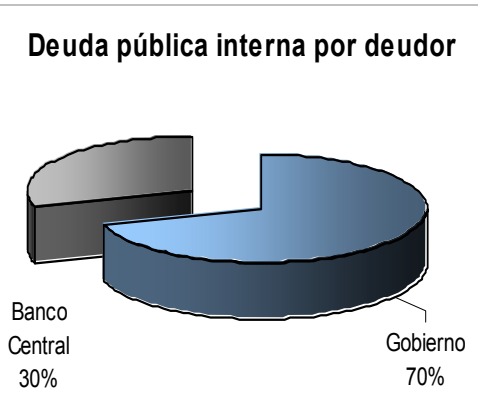
4.1 Saldos

Al 31 de diciembre del 2004 el saldo de deuda interna (valor facial) alcanzó US$ 1,339 millones, menor en US$ 87 millones al saldo a diciembre 2003. Esta reducción se origina principalmente por la política de reducción de deuda interna del Banco Central, la cual redujo saldos en un 24 por ciento en el año 2004, apoyada con la reducción de la deuda del gobierno de 4 por ciento.

Gráfica 11: Deuda pública interna por deudor

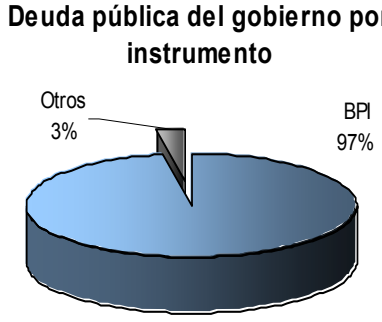
Del saldo de deuda pública interna, el 70 por ciento pertenece al gobierno y el 30 por ciento al Banco Central.

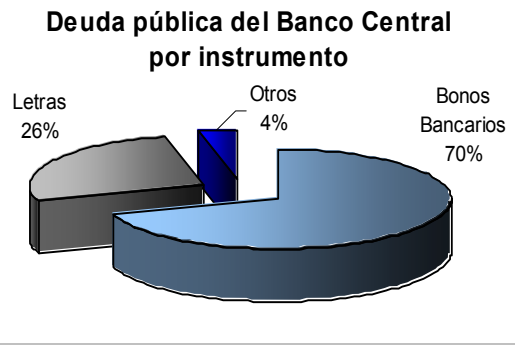
De acuerdo a la clasificación presentada en este informe, la deuda bancaria se incluye como deuda del BCN, dado que fue esta institución la emisora de los títulos, no obstante, el responsable de esta deuda es el gobierno, razón por la cual anualmente se incorpora su pago en el Presupuesto de la República. Si se contabilizara esta deuda en el gobierno, se reflejaría que el 91% de la deuda interna corresponde a deuda de Hacienda.



Con relación a la estructura de la deuda pública interna por instrumento, durante el 2004, 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 31 diciembre 2004)*



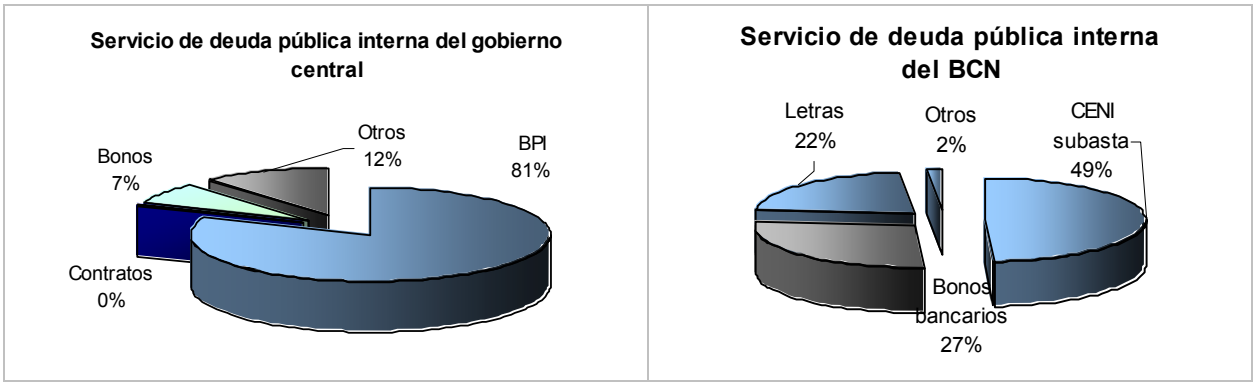


En el caso de la deuda del Banco Central, la mayor concentración estuvo en los bonos bancarios que explican el 70 por ciento de la misma, siguiendo las letras con el 26 por ciento y el resto fueron otros títulos.

4.2 Servicio

El servicio pagado durante 2004 fue de US$ 354 millones, de los cuales US$ 260 millones corresponden a amortizaciones y US$ 94 millones a intereses. Los vencimientos de esta deuda corresponden principalmente a pagos de BPI y a pagos de títulos bancarios.

Gráfica 13: Servicio de deuda pública interna por instrumentos



4.3 Solvencia del sector público

El indicador de solvencia (deuda interna/PIB) del sector público en 2004 fue de 30 por ciento del PIB. La paulatina tendencia hacia al descenso del indicador es clara durante el año, así al comparar la razón en 2003 y 2004, 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				2004
		I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	
Deuda Interna /Producto Interno Bruto	34	31	31	30	29	29
Servicio Deuda Interna/Ingresos Tributarios	45	44	41	37	27	37
Servicio Deuda Interna Gobierno /Ingresos Tributarios	5	14	2	9	2	7
Servicio Deuda Interna Banco Central /Ingresos Tributarios	39	30	39	28	25	31

El otro indicador de solvencia se refiere a la razón servicio de deuda interna a ingresos tributarios, misma que pasó del 45 por ciento en el 2003 al 37 por ciento en 2004. Lo que se explica por una disminución del 4 por ciento en el pago del servicio de deuda pública y por un incremento de 16 por ciento de los ingresos tributarios del 2004.

A pesar de que no existen hitos acordados intencionalmente para la evaluación de sostenibilidad de la deuda interna, un análisis de la información disponible para los países HIPC señala que los países con ratios de deuda cercanos o debajo de los considerados estándares no tienen atraso y su deuda puede ser considerada sostenible, los que están por encima son considerados como poseedores de una carga de deuda interna potencialmente insostenible[5].

De acuerdo a los indicadores de deuda interna de Nicaragua en el último bienio y comparándolos con los niveles estándares sostenibles que sugiere el estudio, en ninguno de los casos Nicaragua cumple, sin embargo, es notable que en el año 2004 estos indicadores muestran un mejor comportamiento que en el período previo. De lo que 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.

Cuadro 3: Indicadores de deuda interna

Indicadores deuda interna	Estándares
Servicio deuda/ingresos	28
VPN deuda/ingresos	88
Intereses/ingreso	5
Deuda/PIB	20
Deuda/ingreso	92

4.4 Emisión 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, permitirá mantener un adecuado nivel de reservas internacionales y reducir paulatinamente la deuda interna.

Durante el 2004 el Banco Central celebró 26 subastas de títulos estandarizados, las colocaciones totales en esas subastas ascendieron a US$ 140 millones (valor facial), de los cuales US$ 15 millones se colocaron en bonos a tres años a una tasa de rendimiento de 6.34 por ciento, ligeramente superior al cupón establecido en 6.25 por ciento; US$ 5 millones se colocaron en Letras a 6 meses y los restantes US$ 120 millones se colocaron en Letras a un año. La tasa de rendimiento de las Letras fue de 5.7 por ciento, inferior a la del año anterior en 494 puntos base[6].

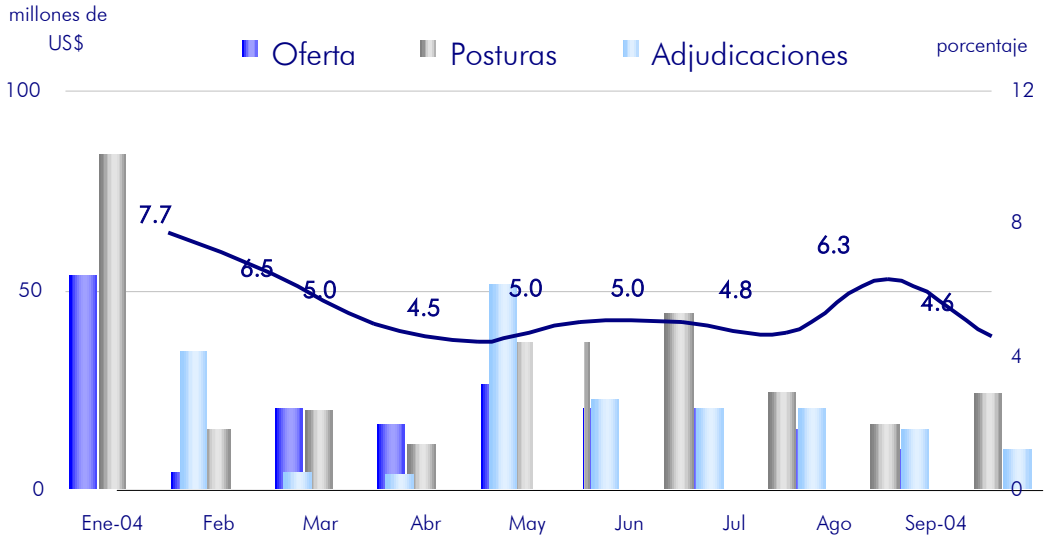
El Banco Central logró en su totalidad colocar las nuevas emisiones ofrecidas en subasta, ésta aceptación por parte del público se explica por la favorable posición de liquidez del sistema financiero, la baja tasa de interés internacional y la alta liquidez de las letras del BCN en los mercados secundarios.

[5] Alison Jonson. Aspectos claves para el análisis de la sostenibilidad de la deuda interna. Debt Relief International Ltd. London, 2001.

6 Letras adjudicadas mediante subastas públicas durante 2004.

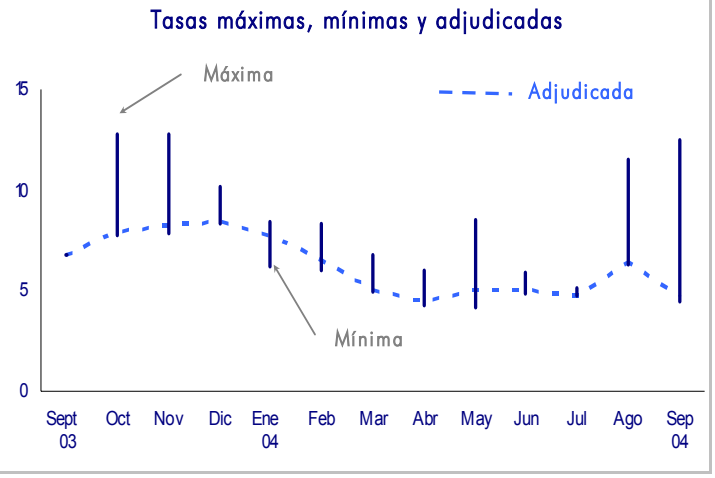
El precio continuó siendo el mecanismo de asignación de Letras en la subastas del BCN y no las tasas de descuento, aceptándose las posturas que ofrecieron un mejor precio, reduciendo así el costo cuasi fiscal que conlleva la colocación de títulos valores.

Gráfica 14: Subasta de letras y bonos del BCN



Gráfica 15: Tasas adjudicadas

Los excesos de liquidez generados por la política de reducción de deuda interna, una responsable política fiscal y los desembolsos de recursos externos de acuerdo a lo programado, dieron como resultado una tendencia decreciente de las tasas de rendimiento de las Letras, al pasar de 8.12 por ciento en enero a 4.77 por ciento en septiembre, aún en un contexto creciente de tasas de interés internacionales. Así mismo, se logró la emisión de los bonos a tres años a una tasa de rendimiento solamente 9.4 puntos base por encima del cupón.



Impacto en la deuda interna

Durante el 2004, el Banco Central redimió US$ 207 millones en Letras y CENI, de los cuales US$ 182 millones son por valor de adquisición y US$ 25 millones en concepto de intereses. Los títulos redimidos habían sido colocados a una tasa de rendimiento de 11.2 por ciento. Adicionalmente, la autoridad monetaria honró US$ 84 millones de la deuda adquirida por las quiebras bancarias, US$ 57 millones en concepto de principal y US$ 27 millones por

intereses, no obstante el gobierno pagó cumplidamente a la autoridad monetaria por estos conceptos.

Con las operaciones de mercado abierto se logró reducir la deuda interna del Banco Central y con ello disminuir su vulnerabilidad, con menores requerimientos de financiamiento y costo del mismo. Se redujo el costo de recolocación de la deuda, reflejándose en menores tasas demandadas y adjudicadas en las subastas de la autoridad monetaria. Aunque hubo un incremento de las reservas internacionales durante el 2004, pudieron haber crecido aún más, a no ser por la voluntad del BCN de reducir su endeudamiento interno intercambiándolo por reservas.

Impacto en la política monetaria

El Banco Central inyectó liquidez a la economía vía redención neta de títulos. Las redenciones alcanzaron US$ 291 millones, menos nuevas colocaciones de US$ 133 millones (valor precio), implicó una entrega efectiva de US$ 158 millones. La liquidez entregada permitió una disminución de 541ppb (11.28% - 5.78%) en el costo del financiamiento[7] del Banco.

Por otro lado, los recursos liberados y por tanto la mayor liquidez, favoreció la expansión del crédito en 27 por ciento (incluyendo intereses) al comparar 2004 con respecto al 2003; y presionó la reducción de las tasas de interés, tanto activas como pasivas, la tasa de interés real pasiva de diciembre del 2004 se redujo en 327 ppb con respecto a la de diciembre del 2003, la activa disminuyó en 340 ppb.

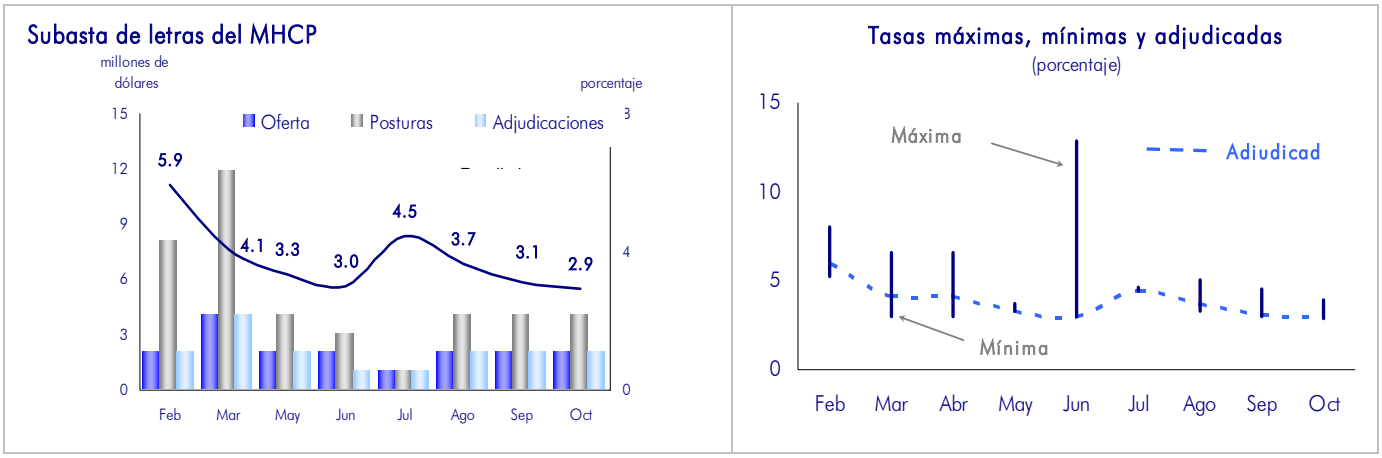
4.4.2 Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Durante el 2004 el MHCP emitió deuda por US$ 80 millones (a valor facial), de los cuales US$ 57 millones fueron BPI, US$ 23 millones Letras de Tesorería. De las letras, US$ 16 millones fueron colocados a través de subastas, US$ 6 millones entregadas a las universidades; y US$ 1 millón por concepto de contratos.

En febrero del año en curso Hacienda a través de la Tesorería General de República inició la emisión de Letras de Tesorería de corto plazo mediante subastas competitivas. Con esta iniciativa, la Tesorería se introdujo como emisor primario de títulos valores, iniciando el camino hacia una estrategia de refinanciamiento de la deuda interna que durante los próximos cinco años tiene vencimientos importantes de BPI, títulos bancarios y otra deuda pública.

7 La tasa de rendimiento de títulos (Letras y Bonos) vencidos en 2004 menos la tasa de rendimiento de la totalidad de título adjudicados en 2004.

Gráfica 16: Subasta de letras y tasas adjudicadas por el MHCP



La alta demanda por los Títulos de Tesorería se visualizó a través de adjudicaciones a tasas relativamente bajas. Durante el año 2004, la Tesorería colocó Letras por US$ 16 millones (valor facial), de los cuales US$ 6 millones correspondieron a títulos a 3 meses plazos y los US$ 10 millones restantes fueron colocados a 6 meses plazo.

La emisión de estas letras estandarizadas de 3 y 6 meses va conforme los lineamientos del proyecto de armonización y estandarización de deuda pública en Centro América, Panamá y República Dominicana.

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.

Emisiones especiales

Para darle cumplimiento a las sentencias judiciales y continuar con el proceso de ordenamiento de la propiedad, el MHCP realizó emisiones especiales de deuda, principalmente relacionadas a la entrega de BPI.

Adicionalmente, en junio del 2004, en el marco de una reforma presupuestaria, se emitieron Letras del Tesoro por un valor de US$ 6 millones, como parte de la asignación presupuestaria del seis por ciento a las universidades.

4.5 Transacciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua[8]

El volumen total de transacciones que reportó la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN) en 2004 fue de US$ 486 millones, menor en 13 por ciento con respecto a 2003. Las

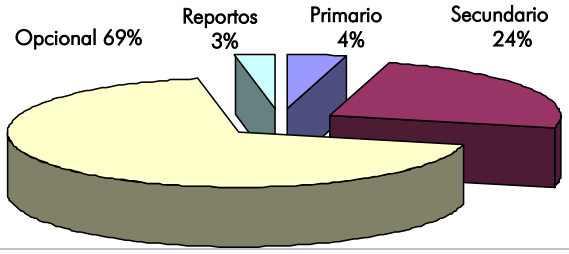
8 La BOLVAN registra las transacciones efectudas a través de los puestos de bolsa registrados.

principales transacciones se realizaron en el mercado opcional, seguidas por el mercado secundario, y en menor medida en los mercados primarios y de reportos.

Por Mercado

El mercado opcional consiguió la mayor participación del volumen negociado en 2004, con un 69 por ciento del total (US$334 millones). La mayoría de los títulos negociados provinieron del sector público tanto en moneda nacional como extranjera prevaleciendo el plazo de siete días. Este mercado creció 12 por ciento.

Gráfica 17: Volumen negociado por mercados



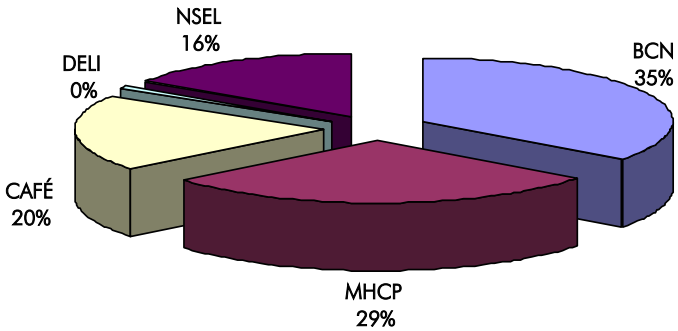
En el mercado secundario el monto negociado alcanzó US$ 118 millones, sólo 0.5 por ciento más que 2003. El 98 por ciento de lo transado se dio a plazos mayores de 180 días, a una tasa promedio ponderada de 11 por ciento con BPI.

El volumen negociado en el mercado primario por US$ 21 millones correspondió a emisiones del Banco Central de Nicaragua, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Café Soluble, Nicaragua Sugar States Limited (NSEL) y Deli Pollo, S.A. Mientras las instituciones del sector público emitieron Letras y Bonos, las empresas del sector privado emitieron Certificados de Inversión y Pagarés. El volumen negociado en el mercado primario cayó 81 por ciento con respecto al 2003.

Finalmente, el volumen negociado en el mercado de reportos ascendió a US$ 13 millones reflejando una caída de 59 por ciento con respecto al 2003. Al igual que todos los demás mercados, la mayoría de los títulos negociados (98%) se originaron en el sector público.

Los principales emisores dentro de la Bolsa de Valores de Nicaragua fueron el Banco Central y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Mientras el 35 por ciento correspondió a Letras del BCN, un 29 por ciento correspondió a transacciones con BPI del MHCP. Esto significa que el 64 por ciento del total de títulos nuevos emitidos a través de la BVN, provino del sector público. El 36 por ciento restante estuvo repartido entre Café Soluble (20%), NSEL (16%) y Deli Pollo, S.A. (0.5%).

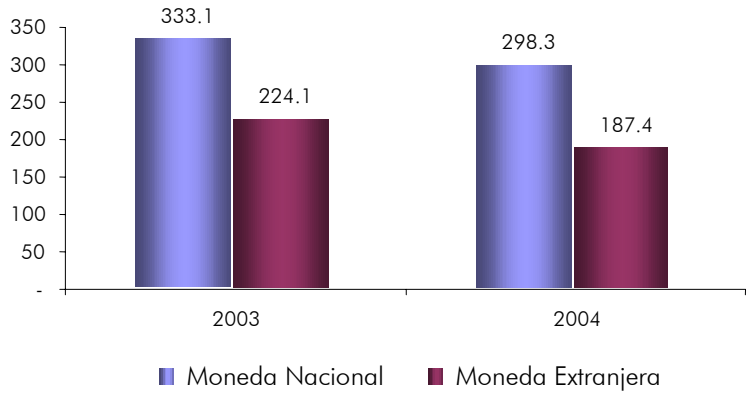
Gráfica 19: Emisiones en el mercado primario



Por Moneda

Las transacciones en moneda nacional ascendieron a US$ 298 millones (C$ 4,760 millones), de los cuales 47 por ciento 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 3.1 por ciento. En comparación al 2003, el volumen negociado en moneda nacional disminuyó 10 por ciento.

Gráfica 18: Volumen negociado por monedas
(millones de US$)



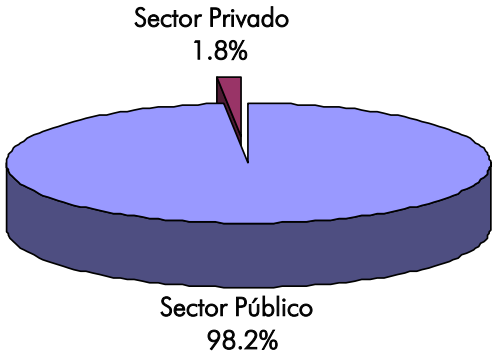
En el caso de los dólares, las transacciones representaron US$ 187 millones, decreciendo 16 por ciento con respecto al año anterior. En el mercado de moneda extranjera también prevalecieron las transacciones a corto plazo dado que el 57 por ciento de las operaciones en dólares fueron transadas a siete días con títulos del sector público (CENI del BCN, BPI del MHCP) y a una tasa de rendimiento promedio ponderada de 3.2 por ciento.

Por títulos

Al examinar los títulos transados en la BVN durante el 2004, queda claro que las operaciones están lideradas por títulos del sector público y que el mercado de títulos del sector privado es aún incipiente. Es más, este año la participación de títulos del sector privado se redujo al pasar de 4 por ciento en 2003 a 2 por ciento en 2004.

Del volumen total negociado a lo largo del 2004, 98 por ciento representa a títulos del BCN y del MHCP, mientras que el 2 por ciento restante corresponde a transacciones realizadas con títulos del sector privado.

Gráfica 20: Emisiones por sector



Cabe mencionar que las transacciones en la BVN con títulos del BCN para el año 2004 se redujeron en 31 puntos porcentuales con respecto a 2003. Ente los factores más relevantes que incidieron en esta reducción se pueden mencionar los siguientes:

- Una menor colocación de títulos valores por parte del BCN a través del mecanismo de subastas;

- La eliminación del pago de comisión a los puestos de bolsa una vez que fue implementada la estandarización de los títulos del BCN;

- Flexibilización en la participación directa a las subastas de otras instituciones inversoras.

Capítulo V Fortalecimiento de la gestión de Deuda Pública[9]

5.1 Gestión de Deuda Externa

Para complementar el esfuerzo realizado por la comunidad internacional a través de la Iniciativa HIPC, el Gobierno de Nicaragua ha iniciado acciones concretas para garantizar una gestión de deuda responsable, tendiente a lograr y consolidar la sostenibilidad del endeudamiento público externo en el tiempo.

Entre los pasos certeros que el Gobierno ha venido dando para fortalecer la gestión de deuda, destacan los siguientes:

Ley General de Deuda Pública (LGDP)

El objetivo de la ley es regular el proceso de endeudamiento público, garantizando así que tanto las necesidades financieras del Gobierno como sus obligaciones de pago se satisfagan al menor costo posible y sean consistentes con la capacidad de pago del país. La ley fue aprobada en diciembre del 2003 y en enero del 2004 su Reglamento de Ley por Decreto Presidencial.

Las instituciones del sector público, que realizan operaciones de crédito interno y externo, están sujetas a las disposiciones de la ley, lo que permite que se determine el monto máximo de endeudamiento público, en función de la capacidad de pago del país y la necesidad de financiamiento para la ejecución de programas prioritarios de desarrollo.

Comité Técnico de Deuda

De acuerdo a lo establecido en el capítulo III de la LGDP, se conformó el Comité Técnico de Deuda, integrado por el MHCP, BCN, MIFIC, MINREX, SNIP y la Dirección de Análisis y Seguimiento al Gasto Público de la Asamblea Nacional. Opera como órgano de consulta y asesoría al MHCP en materia de endeudamiento público interno y externo, y entre sus principales funciones están:

- Formular y actualizar la Estrategia Nacional de Deuda;
- Apoyar al MHCP en la formulación de la Política de Endeudamiento Público anual;
- Dar seguimiento a la evolución de la deuda pública y estudiar su impacto en el entorno macroeconómico;
- Recomendar acciones para lograr una mejor gestión de deuda;
- Analizar y elaborar propuestas de negociación de deuda.
- Facilitar la coordinación entre las entidades involucradas en la gestión de deuda.

[9] Acápite basado en el documento "Nicaragua en la Iniciativa HIPC – Memoria y Perspectivas" del BCN, enero 2005.

Política de endeudamiento público

Una de las primeras tareas del Comité Técnico de Deuda en el 2004 fue la formulación de la Política de Endeudamiento Público del año 2005, la cual fue aprobada mediante Decreto Presidencial en julio 2004, y será parte integrante de la Ley del Presupuesto General de la República del año 2005. Esta política establece – entre otros aspectos- los montos máximos de endeudamiento público y las condiciones en las cuales deben contratarse los nuevos préstamos, a fin de que la deuda sea consistente con la capacidad de pago del país.

Para el año 2005, se decidió que la Política estaría enmarcada dentro del PRGF 2003-2005 que Nicaragua ha acordado con el FMI, de manera que los montos de endeudamiento establecidos en la Política sean congruentes con las metas fijadas en este programa. Las políticas de endeudamiento de los años siguientes se enmarcarán dentro de los lineamientos establecidos por la Estrategia Nacional de Deuda, la cual está en proceso de formulación.

Concesionalidad de nuevos préstamos

El Comité Técnico de Deuda ha puesto un especial énfasis en establecer el elemento de concesionalidad de los nuevos préstamos externos de tal forma que la deuda externa a contratar no solamente esté dentro del monto máximo establecido, sino que sea contratada en las condiciones más favorables posibles. En la Política de Endeudamiento Público del año 2005, se estableció que todos los préstamos externos contratados deben tener un elemento de concesionalidad de al menos un 35 por ciento (en línea a lo acordado en el PRGF).

Estrategia Nacional de Deuda

El Comité Técnico de Deuda deberá formular la Estrategia Nacional de Deuda de mediano plazo requerida por la Ley General de Deuda Pública, la cual tiene por objeto cumplir con las metas del programa económico, minimizar el costo de financiamientos desde una perspectiva de mediano plazo, manejar prudentemente los riesgos involucrados y diversificar la base inversora. La estrategia deberá ser consistente con las políticas fiscales y monetarias y las metas de desarrollo económico y social del país.

5.2 Gestión de Deuda Pública Interna

El MHCP y el BCN han venido trabajando coordinadamente para fortalecer la gestión de deuda interna. En el 2003 ambas instituciones negociaron exitosamente con los bancos tenedores de deuda interna la reestructuración de los títulos emitidos por el BCN por cuenta del Gobierno a raíz de las crisis bancarias, cuyos plazos eran de hasta tres años, con tasas de interés hasta de un 21 por ciento. Como resultado de las negociaciones, los títulos se han reprogramado a plazos hasta de 10 años con tasas de interés promedio del 8.3 por ciento, lo cual disminuyó la concentración de vencimientos y el costo financiero de estos títulos.

Otro de los avances en la gestión de deuda interna ha sido la estandarización de títulos públicos, fue modificado el nombre y el método de negociación de éstos, pasando a la modalidad de negociación por precios, en lugar de negociación por tasas. Actualmente,

cada emisión cuenta con un número internacional de identificación de títulos (Internacional Security identification Number, ISIN), el cual hace posible que estos títulos sean transados internacionalmente. Esos cambios han hecho posible que los títulos nicaragüenses puedan ser transados en el mercado regional, pues las legislaciones de algunos países como Costa Rica, El Salvador y Estados Unidos de América no permitían la negociación de títulos que no cumplieran con los estándares internacionales.

Programa de Administración de Deuda Pública y Desarrollo del Mercado de Deuda Pública Interna

Nicaragua es uno de los países que participa en el Programa de Administración de Deuda Pública y Desarrollo del Mercado de Deuda Pública Interna promovido por el BM, el cual tiene por objeto consolidar los avances en materia de gestión de deuda. El programa se desarrollará en dos etapas. En la primera etapa el BM valora la situación de la gestión de deuda con el objeto de identificar las áreas claves que requieren fortalecimiento y en la segunda etapa se diseña y ejecuta un Plan de Reforma por parte del Gobierno con el apoyo del BM. Nicaragua ha concluido recientemente la primera etapa del programa y ya se inició el diseño del Plan de Reforma a ser ejecutado en los próximos tres años. Entre las áreas que se han identificado como prioritarias para ser incluidas en este Plan, están:

- Fortalecimiento de los acuerdos legales e institucionales;
- Desarrollo de la capacidad analítica y de administración de riesgo, y el diseño de la Estrategia Nacional de Deuda;
- Fortalecimientos de la capacidad institucional del MHCP;
- Desarrollo del mercado primario;
- Infraestructura para modernizar el mercado de capitales;
- Fortalecimiento del mercado de dinero.

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 Acreedores:

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 realizo 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 adquirientes 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 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