

**Banco Central de Nicaragua**  
**Ministerio de Hacienda y Crédito Público**

**Informe de Deuda Pública**  
**2005**

**Marzo 2006**

## Índice

Capítulo I.	Introducción .....	3
Capítulo II.	Deuda pública total	
	2.1 Saldos .....	6
	2.2 Servicio .....	7
	2.3 Indicador de solvencia .....	8
Capítulo III.	Deuda pública externa	
	3.1 Saldos .....	9
	3.2 Servicio .....	10
	3.3 Indicador de sostenibilidad.....	10
	3.4 Contrataciones y grado de concesionalidad.....	11
	3.5 Desembolsos.....	12
	3.6 Iniciativa HIPC y el alivio de deuda.....	13
	3.7 Iniciativa MDRI y el alivio de deuda .....	14
Capítulo IV.	Deuda pública interna	
	4.1 Saldos .....	16
	4.2 Servicio .....	17
	4.3 Solvencia del sector público .....	17
	4.4 Emisión de títulos valores .....	18
	4.4.1 Banco Central de Nicaragua.....	18
	4.4.2 Ministerio de Hacienda y Crédito Público .....	20
	4.5 Mercado de valores.....	21
	Notas Metodológicas.....	24
	Glosario .....	28
Anexos		
	Cuadro I Indicadores de Sostenibilidad	
	Cuadro II Saldos de Deuda Pública Total	
	Cuadro IIIa Saldos de Deuda Pública Externa por deudor y acreedor	
	Cuadro IIIb Saldos de Deuda Pública Externa por instrumento y plazo	
	Cuadro IV Alivio nominal de la deuda externa bajo la HIPC	
	Cuadro V Alivio en el Servicio de Deuda Pública Externa	
	Cuadro VI Desembolsos de Deuda Pública Externa	
	Cuadro VII Contrataciones y grado de Concesionalidad de Préstamos Externos	
	Cuadro VIII Servicio de Deuda Pública Externa	
	Cuadro IX Saldos de Deuda Pública Interna	
	Cuadro Xa Subasta de Títulos estandarizados del BCN	
	Cuadro Xb Subasta de Títulos estandarizados del MHCP	
	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 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<sup>1</sup>, 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 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](http://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.

## **Resumen ejecutivo**

Durante el 2005, 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 2005, estableció los montos máximos de endeudamiento público y las condiciones en las cuales deben contratarse los nuevos préstamos. Asimismo fueron decretados los lineamientos de la política de endeudamiento público para el 2006.
- En el marco de la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados (HIPC por sus siglas en inglés), Nicaragua logró formalizar alivio de deuda contraída con organismos multilaterales por un monto de US\$55 millones, la reducción en el stock de la deuda externa con Italia por la suma de US\$92 millones y la condonación de la deuda con Trinidad y Tobago por US\$1.4 millones. Francia otorgó alivio adicional en el stock de deuda por un monto de US\$3 millones y se redujo la deuda con la República Checa en US\$8.8 millones.
- El 21 de diciembre de 2005, en el marco de la iniciativa MDRI (Multilateral Debt Relief Initiative), fue aprobada por el FMI la condonación de US\$133 millones (MDRI) y US\$70 millones HIPC, a ser aplicada el 6 de enero de 2006. En el caso de IDA, se prevé que el alivio sea aprobado a finales del 1er trimestre de 2006 y se aplique en julio 2006 (MDRI, US\$694 millones; HIPC, US\$285 millones).
- Se continuó con la política de endeudamiento responsable, contratándose de enero a diciembre del 2005 US\$160 millones de préstamos externos en términos altamente concesionales (55%);
- Nicaragua continuó con el proceso de contactar a los acreedores externos, que aún no otorgan alivio de deuda, a fin de proseguir con el proceso de negociación y condonación. Se ha avanzado en las negociaciones con Polonia y Jamaica.
- La disminución del 17.4 por ciento de la deuda pública del Banco Central fue contrarrestada por un incremento del 7.4 por ciento de la deuda del gobierno central, para alcanzar una ligera disminución del saldo de deuda pública interna total en el período (0.052%).

## **Logros del 2005**

Entre los logros macroeconómicos del año 2005 que directamente estuvieron asociados con el comportamiento de la deuda pública de Nicaragua, cuentan:

- Consolidación del apoyo del FMI y la comunidad cooperante, permitiendo reactivar el programa de crecimiento y reducción de la pobreza (PRGF) y desembolso de recursos externos líquidos.
- Política monetaria prudente permitió alcanzar niveles récord de reservas internacionales (US\$730 millones al 31 diciembre 2005)

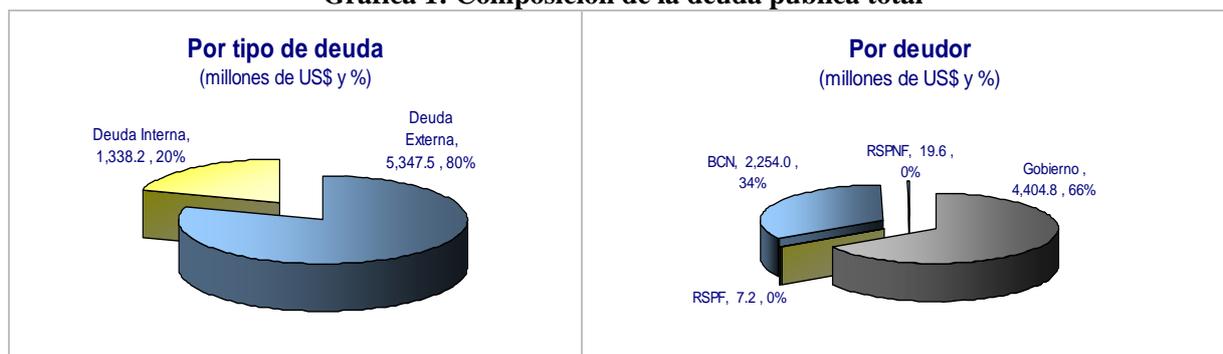
- Reducción de deuda interna del BCN, lo cual contribuyó a una mayor liquidez y a desembolsos de crédito por C\$18,878 millones (más del doble que lo realizado en cada uno de los años 2001 y 2002).
- Mantenimiento de disciplina fiscal y estabilidad financiera, fortalecimiento del marco regulatorio, de supervisión y gestión de riesgos. Aprobación de Leyes SIB, FOGADE y General de Bancos; Ley de Mercado de Capitales en lo general.

## Capítulo II Deuda Pública Total

### 2.1 Saldos

Al cierre del 2005, el saldo de la deuda pública nicaragüense alcanzó US\$6,686 millones, del cual 80 por ciento corresponde a deuda externa y el resto es deuda interna con el sector privado.

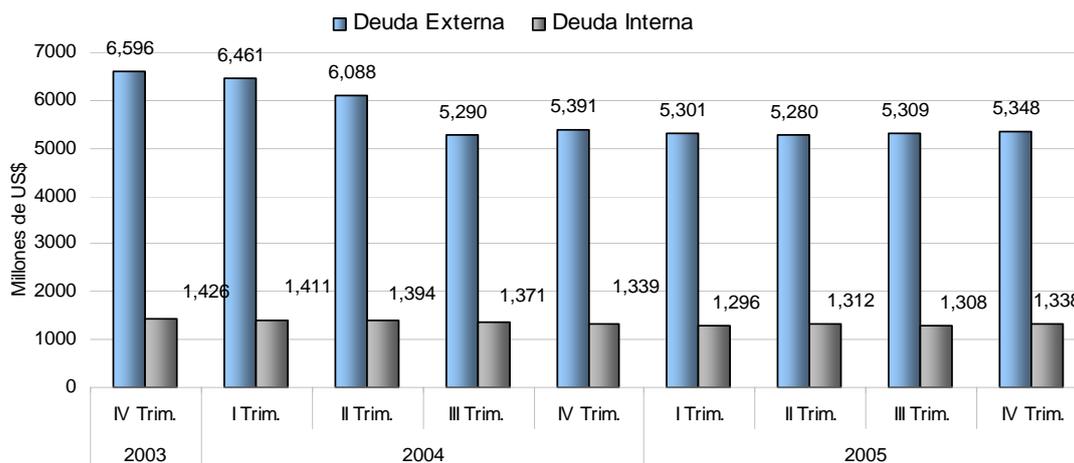
**Gráfica 1: Composición de la deuda pública total**



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

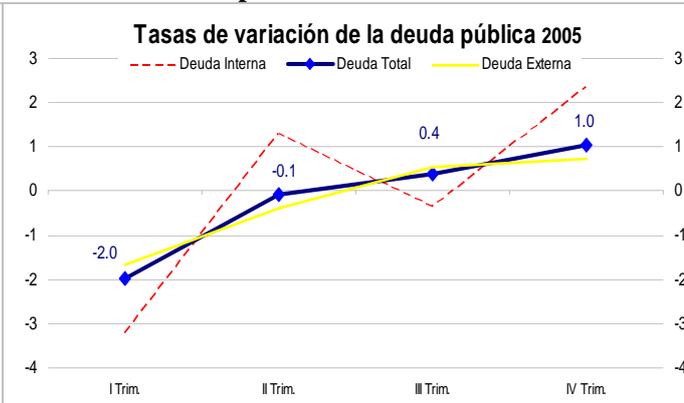
La dinámica de la deuda pública durante los últimos tres años muestra una tendencia hacia la disminución. En la gráfica 2 se observa que tanto la deuda externa como la interna se redujeron durante el 2005 con respecto a diciembre del 2004, saldo de deuda que cayó en 0.7 por ciento, lo que se explica fundamentalmente por la disminución en 0.8 por ciento de la deuda externa, reforzado por una disminución del 0.1 por ciento de la deuda interna.

**Gráfica 2: Comportamiento de la deuda pública**



**Gráfica 3: Variación de la deuda pública**

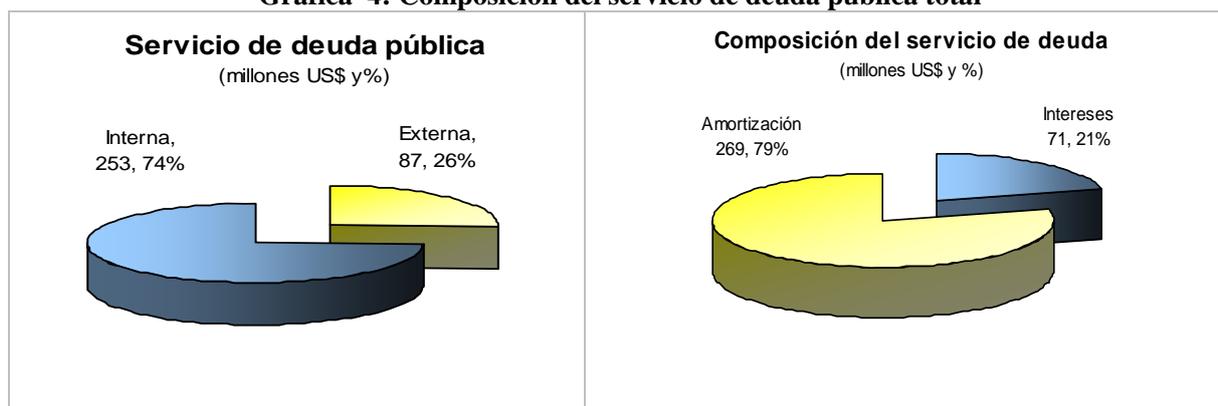
En la gráfica 3, se observa que durante 2005, la reducción de la deuda pública total fue mayor durante el primer trimestre del año (variaciones del período t con respecto al t-1), explicado por las mayores tasas de decrecimiento de deuda tanto interna como externa. En el segundo semestre del año, la deuda pública creció ligeramente (0.4% y 1.0% en el tercer y cuarto trimestres del 2005).



## 2.2 Servicio

El servicio de la deuda pública total en 2005 ascendió a US\$340 millones, del cual, 74 por ciento correspondieron a pagos de deuda interna y el resto a pagos de deuda externa.

**Gráfica 4: 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 74 por ciento del pago de servicio de deuda durante el año 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	2003			2004			2005		
	Intereses	Amortización	Servicio	Intereses	Amortización	Servicio	Intereses	Amortización	Servicio
Externa	34	64	98	27	49	76	39	49	87
Interna	91	276	367	94	260	354	33	220	253
Servicio Total	125	341	466	122	309	430	71	269	340

Al comparar la composición del servicio de deuda durante el último bienio, se observan algunos cambios, considerando que en 2004 el pago de principal e intereses fue del 72 y 28 por ciento respectivamente, y en el 2005 el pago por concepto de principal alcanzó el 79 por ciento y por

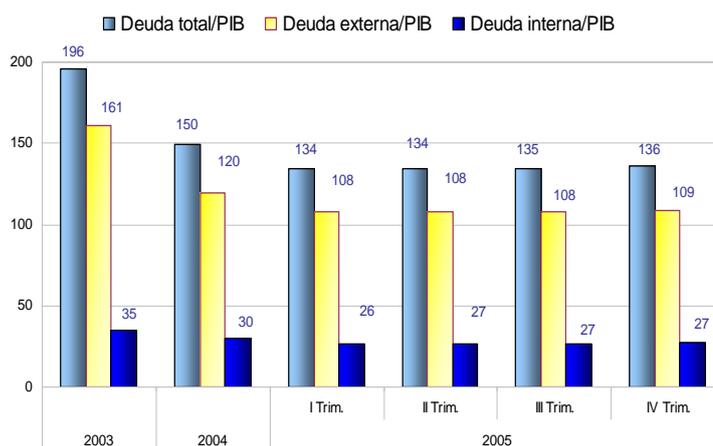
intereses el 21 por ciento del servicio total pagado. Asimismo, se observan cambios en la composición del servicio de deuda interna, como sigue:

1. En 2004 se iniciaron los vencimientos de principal de BPI, en años previos solamente fueron pagados intereses, acrecentándose en el 2005, los pagos de principal de BPI (US\$68 millones).
2. En 2004, fue suspendida la emisión de CENI cafetaleros y subasta, durante 2003 y 2004 fue pagado servicio de deuda por concepto de CENI por la suma de US\$149 millones y US\$143 millones, respectivamente. En el 2005 no se pagó servicio por este concepto.
3. Las primeras Letras estandarizadas emitidas por el Banco Central en 2003 empezaron a vencerse en 2004, el servicio pagado fue por US\$65 millones, no obstante, durante el 2005 se duplicó, pagándose US\$112 millones.

### 2.3 Indicador de solvencia

**Gráfica 5: Indicador de solvencia de deuda**

El indicador de solvencia de la deuda pública total (deuda total/PIB)<sup>ii</sup>, muestra un comportamiento positivo al pasar de 196 por ciento en 2003 y 150 por ciento en 2004, a 136 en 2005, explicado esencialmente por la disminución de la deuda externa, y el crecimiento del PIB. Esta razón muestra un ligero deterioro en el cuarto trimestre con relación a trimestres anteriores del 2005, debido a desembolsos de préstamos externos esencialmente ligados al programa de inversión pública.

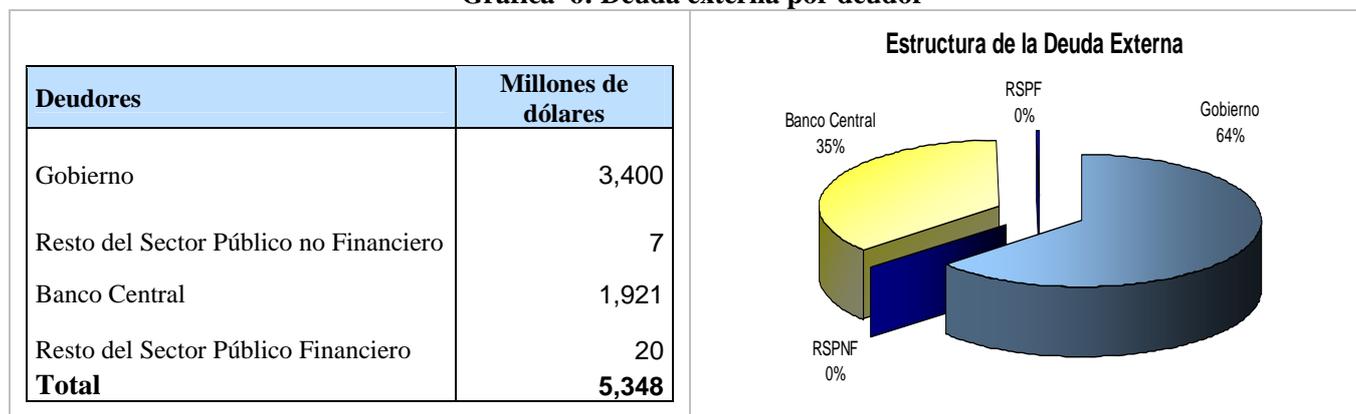


## Capítulo III Deuda Pública Externa

### 3.1 Saldos

El saldo de la deuda pública externa de Nicaragua a diciembre del 2005 ascendió a US\$5,348 millones. En porcentaje del PIB esta deuda, con respecto al año anterior, se redujo en 11 puntos porcentuales, al ubicarse en 109 por ciento a finales del 2005. El mayor deudor es el gobierno, seguido por el Banco Central, explicando entre ambos el 99 por ciento de la deuda pública externa total (gráfica 6).

**Gráfica 6: Deuda externa por deudor**



La deuda externa durante el año registró una disminución neta de US\$43 millones, gracias a reducciones en el stock de la deuda por US\$106 millones y amortizaciones por US\$105 millones. En dirección contraria, se obtuvieron desembolsos por US\$265 millones e intereses devengados no pagados por US\$56 millones. Por variaciones cambiarias la deuda externa se disminuyó en US\$153 millones.

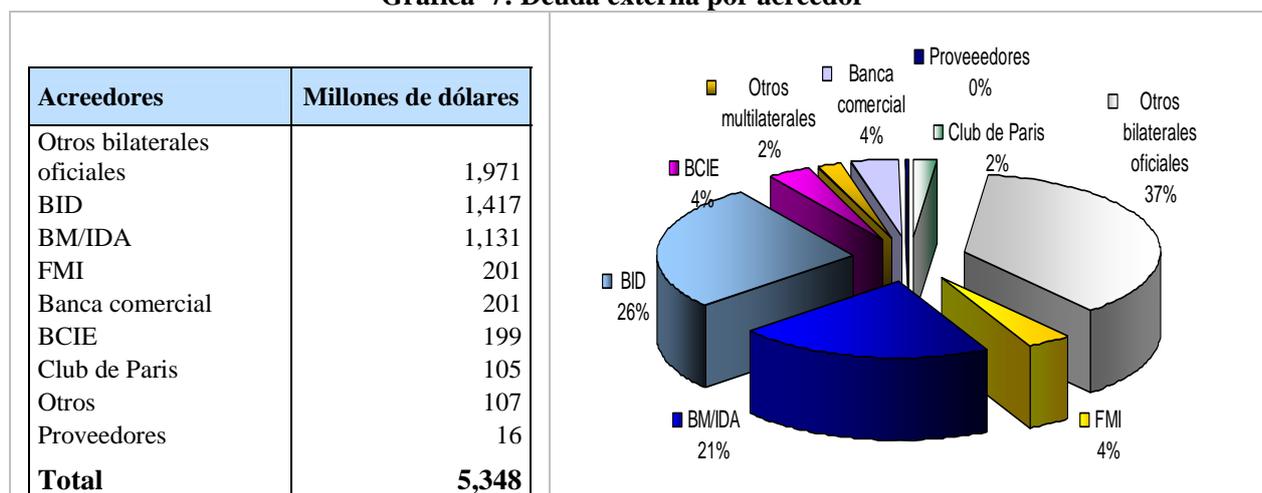
Durante el 2005 y en el marco de la iniciativa HIPC es remarcable el alivio otorgado por los acreedores multilaterales con cargo al principal de deuda externa de Nicaragua, por un monto de US\$55 millones. Así como, la reducción en el stock de la deuda externa con Italia por la suma de US\$92 millones y la condonación de la deuda con Trinidad y Tobago por US\$1.4 millones.

En este año, también se firmó un convenio con Francia que permitirá alivio adicional en el stock de deuda por un monto de US\$3 millones, alivio que se hará efectivo en dos partes, la primera en abril del 2005 y la segunda en marzo del 2006. En adición, fue otorgada una reducción de la deuda externa con la República Checa por la suma de US\$8.8 millones, considerando el contrato firmado en 1996, el cual estipula que la República Checa condonará el 90% de la deuda anualizada, según Nicaragua pague el 10% de la misma en cuotas anuales.

En cuanto a la clasificación de la deuda externa por acreedor, se mantuvo la participación mayoritaria de organismos multilaterales por US\$3,056 millones y bilaterales oficiales por US\$2,076 millones, equivalente al 57 y 39 por ciento, respectivamente. El resto se adeuda a la banca comercial y proveedores. Los principales acreedores son el BID (26%), BM/IDA (21%), Costa Rica (11%), Libia (5%), FMI (4%), Honduras (4%) y Taiwán (4%).

Del total de deuda externa, el 56 por ciento tiene carácter concesional, y un 91 por ciento de la misma se adeuda a organismos multilaterales como IDA-BM y BID. El 44 por ciento restante es de carácter no concesional, del cual el 76 por ciento se adeuda a organismos oficiales, entre los que destacan Costa Rica, Libia, Honduras; y entre otros organismos están BCIE y la banca comercial extranjera<sup>iii</sup>.

**Gráfica 7: Deuda externa por acreedor**



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 y organismos bilaterales oficiales.

### 3.2 Servicio

Del servicio pagado durante 2005 por US\$87 millones, US\$9 millones correspondieron al principal y US\$38 millones a intereses. Por otra parte, US\$49 millones fueron pagados a acreedores multilaterales (56%); US\$30 millones (35%) a acreedores bilaterales oficiales por concepto de deuda de mediano y largo plazo y US\$8 millones (9%) fueron pagados a la banca comercial por deuda externa de corto plazo.

De este servicio, el gobierno pagó US\$53 millones, el Banco Central US\$26 y la FNI pagó US\$8 millones por amortizaciones de deuda de corto plazo.

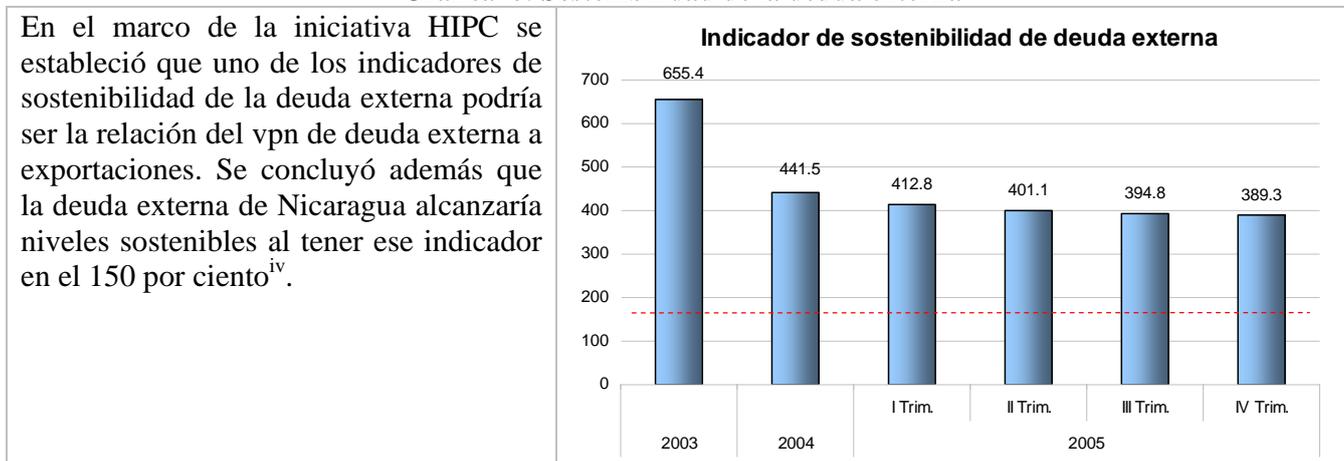
### 3.3 Indicador de sostenibilidad

El indicador de sostenibilidad del valor presente neto de deuda externa/exportaciones, es una razón de tendencia e indica 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 6.5 en 2003 a 4.4 en 2004 y 3.9 en 2005. Lo anterior implica que la deuda externa está cayendo con mayor ímpetu que el incremento de la

fueron 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, hasta llegar a tener una deuda externa sostenible (150% de las exportaciones).

**Gráfica 8: Sostenibilidad de la deuda externa**



### 3.4 Contrataciones y grado de concesionalidad

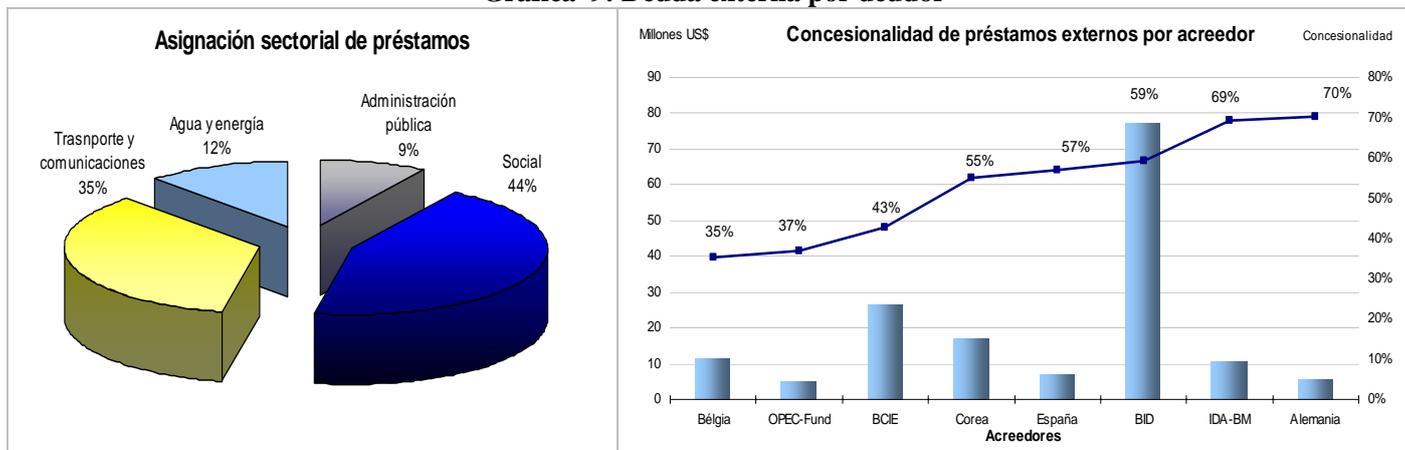
El elemento de concesionalidad de un préstamo representa la porción del préstamo que constituye una ayuda financiera y se define como la diferencia en términos porcentuales entre el valor nominal del préstamo y el valor presente neto de todos los pagos del préstamo. Mientras más alta sea esta diferencia,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

En el año 2005 se contrataron un total de US\$160 millones para financiar la ejecución de 14 proyectos y/o programas dirigidos fundamentalmente a objetivos sociales, mejoramiento de transporte y comunicaciones, proyectos de agua y energía. Las entidades que financian los proyectos provienen de Alemania, IDA-BM, BID, España, Corea, BCIE, OPEC-fund y Bélgica. Los préstamos externos concesionales de mayor monto fueron otorgados por el BID con US\$77 millones, seguido por el BCIE con US\$27 millones.

El elemento de concesionalidad promedio para los 14 proyectos fue del 55 por ciento, bajo condiciones favorables tales como plazo promedio de pago de 34 años; período de gracia promedio de 9 años y tasa promedio de interés del 1.8 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 35 por ciento.

En la gráfica 9 los acreedores están ordenados de acuerdo al elemento de concesionalidad que brindan, en un extremo se distinguen Alemania, IDA-BM, BID, España y Corea, como los organismos que ofrecen las condiciones más concesionales (oscilando entre el 70% y 55%), y en el otro extremo están Bélgica, OPEC-fund y BCIE con los niveles de menor concesionalidad (oscilando entre 35% y 43%).

**Gráfica 9: Deuda externa por deudor**

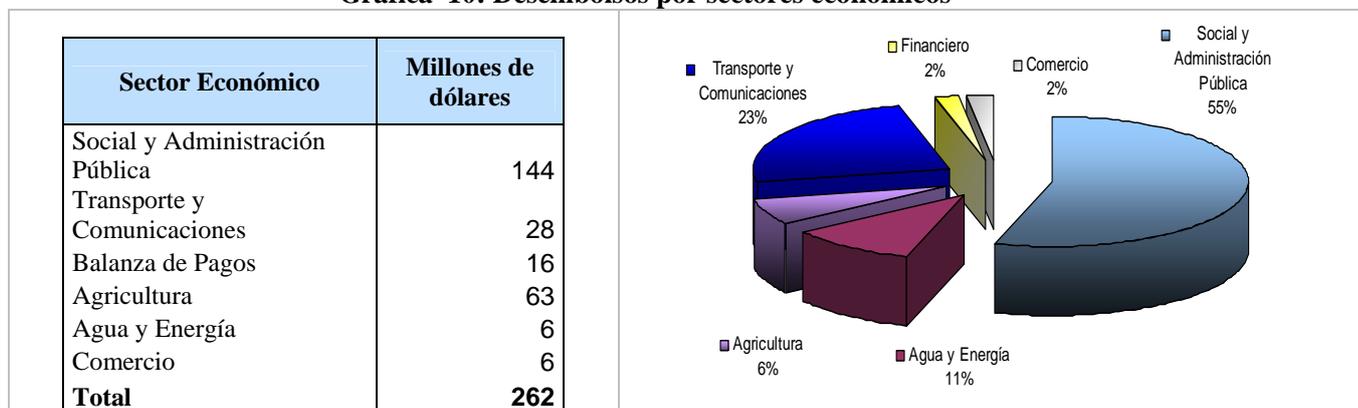


Estos niveles de concesionalidad de la deuda contratada en el año, unido a las condonaciones de deudas no concesionales, han contribuido a mejorar significativamente la calidad del endeudamiento público externo de Nicaragua.

### 3.5 Desembolsos

Los desembolsos recibidos durante enero – diciembre del 2005 ascienden a US\$262 millones, cifra inferior en 24 por ciento con respecto a lo desembolsado en 2004. El 85 por ciento de los recursos provinieron de acreedores multilaterales, y fueron destinados mayoritariamente al sector social y administración pública, transporte y comunicaciones.

**Gráfica 10: Desembolsos por sectores económicos**



### 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. De estos, US\$1,546 millones corresponden a alivio tradicional, US\$3,308 millones a alivio HIPC, además, 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.

Nicaragua ha formalizado al 31 de diciembre de 2005 alivio de US\$3,162 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, República Popular Democrática de Corea, India, y Trinidad y Tobago, Uruguay y Banco de España (CEMLA).

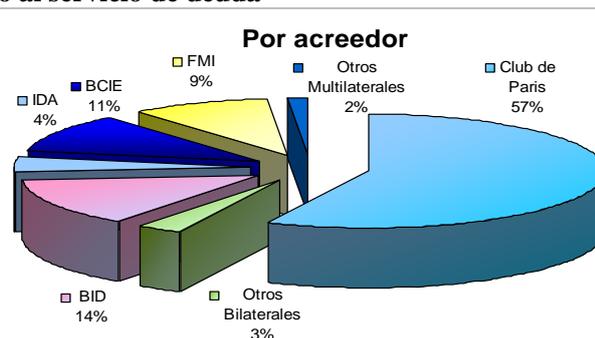
El alivio previsto en términos nominales asciende a US\$6,328 millones, de los cuales US\$3,761 millones se han formalizado. Como resultado de las negociaciones llevadas a cabo durante 2005, se logró un saldo de deuda de los más bajos de Nicaragua en los últimos 20 años.

#### Alivio de deuda: Servicio

El servicio de la deuda externa, sin contar con el alivio, sería en promedio de US\$304 millones anuales 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 sería de US\$152 millones anuales, representando en promedio un 7 por ciento de las exportaciones, muy por debajo del 10 -15 por ciento que se considera sostenible.

**Gráfica 11: Alivio al servicio de deuda**

El alivio total acumulado enero-diciembre del 2005 por concepto de servicio de deuda es de US\$248 millones, de los cuales US\$14 millones corresponden a alivio tradicional, US\$219 millones a alivio HIPC y US\$15 millones al alivio adicional.



El 57 por ciento del alivio proviene de acreedores bilaterales y el 43 por ciento restante de organismos multilaterales. Que en comparación con el año anterior, el alivio de acreedores multilaterales se incrementó considerablemente, pasando de US\$88 millones a US\$105 millones, según perfil de alivio programado por los acreedores. Los acreedores comerciales no han concedido alivio al servicio de deuda.

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.

### **3.7 Iniciativa MDRI (Multilateral Debt Relief Initiative)**

En julio 2005, los países miembros del Grupo de los Ocho (G8) - Alemania, Canadá, Estados Unidos de América, Francia, Italia, Japón, Reino Unido y Rusia - propusieron la condonación del 100% de la deuda de países HIPC con IDA (Banco Mundial), FMI y Fondo Africano de Desarrollo. No obstante, para llevar a cabo la condonación de deuda en el marco de la Iniciativa MDRI, se requiere de la aprobación de cada uno de los tres acreedores.

Entre las condiciones para acceder al alivio de deuda bajo la Iniciativa MDRI se establecieron las siguientes: i) mantener un marco macroeconómico estable; ii) implementar satisfactoriamente la estrategia de reducción de pobreza (ERCERP) y iii) demostrar que los sistemas de administración del gasto público no se han deteriorado desde que se alcanzó el Punto de Culminación de la Iniciativa HIPC.

La condonación propuesta para Nicaragua es sobre el 100 por ciento de la deuda con IDA (Banco Mundial) al 31 de diciembre del 2003 y con el FMI al 31 de diciembre del 2004. Para el país esto representa un alivio de aproximadamente US\$827 millones, de los cuales se obtienen con el FMI, US\$133 millones e IDA, US\$694 millones, adicional al alivio previsto bajo la Iniciativa HIPC.

Adicionalmente, bajo la Iniciativa MDRI, el alivio HIPC del FMI e IDA pendiente de aplicar por US\$355 millones, y que estaba previsto a aplicarse en un período de 18 años, se aplicará de inmediato, para un total de US\$1,182 millones.

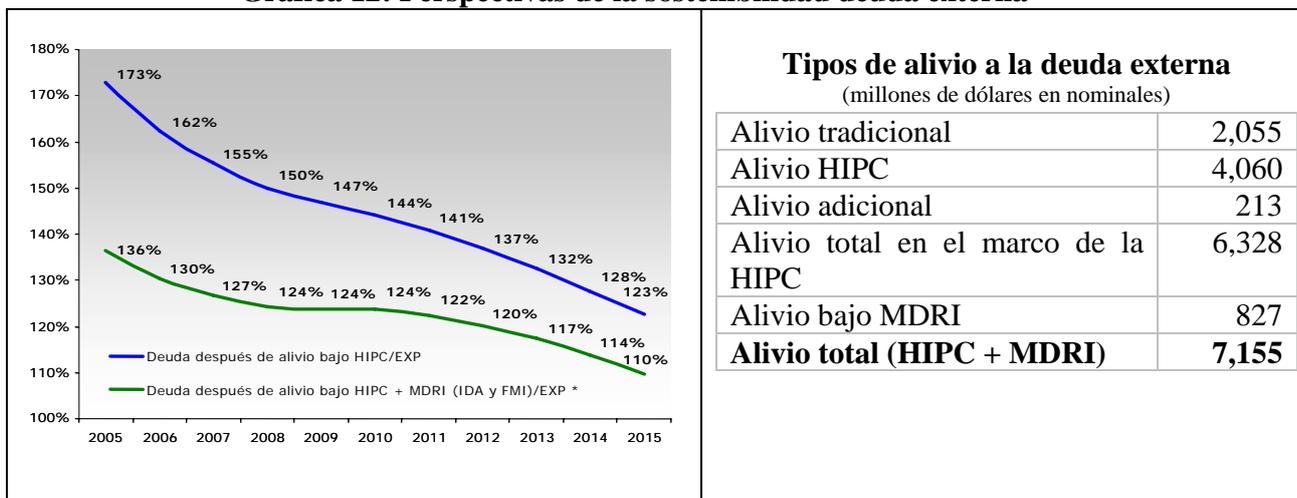
En el caso del FMI, el alivio bajo la Iniciativa MDRI fue aprobado el 21 de diciembre de 2005 y será aplicado el 6 de enero de 2006 (MDRI, US\$133 millones; HIPC US\$70 millones).

En el caso del IDA, se prevé que el alivio bajo la Iniciativa MDRI se apruebe a finales del 1er trimestre de 2006 y se aplique en julio 2006 (MDRI, US\$694 millones; HIPC, US\$285 millones).

#### **Alivio total a la deuda externa nicaragüense**

Considerando el alivio tradicional, HIPC y alivio adicional, y además el alivio MDRI, se llega a una suma total de US\$7,155 millones en valor nominal de alivio a la deuda externa del país.

**Gráfica 12: Perspectivas de la sostenibilidad deuda externa**



**Tipos de alivio a la deuda externa**  
(millones de dólares en nominales)

Alivio tradicional	2,055
Alivio HIPC	4,060
Alivio adicional	213
Alivio total en el marco de la HIPC	6,328
Alivio bajo MDRI	827
<b>Alivio total (HIPC + MDRI)</b>	<b>7,155</b>

\*Se supone alivio de 100% de deuda desembolsada por el IDA a Dic/2003 y FMI a Dic/2004.

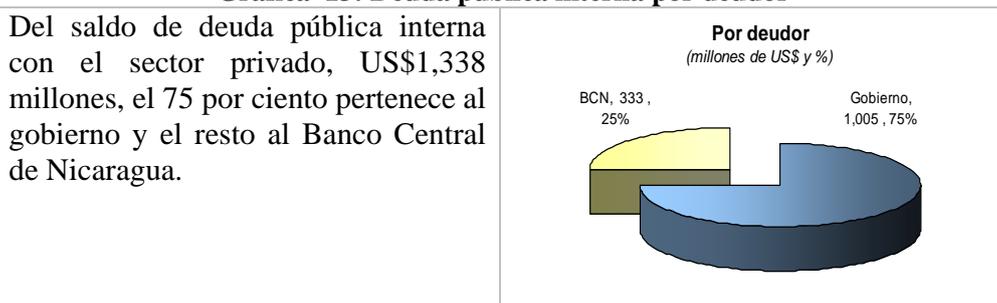
De acuerdo al análisis de sostenibilidad de deuda elaborado en base a metodología utilizada bajo la Iniciativa HIPC<sup>v</sup>, se ha proyectado que la deuda externa será sostenible (razón deuda a exportaciones del 150%) en el 2009, siempre que se logre hacer efectivo el alivio HIPC aún no formalizado. No obstante, en la gráfica 12 se muestra que contando con el alivio MDRI, la sostenibilidad se alcanzaría mucho más pronto.

## V. Deuda Pública Interna

### 4.1 Saldos

Al 31 de diciembre del 2005 el saldo de deuda interna (valor facial) alcanzó US\$1,338 millones, menor en US\$0.77 millones al saldo a diciembre 2004. Esta reducción se origina principalmente por la política de reducción de deuda interna del Banco Central, la cual redujo saldos en un 17 por ciento durante el 2005, contrarrestado por la deuda gubernamental, la que se incrementó en 7 por ciento.

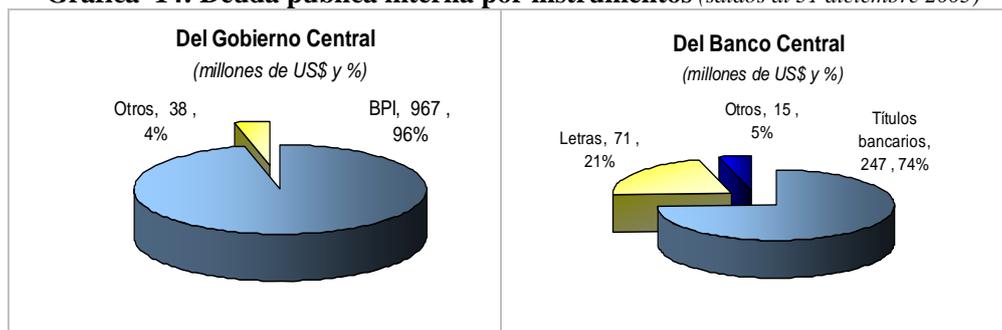
**Gráfica 13: Deuda pública interna por deudor**



De acuerdo a la clasificación presentada en este informe, la deuda bancaria es incluida como deuda del BCN, dado que fue esta institución la emisora de los títulos bancarios, 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. Por tanto, si se contabilizara esta deuda según deudor, se reflejaría que el 94 por ciento de la deuda interna corresponde a deuda gubernamental.

Con relación a la estructura de la deuda pública interna por instrumento, durante el 2005, 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, letras de cambio y contratos.

**Gráfica 14: Deuda pública interna por instrumentos (saldos al 31 diciembre 2005)**

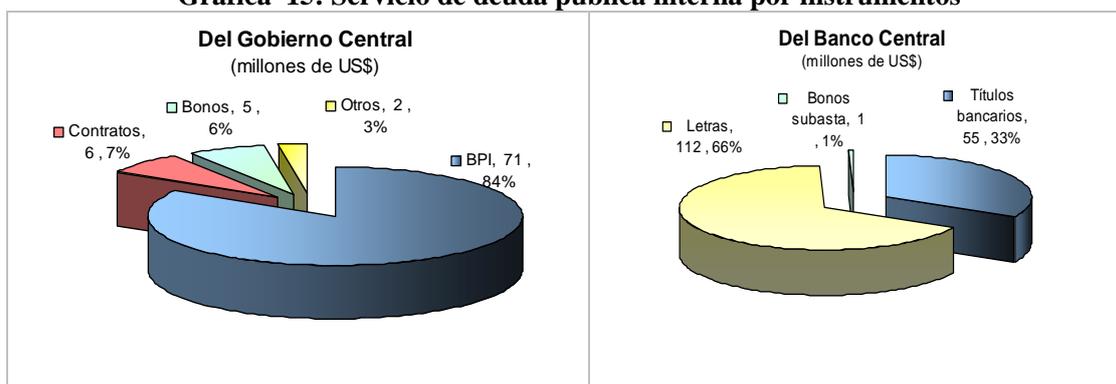


En el caso de la deuda del Banco Central, la mayor concentración estuvo en los bonos bancarios que explican el 74 por ciento de la misma, siguiendo las letras con el 21 por ciento y el resto fueron otros títulos.

## 4.2 Servicio

El servicio pagado durante 2005 fue de US\$253 millones, de los cuales US\$220 millones corresponden a amortizaciones y US\$33 millones a intereses. Los vencimientos de esta deuda corresponden principalmente a pagos de BPI y Letras estandarizadas.

**Gráfica 15: Servicio de deuda pública interna por instrumentos**



## 4.3 Solvencia del sector público

El indicador de solvencia (deuda interna/PIB) del sector público en 2005 fue de 27 por ciento del PIB. La paulatina tendencia hacia al descenso del indicador es clara durante el último trienio, 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	2005				2005
			I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	
Servicio deuda interna gobierno /ingresos	5	7	14	7	8	3	8
Deuda interna del gobierno/ingresos	180	149					130
Intereses deuda interna del gobierno/ingresos	4	5	2	-1	0	0	3
Deuda interna/PIB	35	30	26	26	26	27	27

El otro indicador de solvencia, es la razón servicio de deuda interna del gobierno a ingresos tributarios, misma que pasó del 7 por ciento en el 2004 al 8 por ciento en 2005. Lo que se explica por un incremento del 34 por ciento en el pago del servicio de deuda pública del gobierno, financiado por el aumento de los ingresos tributarios en 15 por ciento durante el año.

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<sup>vi</sup>.

Al comparar los indicadores de deuda interna de Nicaragua con los niveles de estándares sostenibles que sugiere el estudio, reflejan el riesgo que conlleva tener un alto acervo de deuda interna del gobierno central con respecto al nivel de la economía nacional y al nivel de ingresos tributarios. No obstante, es notable que en el año 2005 estos indicadores muestran un mejor comportamiento que en períodos previos.

**Cuadro 3: Indicadores de deuda interna**

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

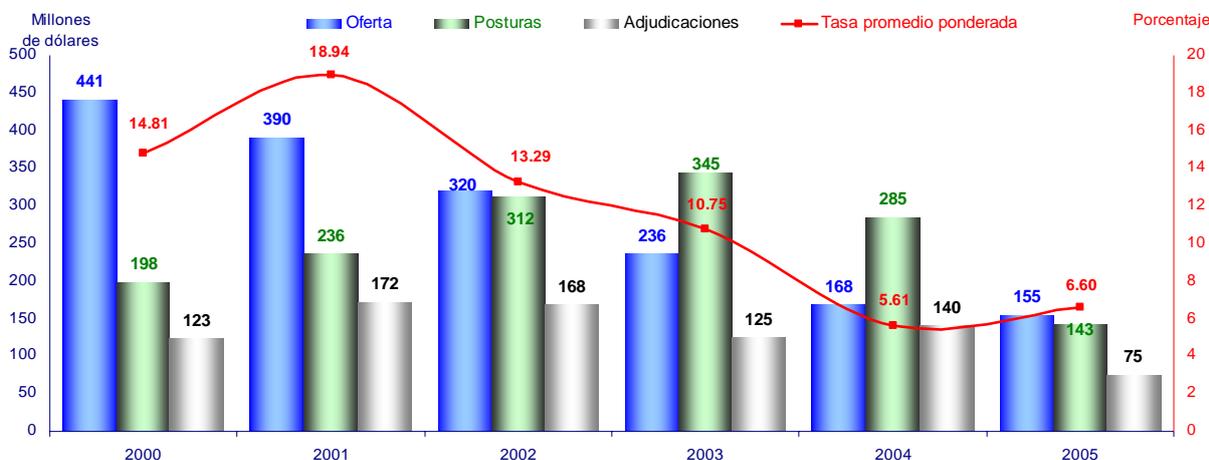
De lo anterior se puede inferir que la administración pública de Nicaragua ha actuado responsablemente al llevar a cabo una gestión de deuda interna prudente y acorde con la capacidad de pago del país.

#### 4.4 Emisión de títulos valores

##### 4.4.1 Banco Central de Nicaragua

En el 2005, la política de colocaciones del Banco Central se concentró en la emisión de títulos estandarizados de corto plazo, Letras a 3, 6 y 12 meses. Política, que estuvo dirigida a cumplir con las metas de la programación monetaria y a minimizar los impactos de los excesos de liquidez producidos por las redenciones de deuda pública.

**Gráfica 15: Subasta de letras del BCN**

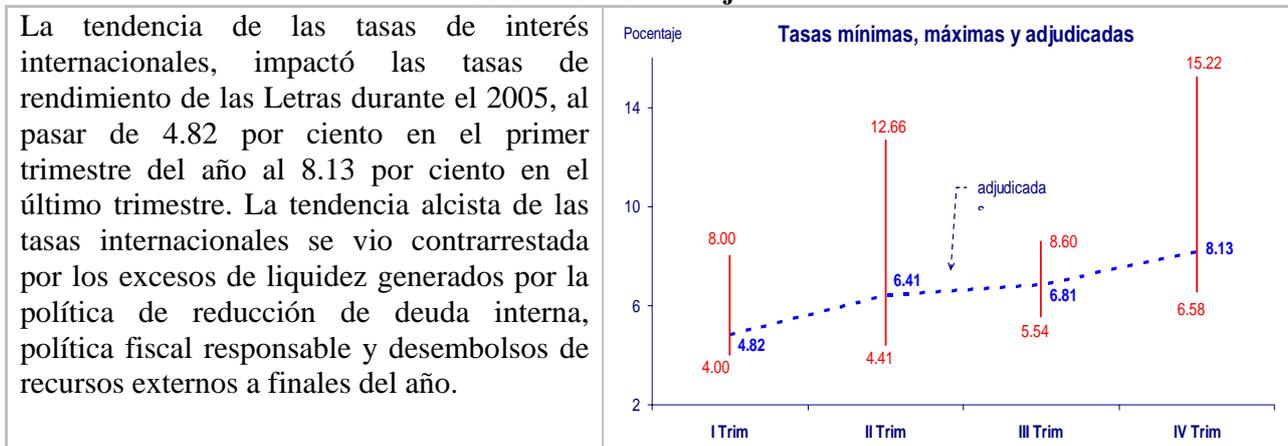


Las adjudicaciones se rigieron en base a los requerimientos del programa monetario, así como una evaluación de los rendimientos otorgados. Las tasas de rendimiento continuaron siendo el mecanismo de asignación de Letras en las subastas del BCN, aceptándose las posturas que ofrecieron tasas razonables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

Durante el año, el Banco Central celebró 46 subastas de títulos estandarizados, ofertando US\$155 millones, las posturas recibidas fueron de US\$143 millones, adjudicándose US\$75 millones (valor facial), de los cuales US\$56 millones se colocaron en Letras a un año, US\$6 millones en

Letras a 6 meses y el restante en Letras a 3 meses. La tasa de rendimiento promedio anual de las Letras fue de 6.6 por ciento, superior a la del año anterior en 99 puntos base<sup>viii</sup>.

**Gráfica 16: Tasas adjudicadas**



### Impacto en la deuda interna

Durante el 2005, el Banco Central redimió US\$112 millones en Letras, de los cuales US\$107 millones fueron por valor de adquisición y US\$5 millones en concepto de intereses. Adicionalmente, la autoridad monetaria honró US\$55 millones de la deuda adquirida por bonos bancarias, US\$34 millones en concepto de principal y US\$21 millones por cupón, 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 en US\$53 millones, en línea con lo observado en años anteriores (US\$73 millones en el 2004 y US\$71 millones en el 2003). Con lo cual se logró disminuir la vulnerabilidad financiera del Banco Central.

Durante el año hubo un incremento de las reservas internacionales (US\$59.5 millones de RIB), las cuales 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\$168 millones, menos nuevas colocaciones de US\$72 millones (valor precio), implicó una entrega efectiva de US\$97 millones.

Por otro lado, los recursos liberados y por tanto la mayor liquidez, favoreció la expansión del crédito en 31 por ciento de forma interanual (C\$5,396 millones); y presionó a un menor ajuste de tasas de interés tanto activas como pasivas, la tasa de interés pasiva finalizó el año en 4.81 por ciento, representando un incremento de 48 pbs con respecto al mes de diciembre del 2004. Respecto a la tasa activa (excluyendo tarjetas de crédito y sobregiros) aumentó 22 pbs durante al año, finalizando en 10.53 por ciento.

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

Durante el 2005 el saldo de la deuda interna del gobierno central con el sector privado se incrementó en US\$69 millones, 7 por ciento con respecto al año anterior. Este aumento se explicó principalmente por el comportamiento de los BPI, instrumentos que representan el 96 por ciento de la deuda interna total.

El MHCP emitió deuda por US\$146 millones (a valor facial), de los cuales US\$125 millones fueron BPI, US\$10 millones de Bonos, US\$7 millones en Letras de Tesorería y US\$4 millones en contratos.

Aun cuando la emisión de BPI durante el año ascendió a US\$43 millones, aproximadamente, la contribución más importante al crecimiento de esta deuda fue la capitalización de intereses, estimada en US\$79 millones. Asimismo, se registró como principal un monto neto de US\$3 millones, correspondiente a intereses de BPI.

Adicionalmente, el MHCP emitió bonos especiales de pago y bonos de cumplimiento por US\$10 millones para cumplir con sentencias judiciales firmes durante el mismo período.

#### **Emisiones de Letras Estandarizadas**

A inicios de año, el MHCP estimó una colocación de títulos valores gubernamentales por el orden de US\$30 millones para financiar parte del déficit presupuestario y para refinanciar deuda. El monto a colocar se distribuiría de la siguiente manera:

- ✓ US\$11 millones en letras de tesorería con un plazo menor a un año;
- ✓ US\$11 millones en bonos de la república de nicaragua a un plazo de 3 años;
- ✓ US\$8 millones en bonos de la república de Nicaragua a un plazo de 5 años.

Durante el 2005, el MHCP logró colocar únicamente US\$7 millones de los US\$30 millones programados. Estas colocaciones fueron realizadas en el segundo semestre, una vez que se lograron incorporar los pagos de deuda interna excluidos del Presupuesto General de la República 2005 aprobado por la Asamblea Nacional.

Se espera que el logro alcanzado por la reinserción presupuestaria de los pagos de deuda interna excluidos del anteproyecto de ley, contribuya de forma positiva al clima de colocaciones del 2006.

Para el año 2006, el MHCP estima efectuar colocaciones por un monto de US\$28 millones en Bonos de la República de Nicaragua a 3 y 5 años y Letras de Tesorería a plazos menores o iguales a un año. Adicionalmente, se pretende refinanciar los vencimientos de los Bonos bancarios durante todo el año. No obstante lo anterior, se prevén algunas dificultades en las colocaciones dada las elecciones nacionales en el mes de noviembre del 2006.

## Perspectivas

El gobierno a través del MHCP mantiene su objetivo de dinamizar el desarrollo del mercado de títulos valores como fuente alternativa de recursos para refinanciar deuda interna, con el fin de reducir el impacto que la concentración de vencimientos de esos títulos valores pueda tener en el presupuesto general de la República. Asimismo, el gobierno pretende alcanzar una reducción neta de la deuda, mediante una acertada combinación de plazos y tasas de interés. La creación de un mercado primario líquido y confiable, podría constituirse en otra fuente de financiamiento para el déficit presupuestario del gobierno.

El desarrollo del mercado de títulos valores gubernamentales y la puesta en marcha de una acertada estrategia de deuda pública de mediano plazo, dependerán de la implementación de políticas económicas que garanticen la estabilidad macroeconómica, solvencia fiscal, así como eviten fluctuaciones en el tipo de cambio y tasas de interés.

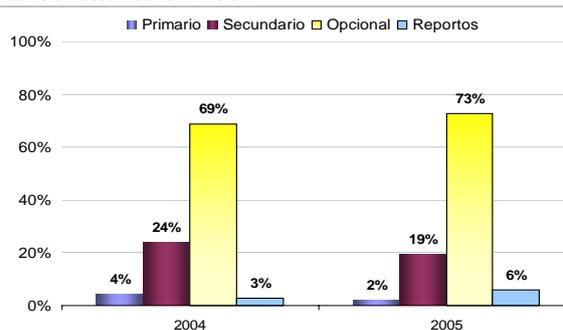
De reunirse las condiciones macroeconómicas y de políticas necesarias para la expansión del mercado regional de valores, la práctica de las colocaciones se haría extensiva al mercado centroamericano en el mediano plazo, mediante un programa de emisión de títulos valores con instrumentos estandarizados.

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 BCN con el proceso de subastas de Letras gubernamentales. Ambas instituciones han acordado un calendario coordinado de emisión de deuda para el año 2005.

### 4.4 Transacciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua<sup>x</sup>

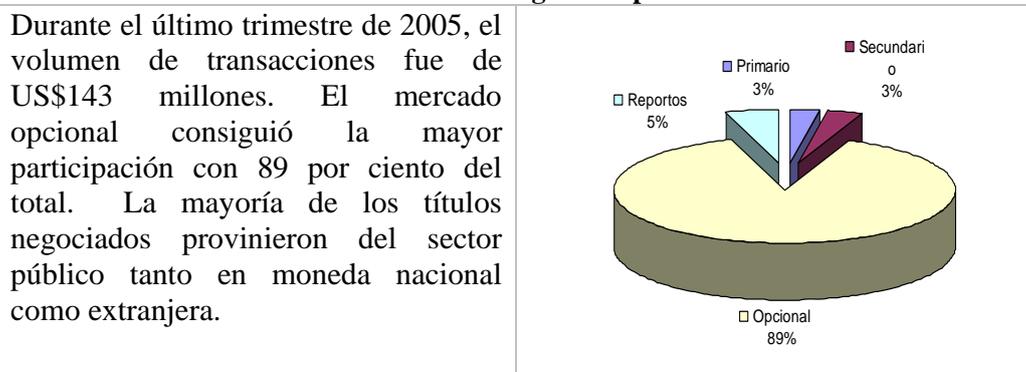
**Gráfica 18: Transacciones bursátiles en 2005**

El volumen total de transacciones que reportó la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN) en 2005 fue de US\$571 millones, mayor en 17 por ciento con respecto al 2004. Del monto total, en el mercado primario se negociaron US\$12 millones, en el secundario US\$109 millones, opcional de US\$416 millones y reportos US\$33 millones.



## Por Mercado

**Gráfica 19: Volumen negociado por mercados**



Los títulos negociados en el mercado primario por US\$4 millones pertenecen a los siguientes: BCN, Café Soluble (CAFÉ), Credifactor (CREDIF) y Deli Pollo (DELI). Estos instrumentos incluyen Letras del BCN por C\$3 millones, y Certificados de Inversión de las empresas del sector privado por C\$1 millón. En este trimestre el volumen negociado en el mercado primario aumentó 95 por ciento.

Por otro lado, el mercado secundario en el cuarto trimestre de 2005 alcanzó la suma de US\$5 millones. Este volumen correspondió a transacciones con BPI a plazos mayores de 1080 días con una tasa promedio ponderada de 11.8 por ciento. Esto implicó una caída de 78 por ciento con relación al volumen negociado en el tercer trimestre del año.

En otro orden, el mercado opcional consiguió la mayor participación en el cuarto trimestre de 2005, con 89 por ciento del total (US\$127 millones). La mayoría de los títulos negociados tienen 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 10 por ciento con respecto al tercer trimestre.

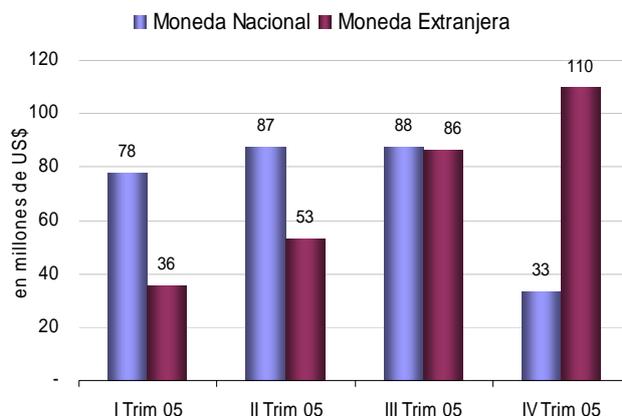
Finalmente, el mercado de reportos ascendió a US\$7 millones y representó 5 por ciento del total transado en el trimestre referido. Este monto significó una caída de 16 por ciento con respecto al valor negociado en el tercer trimestre. En este caso, todos los títulos transados se originaron en el sector público, especialmente el MHCP.

## Por Moneda

En moneda nacional las transacciones del cuarto trimestre, sumaron el equivalente de US\$33 millones (C\$565 millones), de los cuales 77 por ciento (US\$25 millones) corresponden a los mercados opcional y de reportos. Dentro de los mercados opcional y de reportos, los títulos del sector público a siete días (C\$21.0 millones) tuvieron una participación de 82 por ciento y una tasa de rendimiento promedio ponderada de 6.8 por ciento. El volumen negociado disminuyó 62 por ciento con relación al tercer trimestre de 2005.

**Gráfica 20: Volumen negociado por monedas**

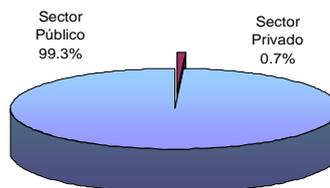
Las transacciones en dólares se elevaron a US\$110 millones, incrementándose 27 por ciento con respecto al tercer trimestre de este año. En tanto que las transacciones a corto plazo, representaron 45 por ciento (US\$50 millones) de las operaciones en dólares en los mercados de opciones y de reportos. Las operaciones de reporto a siete días con garantías de Bonos del BCN y BPI del MHCP, registraron una tasa de rendimiento promedio ponderada de 6.3 por ciento.



**Por títulos**

**Gráfica 21: Volumen negociado y participación sectorial**

Durante el año 2005, la emisión del sector público ascendió a C\$564 millones y la del sector privado C\$6 millones. El volumen negociado en este año en la Bolsa de Valores aumentó 18 por ciento para títulos del sector público, y disminuyó 25 por ciento para títulos del sector privado, con respecto al 2004.



**Por emisor**

El principal emisor registrado por la BVN en el cuarto trimestre fue el BCN, quién emitió el 76 por ciento de los títulos negociados. El 24 por ciento restante correspondió a Café Soluble (16%), Credifactor (7%) y Deli Pollo (1%). Los emisores privados operaron solamente en el mercado primario.

En el caso del BCN, la Bolsa registró aquellas emisiones de Letras en cuya subasta participó un puesto de bolsa. Por tal razón, aunque en el cuarto trimestre el BCN colocó Letras por un total de US\$14 millones (valor facial), la BVN únicamente consignó US\$3 millones que fueron adjudicados a través de puestos de bolsa. Adicionalmente, el rendimiento de las Letras del BCN a 360 días presentó un decremento de 0.2 puntos porcentuales, en vista que la tasa de rendimiento en el cuarto trimestre de 2005 alcanzó un promedio ponderado de 6 por ciento. Así mismo, el volumen de Letras del BCN aumentó 86% con respecto al trimestre anterior.

## 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

---

<sup>i</sup> "Estadísticas de la Deuda Externa: guía para compiladores y usuarios"; 2003.

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

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

<sup>iv</sup> En el marco de la iniciativa HIPC se calculó el indicador considerando las exportaciones promedio de los tres últimos años.

<sup>v</sup> Proyección de exportaciones realizada por el BCN en noviembre de 2005. Deuda externa es sostenible cuando la relación de VPN de deuda / exportaciones es igual o menor a 150%

<sup>vi</sup> Alison Jonson. Aspectos claves para el análisis de la sostenibilidad de la deuda interna. Debt Relief International Ltd. London, 2001.

<sup>viii</sup> Letras adjudicadas mediante subastas públicas durante 2005.

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