

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

**Informe de Deuda Pública
3er trimestre 2005**

Noviembre 2005

Índice

Capítulo I.	Introducción	3
Capítulo II.	Deuda pública total	
	2.1 Saldos	4
	2.2 Servicio	5
	2.3 Indicador de solvencia	6
Capítulo III.	Deuda pública externa	
	3.1 Saldos	7
	3.2 Servicio	8
	3.3 Indicador de sostenibilidad	9
	3.4 Contrataciones y grado de concesionalidad	9
	3.5 Desembolsos	10
	3.6 Iniciativa HIPC y el alivio de deuda	11
Capítulo IV.	Deuda pública interna	
	4.1 Saldos	13
	4.2 Servicio	14
	4.3 Solvencia del sector público	14
	4.4 Colocación de títulos valores	15
	4.4.1 Banco Central de Nicaragua	15
	4.4.2 Ministerio de Hacienda y Crédito Público	17
	4.5 Mercado de valores	18
	Notas Metodológicas.....	21
	Glosario	26
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 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 presente informe de deuda pública tiene como objetivo mostrar de manera sucinta y organizada la situación de la deuda pública externa e interna de Nicaragua, además de los logros alcanzados en el proceso de reducción de la deuda, que permitirá niveles sostenibles de endeudamiento.

Esta tarea es realizada trimestralmente por el Banco Central de Nicaragua con la colaboración del Ministerio de Hacienda. Las estadísticas sobre deuda pública se elaboran en forma mensual y se presentan con la misma periodicidad en el sitio web del BCN y MHCP, el informe de deuda pública está a disposición en el sitio www.bcn.gob.ni. En ésta edición se agregan cuadros estadísticos anuales y trimestrales 2005 sobre la deuda pública de Nicaragua.

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

Resumen Ejecutivo

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

- En el marco de la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados (HIPC por sus siglas en inglés), Nicaragua logró alivio de deuda con FMI, BID y BM/IDA por un monto de US\$ 16 millones, y la condonación de la deuda con Trinidad y Tobago por US\$1.4 millones. Asimismo, se redujo la deuda con la República Checa por la suma de US\$ 8,8 millones.
- Se continuó la política de endeudamiento responsable, contratándose de enero a septiembre del 2005 US\$ 99 millones de préstamos externos en términos altamente concesionales (58%);
- Nicaragua continúa en 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 propuesta de los países “Grupo de los Ocho” o MDRI (Multilateral Debt Relief Initiative), consiste en condonar el total de la deuda contraída por los países HIPC con el FMI y el BM, la que se espera formalizar durante el primer semestre del 2006. Esto implicará para Nicaragua una condonación adicional de su deuda externa de hasta US\$ 825 millones.

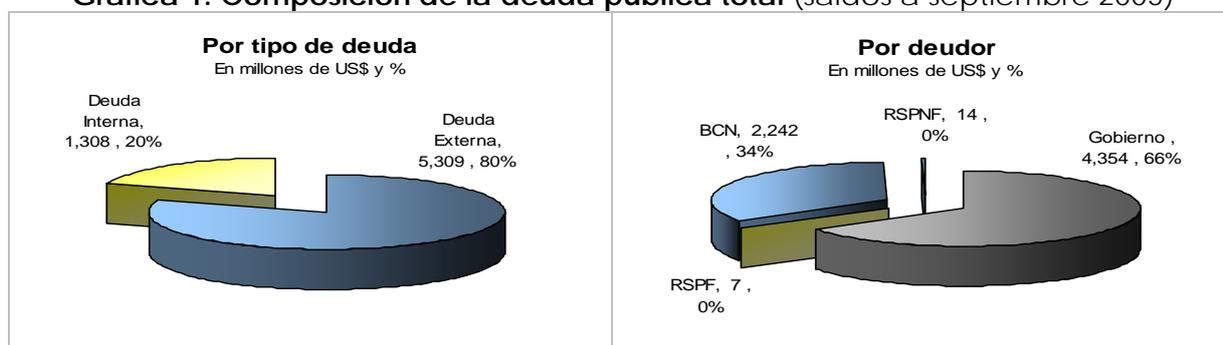
- La disminución del 3 por ciento de la deuda pública del Banco Central fue contrarrestada por un incremento del 0.5 por ciento de la deuda del gobierno central, para alcanzar una ligera disminución del saldo de deuda pública interna total en el período.

Capítulo II Deuda Pública Total

2.1 Saldos

Al tercer trimestre del 2005, el saldo de la deuda pública nicaragüense alcanzó US\$ 6,617 millones, del cual 80 por ciento corresponde a deuda externa y 20 por ciento corresponde a deuda interna con el sector privado.

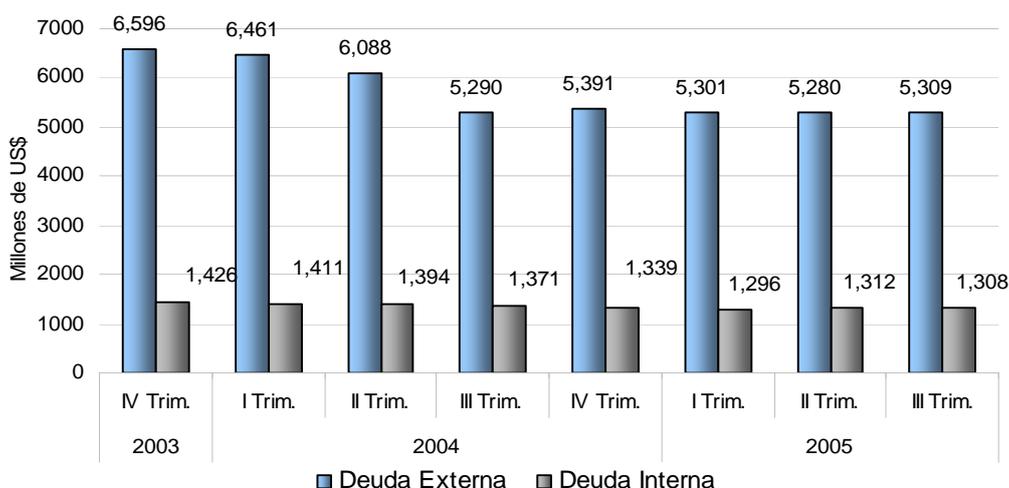
Gráfica 1: Composición de la deuda pública total (saldos a septiembre 2005)



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

La dinámica de la deuda pública en el tiempo muestra una clara tendencia hacia la disminución, en la gráfica 2 se observa que la deuda nicaragüense a septiembre del 2005 se ha reducido en 1.5 por ciento, con respecto al saldo de deuda en el 2004. Sin embargo, durante el tercer trimestre se produjo un ligero incremento de la deuda con respecto al trimestre anterior, explicado por un aumento de 0.5 por ciento de la deuda externa, efecto que fue contrarrestado por una ligera reducción de la deuda interna pública.

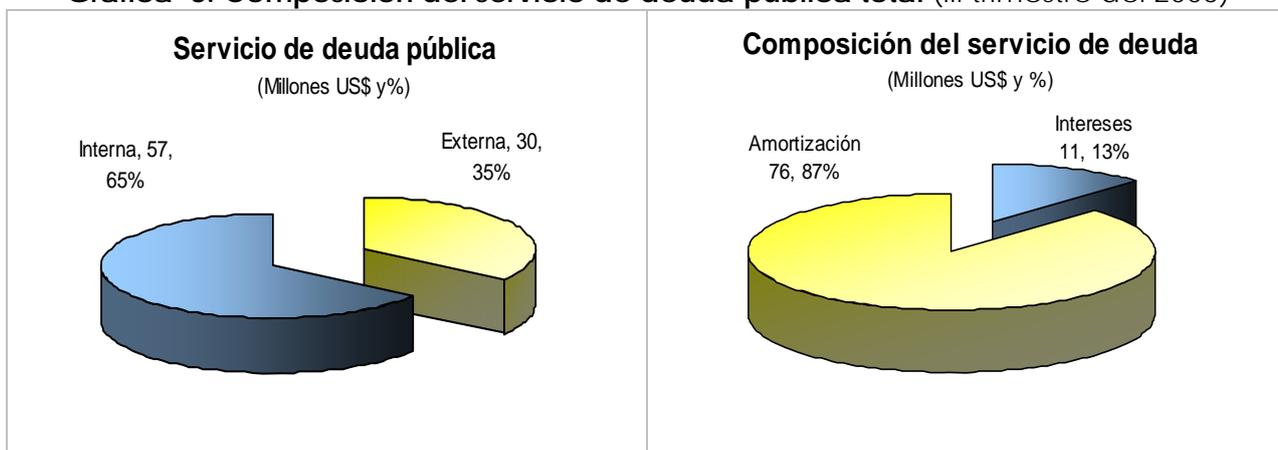
Gráfica 2: Comportamiento de la deuda pública total



2.2 Servicio

Durante el tercer trimestre del año, el servicio pagado de la deuda pública total ascendió a US\$ 87 millones, del cual, el 65 por ciento correspondieron a pagos de deuda interna y el resto a pagos de deuda externa. Durante el 2005 se ha honrado deuda pública por la suma de US\$ 301 millones.

Gráfica 3: Composición del servicio de deuda pública total (III trimestre del 2005)



Durante el tercer trimestre del año, el pago de principal alcanzó el 87 por ciento del servicio total, explicado fundamentalmente por pagos de hasta US\$ 19 millones por vencimientos de BPI y redenciones de US\$ 34 millones de Letras estandarizadas emitidas por el Banco Central. Los intereses pagados durante el período se realizaron fundamentalmente por concepto de pagarés gubernamentales y letras estandarizadas emitidas por el BCN.

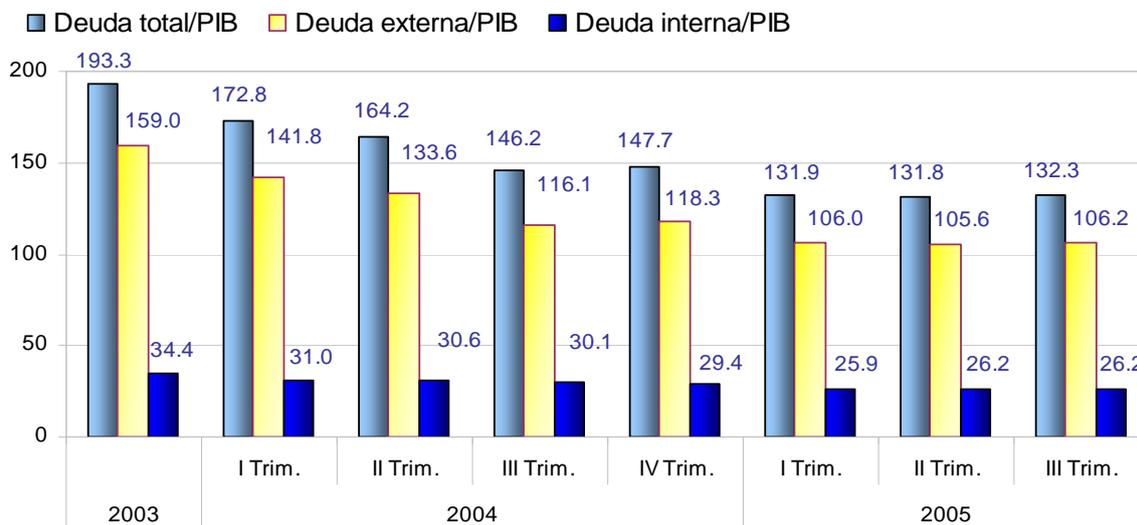
Cuadro 1: Servicio de la Deuda Pública total (millones de US\$)

Concepto	1er trimestre 2005			2do trimestre 2005			3er trimestre 2005		
	Intereses	Amortización	Servicio	Intereses	Amortización	Servicio	Intereses	Amortización	Servicio
Externa	8	16	24	9	7	16	9	21	30
Interna	22	62	83	13	79	92	2	55	57
Servicio Total	30	78	107	22	86	108	11	76	87

2.3 Indicador de solvencia

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

Gráfica 4: Indicador de solvencia de deuda



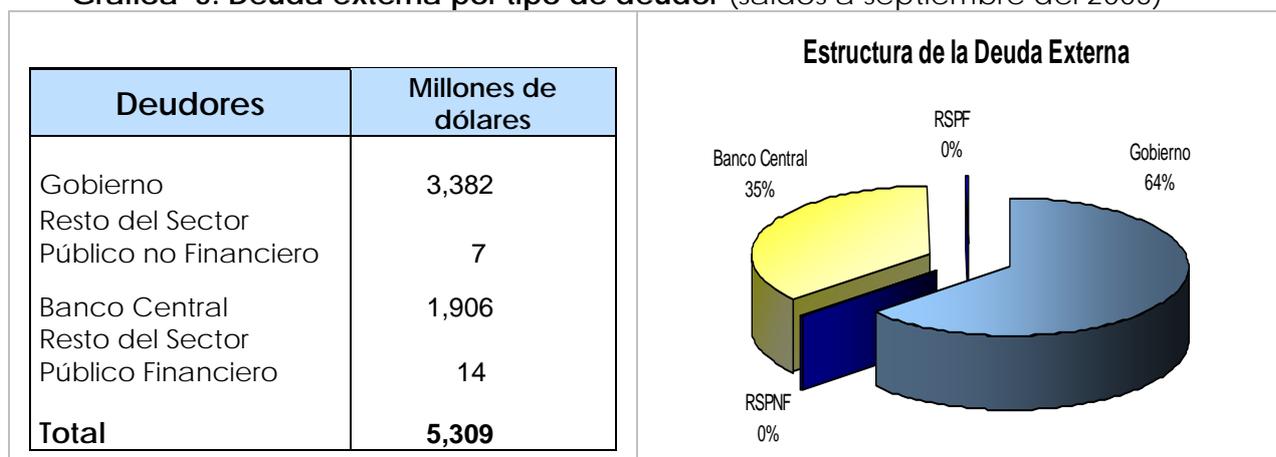
¹ Los indicadores que se calculan en base al PIB podrían variar en reportes previos, considerando que han realizado revisiones de las estimaciones PIB.

Capítulo III Deuda Pública Externa

1.1 SalDOS

El saldo de la deuda pública externa de Nicaragua a septiembre del 2005 ascendió a US\$ 5,309 millones. En porcentaje del PIB, esta deuda se redujo en 10 puntos porcentuales con respecto al mismo período del 2004, al ubicarse en 106 por ciento a finales del tercer trimestre 2005. El mayor deudor dentro del sector público es el gobierno, seguido por el Banco Central, explicando entre ambos el 99 por ciento de la deuda pública externa total (gráfica 5).

Gráfica 5: Deuda externa por tipo de deudor (saldos a septiembre del 2005)



La deuda externa durante el tercer trimestre del 2005 tuvo una disminución neta de US\$ 29 millones, gracias a reducciones en el stock de la deuda por US\$ 10 millones y amortizaciones por US\$ 37 millones. En dirección contraria, se obtuvieron desembolsos por US\$ 69 millones e intereses devengados no pagados por US\$ 13 millones. Por variaciones cambiarias la deuda externa se disminuyó en US\$ 6 millones.

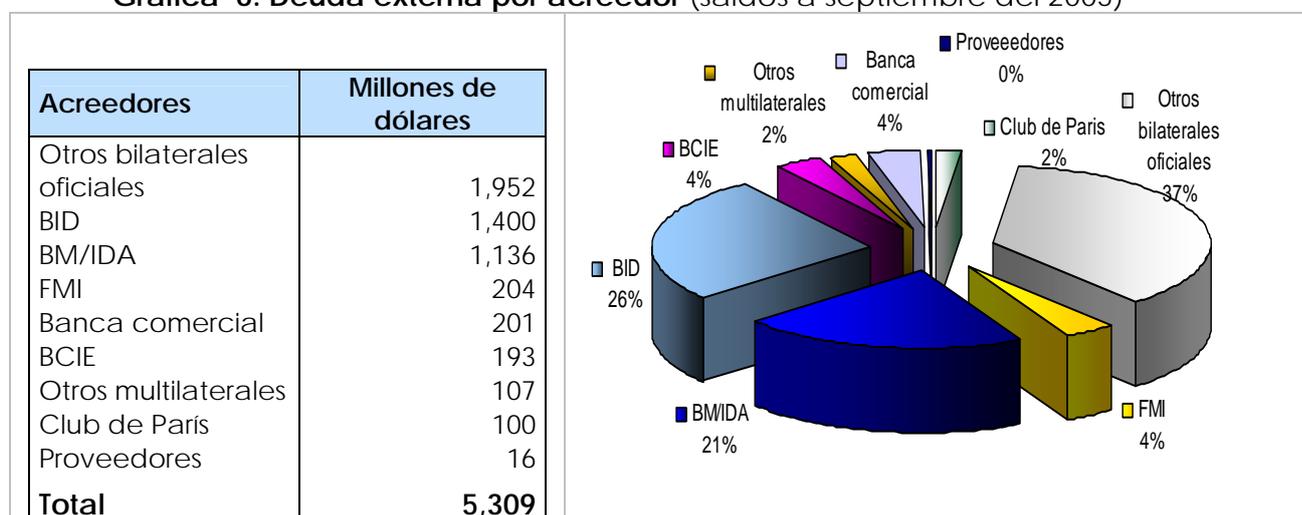
Durante el tercer trimestre del año y en el marco de la iniciativa HIPC es remarcable el alivio dado por los acreedores multilaterales -FMI, BID y BM/IDA- con cargo al principal de deuda externa de Nicaragua, por un monto de US\$ 16 millones. Así como, la condonación de la deuda con Trinidad y Tobago por US\$ 1.4 millones.

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.

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 BM/IDA y BID. El 44 por ciento restante es de carácter no concesional, del cual el 85 por ciento se adeuda a organismos bilaterales oficiales no miembros del Club de París, entre los que destacan Costa Rica, Honduras, Libia e Irán y la banca comercial extranjera².

En cuanto a la clasificación de la deuda externa por acreedor, se mantuvo la participación mayoritaria de organismos multilaterales por US\$ 3,040 millones y bilaterales oficiales por US\$ 2,052 millones, equivalente al 57 y 39 por ciento, respectivamente. El resto se adeuda a la banca comercial y proveedores. Los principales acreedores son el BID (26%), BM/IDA (21%), Costa Rica (11%), Libia (5%), FMI (4%) y Taiwán (4%).

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



En cuanto a los plazos de la deuda contraída con acreedores extranjeros, la de corto plazo alcanza el 11 por ciento del total, del cual los organismos oficiales bilaterales tienen el mayor peso; el restante 89 por ciento corresponde a deuda de mediano y largo plazo, con la mayor participación de organismos multilaterales (64%) y organismos oficiales bilaterales (32%) .

3.2 Servicio

El servicio pagado de enero a septiembre del 2005 alcanzó la suma de US\$ 69 millones, del cual, durante el tercer trimestre fueron desembolsados US\$ 30 millones, US\$ 21 millones para pagos del principal y US\$ 9 millones para intereses. Por otra parte, US\$ 18 millones fueron pagados a acreedores multilaterales (60%), US\$ 10 millones a acreedores bilaterales oficiales por concepto de deuda de mediano y largo plazo (33%) y US\$ 2 millones fueron

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

pagados por deuda externa de corto plazo, específicamente a la banca comercial (7%).

De este servicio, el gobierno pagó US\$ 18 millones, el Banco Central US\$ 10 y la FNI lo hizo por la suma de US\$ 2 millones en servicio de deuda de corto plazo a la banca comercial.

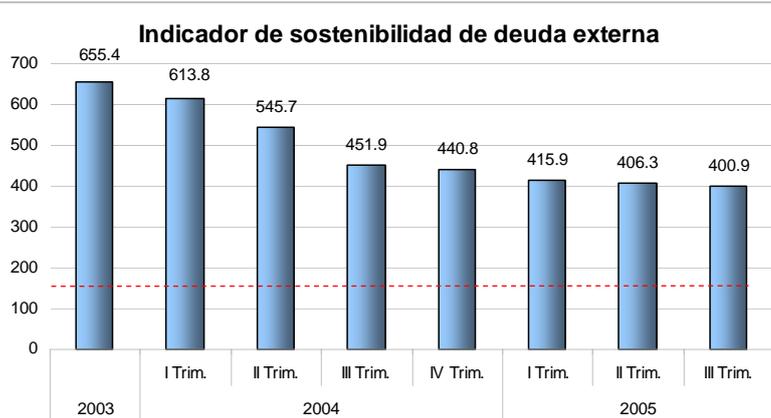
3.3 Indicador de sostenibilidad

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

Para el caso de Nicaragua, este indicador muestra la tendencia deseada, considerando la reducción en término de años de exportaciones, de 6.5 en 2003 a 4.4 en 2004 y 4.0 en el tercer trimestre del 2005³. 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, cuando este indicador se ubique en 150 por ciento⁴.



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.

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

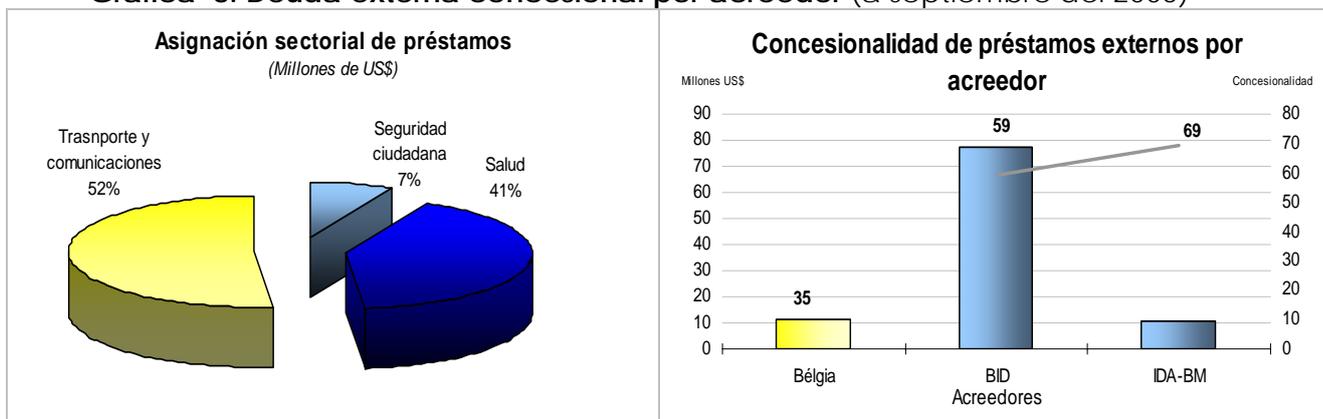
⁴ En el marco de la iniciativa HIPC se calculó el indicador considerando las exportaciones promedio de los tres últimos años.

Al 30 de septiembre del 2005 fueron contratados US\$ 99 millones para financiar la ejecución de 5 proyectos y/o programas dirigidos fundamentalmente a objetivos de mejoramiento de salud materno-infantil, del transporte y comunicaciones, y seguridad ciudadana. Las entidades que financian los proyectos son el BID, US\$ 77 millones; Bélgica, US\$ 11 millones e IDA/BM con US\$11 millones.

El elemento de concesionalidad promedio para los 5 proyectos fue del 58 por ciento, bajo condiciones favorables tales como plazo promedio de pago de 37 años; período de gracia promedio de 9 años y a tasa promedio de interés del 1.6 por ciento. De tal forma que las contrataciones realizadas durante el año han rebasado el elemento de concesionalidad mínimo permitido para contrataciones de deuda externa del sector público, de un 35 por ciento.

En la gráfica 8 los acreedores están ordenados de acuerdo al elemento de concesionalidad que brindan, en un extremo se distingue el IDA/BM y BID como los organismos que ofrecen las condiciones más concesionales (69% y 59% respectivamente), y en el otro extremo está Bélgica con el nivel de menor concesionalidad de 35 por ciento.

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

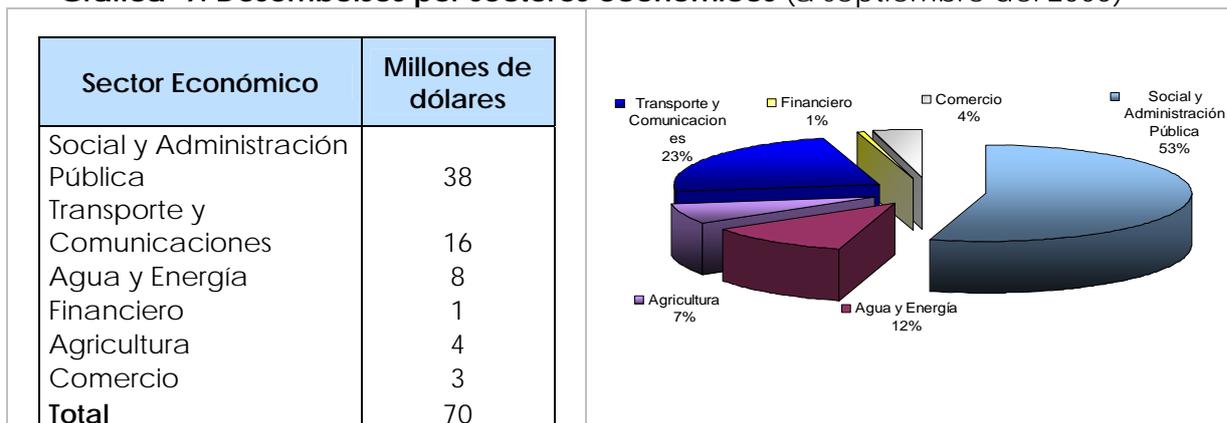


Es importante mencionar que estos niveles de concesionalidad de la deuda contratada durante 2004 y lo que va del 2005, unido a las condonaciones de deudas no concesionales, han contribuido a mejorar significativamente la calidad del endeudamiento público externo de Nicaragua.

3.5 Desembolsos

Los desembolsos recibidos durante enero – septiembre del 2005 ascienden a US\$ 205 millones, de los cuales, US\$70 millones fueron desembolsados durante el tercer trimestre, donde el 90 por ciento de los recursos provinieron de acreedores multilaterales, y fueron destinados mayoritariamente al sector social y de administración pública, y sectores de transporte y comunicaciones.

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



3.6 Iniciativa HIPC y el alivio de deuda

Alivio de deuda: Saldos

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

Del cual, Nicaragua ha formalizado al 30 de septiembre de 2005 un alivio de US\$ 3,162 millones en vpn, equivalente al 62 por ciento del alivio total. El alivio recibido proviene de acreedores multilaterales por la suma de US\$ 1,124 millones, entre los que destacan BCIE, BID y BM/IDA; y bilaterales por el monto de US\$ 2,038 millones, incluyendo Club de París, con mayor participación de Rusia, Alemania, España y Japón; y, acreedores bilaterales no miembros del Club de París, destacándose CESCE/Guatemala, Bulgaria, Brasil, República Eslovaca y Hungría.

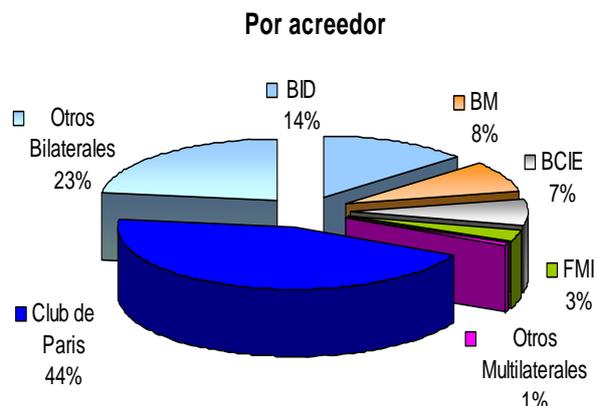
Como resultado de las negociaciones llevadas a cabo del 2000 al 2005, se ha logrado un saldo de deuda por la suma de US\$ 5,309 millones, monto que constituye de los niveles más bajos de deuda nicaragüense en los últimos 20 años.

Alivio de deuda: Servicio

Gráfica 10: Alivio al servicio de deuda (III trimestre del 2005)

El alivio total acumulado enero-septiembre del 2005 por concepto de servicio de deuda es de US\$ 215 millones, de los cuales US\$ 97 millones fueron otorgados durante el tercer trimestre del año. De este monto, al Gobierno Central le correspondió US\$ 70 millones y al Banco Central US\$ 27 millones.

El 58 por ciento del alivio proviene de acreedores bilaterales y el 42 por ciento restante de organismos multilaterales.



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

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

IV. Deuda Pública Interna

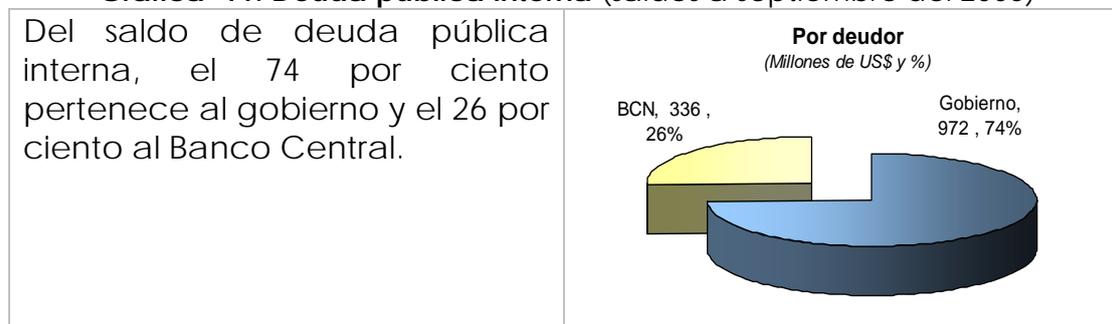
4.1 Saldos

Al 30 de septiembre del 2005 el saldo de deuda interna (valor facial) con el sector privado alcanzó la suma US\$ 1,308 millones, menor en US\$ 31 millones y US\$ 118 millones con respecto a los saldos a diciembre 2004 y diciembre 2003. Asimismo, al comparar los saldos de la deuda interna del segundo trimestre con el tercero, éste último se redujo en US\$ 5 millones, merma originada principalmente por una disminución del 3 por ciento de la deuda interna del Banco Central, efecto que fue contrarrestado por un ligero incremento de la deuda gubernamental del 0.5 por ciento.

El incremento de la deuda ministerial entre el segundo y tercer trimestre del 2005, por la suma de US\$ 5 millones, se explica principalmente por emisiones de BPI, Bonos, Letras y Contratos por una suma total de US\$ 25 millones, cuyo efecto en deuda fue parcialmente contrarrestado por una redención del principal de BPI de hasta US\$ 19 millones para el tercer trimestre del 2005.

Por su parte el Banco Central durante el tercer trimestre redimió US\$ 34 millones del principal por vencimiento de Letras estandarizadas, colocando US\$ 26 millones, lo que explicaría, en lo fundamental, la merma en la deuda interna de la Autoridad Monetaria para el período.

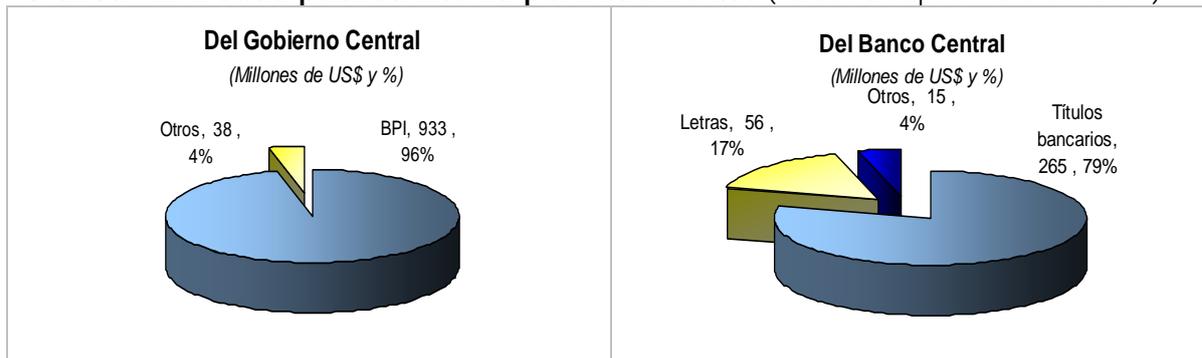
Gráfica 11: Deuda pública interna (saldos a septiembre del 2005)



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

Con relación a la estructura de la deuda pública interna por instrumentos, al 30 de septiembre del 2005, se concentró esencialmente en bonos de pago por indemnización (BPI) explicando el 71 por ciento de la misma y 20 por ciento de Bonos Bancarios. El 9 por ciento restante fueron bonos, pagarés, letras de cambio y certificados.

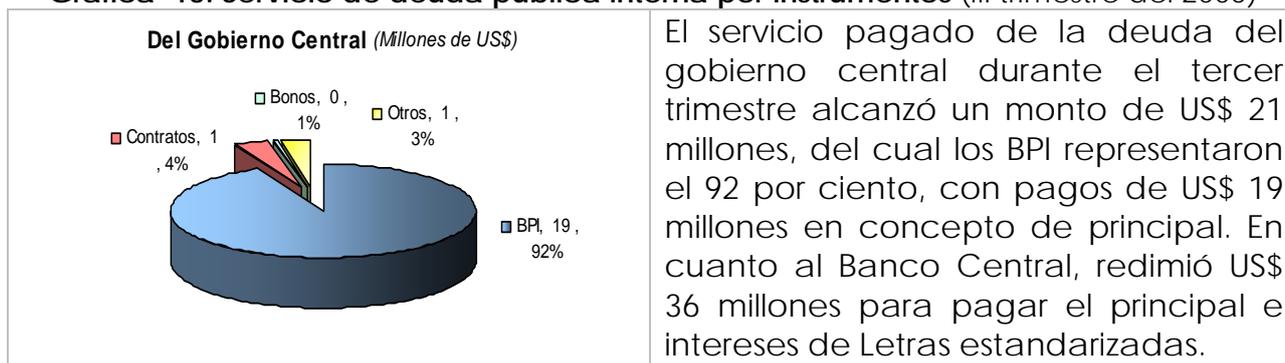
Gráfica 12: Deuda pública interna por instrumentos (saldos a septiembre del 2005)



4.2 Servicio

El servicio pagado en lo que va del año alcanza la suma de US\$ 232 millones, y solamente durante el tercer trimestre fue de US\$ 57 millones, de los cuales US\$ 55 millones corresponden a amortizaciones y US\$ 2 millones a intereses. Los vencimientos de esta deuda corresponden principalmente a pagos de BPI, y Letras colocadas por el Banco Central.

Gráfica 13: Servicio de deuda pública interna por instrumentos (III trimestre del 2005)



Al comparar el pago de servicio de deuda efectuado durante el segundo y tercer trimestre del 2005, la Autoridad Monetaria lo disminuyó, por cuanto durante el período no amortizó bonos bancarios y redimió Letras estandarizadas en menor cantidad. A pesar de un menor servicio de deuda pagado, la menor recolocación de títulos estandarizados, explicó la reducción de la deuda contraída por la institución con el sector privado, mermando así el saldo de la deuda interna total en 0.36 por ciento.

Solvencia del sector público

El indicador de solvencia (deuda interna/PIB) del sector público para el tercer trimestre del 2005 es del 26 por ciento del PIB. La paulatina tendencia hacia al descenso del indicador es clara durante el último bienio, así al comparar la razón en 2003, 2004 y lo que va del 2005, se refleja no solamente un mejoramiento de la economía nacional, el cual se percibe a través del crecimiento del Producto Interno Bruto, sino también el compromiso del

gobierno por reducir su deuda interna hasta alcanzar niveles sostenibles de la misma.

Cuadro 2: Indicadores de solvencia del sector público

Indicadores	2003	2004	2005		
			I Trim.	II Trim.	III Trim.
Deuda Interna /Producto Interno Bruto	34	29	26	26	26
Servicio Deuda Interna/Ingresos Tributarios	46	39	32	37	21
Servicio Deuda Interna Gobierno /Ingresos Tributarios	5	7	19	8	8
Servicio Deuda Interna Banco Central /Ingresos Tributarios	41	32	13	28	13

El otro indicador de solvencia se refiere a la razón servicio de deuda interna a ingresos tributarios, el cual muestra que parte de los ingresos tributarios son utilizados para honrar deuda interna. El indicador se redujo, al pasar de 46 por ciento en el 2003 al 21 por ciento en el tercer trimestre del 2005, explicado por una disminución en el pago del servicio de deuda interna y un incremento en la recaudación tributaria.

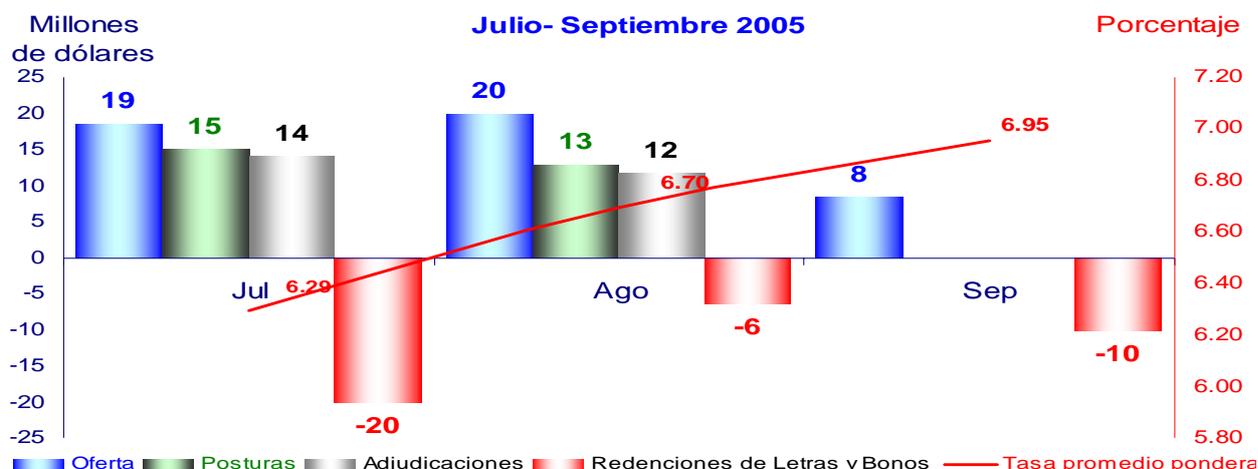
4.4 Colocación de títulos valores

4.4.1 Banco Central de Nicaragua

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

El Banco Central ofertó mediante subastas públicas emisiones de US\$ 20 millones cada una, la primera en julio y la segunda en septiembre, ofreciendo al público Letras a doce meses. Pese a que hubieron posturas de hasta US\$ 10.4 millones (ver gráfica 14), pujando por tasas de rendimiento más altas, que las adjudicadas en el 2004 (de hasta 8.6%, ver gráfica 15), la decisión de la Autoridad Monetaria fue de mantener en lo posible tasas de rendimiento similares a las del año anterior, aunque eso significó adjudicar menos títulos estandarizados de lo programado para el período.

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

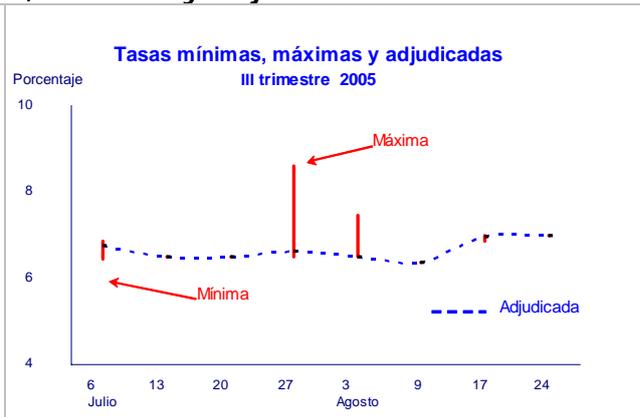


De julio a septiembre del 2005, el Banco Central realizó trece subastas de títulos estandarizados, las adjudicaciones totales en esas subastas ascendieron a US\$ 26 millones (valor facial), colocándose en Letras a un año. La tasa de rendimiento adjudicada osciló entre 5.54 y 6.99 por ciento, para una tasa promedio de 6.81 por ciento, superior a la promedio del trimestre anterior en 40 pbs (6.41%) y a la del año anterior en 120 pbs⁵ (5.61 %).

A pesar del incremento en las tasas de interés internacionales y que el mercado presionó hacia el alza de las tasas de rendimiento, se lograron mantener tasas ligeramente mayores que las del año 2004, lográndose colocar a rentabilidades promedio de 4.84 por ciento en el primer trimestre, 6.41 por ciento en el segundo, y del 6.81 por ciento para el tercero.

Gráfica 15: Tasas máximas, mínimas y adjudicadas

La tasa máxima propuesta durante las subastas celebradas por el Banco Central, fue de 8.60 por ciento (27 julio) y la mínima de 5.54 por ciento (29 junio).



Es importante anotar que el Banco Central como agente financiero del gobierno y el Ministerio de Hacienda han coordinado la política de emisiones

⁵ 5 Letras adjudicadas mediante subastas públicas durante el tercer trimestre del 2005.

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.

4.4.2 Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Para el año 2005 fueron programadas colocaciones por el orden de los US\$ 30 millones, no obstante, se estima una colocación de US\$ 19 millones en Bonos de la República de Nicaragua a 3 y 5 años y US\$ 11 millones en Letras de Tesorería con plazos menores o iguales a 1 año.

La creación de nueva deuda interna durante la primera mitad del año corresponde en su casi totalidad a emisiones especiales de BPI en atención a certificaciones de la Oficina de Cuantificación de Indemnizaciones (OCI).

La aprobación de la Ley No. 542, “Ley de Modificación a la Ley Anual del Presupuesto General de la República 2005 (PGR)”, permitió la reincorporación presupuestaria de algunos pagos de deuda interna excluidos del PGR 2005, lo que mejoró sustancialmente el clima de colocaciones durante el tercer trimestre del año, adjudicándose US\$ 6 millones en Letras de Tesorería. Se estima que estas condiciones mejorarán aún más en el cuarto trimestre, debido a que actualmente se negocia una nueva reforma presupuestaria que permitirá completar la reincorporación de los pagos de deuda interna excluidos del anteproyecto original.

Para este mismo período, el saldo neto de la deuda interna registró un incremento de US\$ 5 millones, lo que se explica por emisiones de BPI, colocaciones de Letras de Tesorería, y por una emisión de US\$ 9 millones en Bonos Especiales de Pago. Por el lado contrario, se pagaron US\$ 21 millones en concepto de servicio de deuda gubernamental.

Colocación de títulos para el resto del 2005

El MHCP continuará en el resto del año, con su política de colocación de títulos de deuda gubernamental, aunque las colocaciones serán menores a la proyección inicial, dadas las condiciones actuales del mercado. El MHCP estima colocar en el último trimestre de 2005 de US\$ 8 a US\$ 10 millones en Letras de Tesorería.

Igualmente, el Estado mantiene su objetivo de dinamizar el desarrollo del mercado de títulos valores como fuente alternativa de recursos para refinanciar la deuda interna, a fin de reducir el impacto presupuestario por la concentración de vencimientos y alcanzar una reducción neta de la misma mediante una acertada combinación de plazos y tasas de interés.

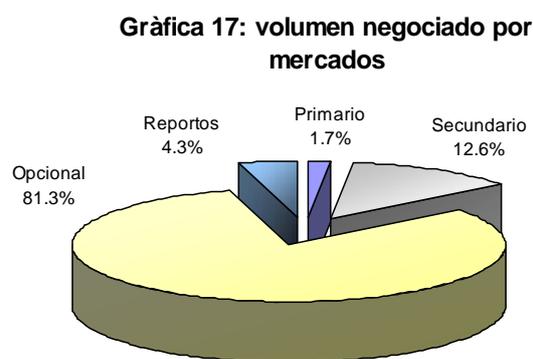
El éxito de la estrategia de deuda pública, dependerá de que en el país se logren mantener políticas macroeconómicas que garanticen la solvencia fiscal en el mediano plazo, además de una política monetaria que evite fuertes fluctuaciones en el tipo de cambio o en la tasa de interés.

4.5 Transacciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua⁶

Durante el tercer trimestre de 2005, el volumen de transacciones que reportó la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN) alcanzó un total de US\$ 174 millones. De este monto, US\$ 3 millones fueron transados en el mercado primario (1.7%), US\$ 22 millones en el mercado secundario (12.6%), US\$ 8 millones en el mercado de reportos (4.3%), y US\$ 142 millones en el mercado opcional (81.3%). Con respecto al segundo trimestre de 2005, el volumen negociado aumentó 24 por ciento.

Por Mercado

El volumen total negociado en el mercado primario por US\$ 3 millones correspondió a los siguientes emisores: Banco Central de Nicaragua (BCN), Café Soluble, Nicaragua Sugar Estates Limited (NSEL) y Deli Pollo (DELI). Mientras el BCN emitió Letras, las empresas del sector privado emitieron Certificados de Inversión. El volumen negociado en el mercado primario este trimestre bajó 37 por ciento con respecto al segundo trimestre de 2005.



Asimismo, en el mercado secundario el monto negociado durante el tercer trimestre de 2005 alcanzó la suma de US\$ 22 millones. De estos, el 99 por ciento representa transacciones con BPI a plazos mayores de 1,080 días, y a una tasa promedio ponderada de 12 por ciento. Esto implica una caída de 54 por ciento con relación al volumen negociado en el mercado secundario en el segundo trimestre de este año.

Por su lado, el mercado opcional consiguió la mayor participación del volumen negociado en el tercer trimestre de 2005, con un 93 por ciento del total (US\$ 142 millones). La mayoría de los títulos negociados provinieron del sector público, tanto en moneda nacional como extranjera, prevaleciendo el plazo de siete días en las transacciones. En este trimestre el volumen

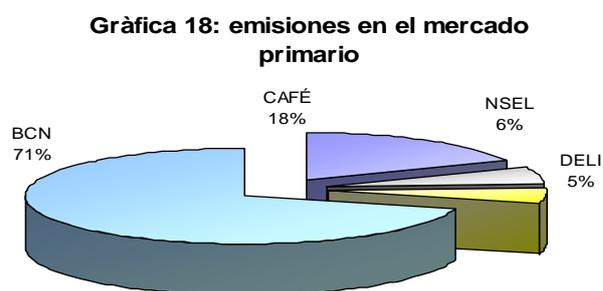
⁶ La BOLVAN registra las transacciones efectuadas a través de los puestos de bolsa registrados.

negociado en el mercado opcional creció 76 por ciento, con respecto al segundo trimestre.

Finalmente, el volumen de transacciones en el mercado de reportos ascendió a US\$ 8 millones y representó apenas un 4 por ciento del total transado en el trimestre referido. Este monto representó un aumento de 3 por ciento con respecto al monto negociado entre en el período abril—junio de 2005 cuando totalizó US\$ 7 millones. Cabe mencionar que todos los títulos negociados se originaron en el sector público.

Por Emisor

Durante este período, se observa que el principal emisor privado registrado por la Bolsa de Valores de Nicaragua fue el Banco Central quién emitió 71 por ciento del total en Certificados de Inversión. El 29 por ciento restante correspondió al Café Soluble (18.3%), Nicaragua Sugar Estates Ltd. (5.8%) y Deli Pollo (5.2%). Los emisores privados operaron solamente en el mercado primario.

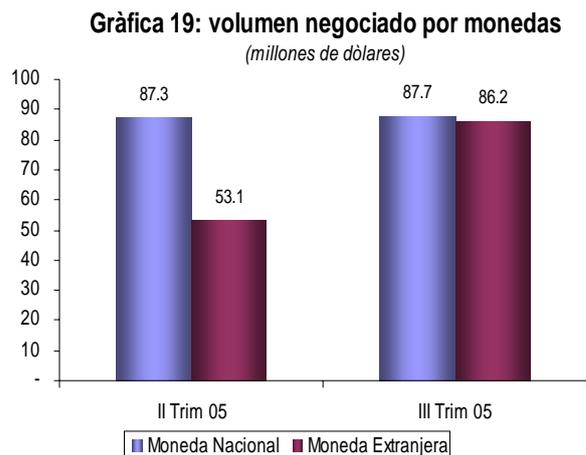


Cabe mencionar que en el caso del Banco Central, la Bolsa de Valores registra únicamente aquellas emisiones en las cuales haya participado un puesto de bolsa en la subasta de las Letras. Por tal razón, aunque en el tercer trimestre el BCN emitió Letras por un total de US\$ 26 millones (valor facial), la BVN solamente registró US\$ 2 millones que fueron adjudicados a través de puestos de bolsa. Así mismo, el rendimiento de las Letras emitidas por el BCN a 360 días presentó un incremento de 1.3 puntos porcentuales, ya que la tasa de rendimiento en el tercer trimestre de 2005 alcanzó un promedio ponderado de 6.2 por ciento, comparado con el 5.4 por ciento mostrado en el segundo trimestre.

Por Moneda

Por su lado, las transacciones en moneda nacional ascendieron al equivalente de US\$ 88 millones (C\$ 1,476 millones), de los cuales 74 por ciento (US\$ 65 millones) corresponden a los mercados opcional y de reportos, teniendo mayor participación los títulos del sector público a siete días y con una tasa de rendimiento promedio ponderada de 4.2 por ciento. En relación con el segundo trimestre de 2005, el volumen negociado en moneda nacional aumentó 0.4 por ciento.

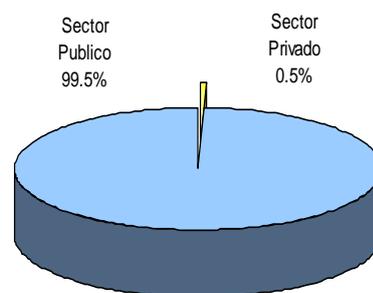
Por otro lado, las transacciones en dólares se elevaron a US\$ 86 millones, con un incremento de 63 por ciento con respecto al segundo trimestre de este año. En moneda extranjera también prevalecieron las transacciones a corto plazo en los mercados de opciones y de reportos, representando un 98 por ciento (US\$ 84 millones) de las operaciones en dólares, en particular los títulos a siete días, tales como Bonos del BCN, BPI del MHCP, y con una tasa de rendimiento promedio ponderada 4.1 por ciento.



Por títulos

Al analizar los títulos transados en la BVN durante el año 2005, queda claro que las operaciones están lideradas por títulos del sector público y que el mercado de títulos del sector privado es aún muy joven. Del volumen total negociado durante el tercer trimestre de 2005, el 99.5 por ciento está representado por títulos del BCN y del MHCP, mientras que el 0.5 por ciento restante corresponde a transacciones realizadas con títulos del sector privado. Durante este trimestre, la participación de títulos del sector privado disminuyó 1.5 puntos porcentuales, ya que en el segundo trimestre del 2005 representaron 2 por ciento.

Gráfica 20: emisiones por sector



Notas Metodológicas

1. Fuentes de la información

Banco Central de Nicaragua

Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Bolsa de Valores de Nicaragua

2. Definiciones

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

2.1 Deudores:

Gobierno: Está constituido por los ministerios del gobierno.

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

Banco Central de Nicaragua: Autoridad monetaria

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

2.2 Acreeedores:

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

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

Banca comercial: Banca comercial norteamericana, Banco Latino Americano de Exportación (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 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:

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

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

2.6 Mercados

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

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

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

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

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

2.7 Servicio de deuda

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

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

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

3. Supuestos

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

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

GLOSARIO

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