

Banco Central de Nicaragua
Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Informe de Deuda Pública
1er trimestre 2005

Junio 2005

Índice

Capítulo I.	Introducción	3
Capítulo II.	Deuda pública total	
	2.1 Saldos	5
	2.2 Servicio	6
	2.3 Indicador de solvencia.....	7
Capítulo III.	Deuda pública externa	
	3.1 Saldos	7
	3.2 Servicio	9
	3.3 Indicador de viabilidad.....	9
	3.4 Contrataciones y grado de concesionalidad.....	10
	3.5 Desembolsos.....	11
	3.6 Iniciativa HIPC y el alivio de deuda	12
Capítulo IV.	Deuda pública interna	
	4.1 Saldos	13
	4.2 Servicio	14
	4.3 Solvencia del sector público	14
	4.4 Colocación de títulos valores	16
	4.4.1 Banco Central de Nicaragua	16
	4.4.2 Ministerio de Hacienda y Crédito Público	18
	4.5 Mercado de valores	19
	Notas Metodológicas.....	25
	Glosario	30
Anexos		
	Cuadro I Indicadores de Sostenibilidad	33
	Cuadro II Saldos de Deuda Pública Total	35
	Cuadro III Valor Presente Neto de la Deuda Pública Total	36
	Cuadro IVa Saldos de Deuda Pública Externa por deudor y acreedor	37
	Cuadro IVb Saldos de Deuda Pública Externa por instrumento y plazo.....	38
	Cuadro V Alivio nominal de la deuda externa bajo la HIPC	39
	Cuadro VI Alivio en el Servicio de Deuda Pública Externa.....	40
	Cuadro VII Desembolsos de Deuda Pública Externa.....	41
	Cuadro VIII Contrataciones y grado de Concesionalidad de Préstamos Externos	42
	Cuadro IX Servicio de Deuda Pública Externa	43
	Cuadro X Saldos de Deuda Pública Interna.....	44
	Cuadro XI Subasta de Títulos estandarizados del BCN	45
	Cuadro XII Emisión de Deuda Pública Interna	46
	Cuadro XIII Servicio de Deuda Pública Interna	47
	Cuadro XIV Volumen Negociado en el Mercado de Valores	48

Capítulo 1 Introducción

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

- En funcionamiento la Política de Endeudamiento Público del año 2005, la cual establece los montos máximos de endeudamiento público y las condiciones en las cuales deben contratarse los nuevos préstamos;
- En el marco de la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados (HIPC por sus siglas en inglés), Nicaragua logró formalizar el alivio de deuda con Italia por US\$92 millones, cancelando el saldo de deuda con ese país;
- Se continuó la política de endeudamiento responsable, contratándose US\$88 millones de préstamos externos en términos altamente concesionales (56%);
- Nicaragua continúa en el proceso de contactar a los acreedores externos que aún no otorgan alivio de deuda, para posteriores negociaciones.
- La deuda pública interna se vio reducida en 3 por ciento, dado que el Banco Central logró mermar su deuda interna en US\$ 21 millones y el gobierno central lo hizo por la suma de US\$ 23 millones.
- El Banco Central logró reducir además el costo de recolocación de deuda, dada la brecha entre la tasa de rendimiento de títulos vencidos durante el período y la menor tasa de rendimiento promedio de los títulos adjudicados durante el mismo período.

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

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

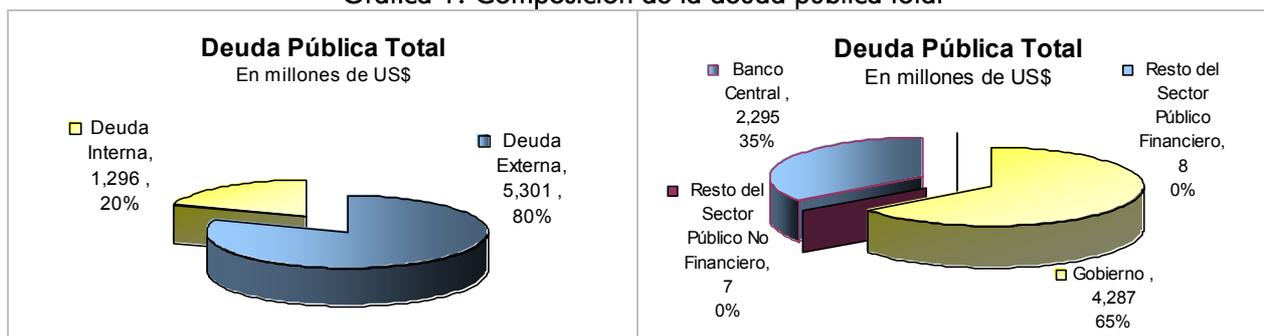
El desarrollo del informe de deuda, se realiza en el siguiente plan de exposición, el capítulo 2 presenta la deuda pública total, saldos, servicio e indicadores de solvencia. En el capítulo 3 se presenta la deuda externa, haciendo especial énfasis en el alivio de la iniciativa HIPC; el capítulo 4 hace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

Capítulo II Deuda Pública Total

2.1 Saldos

Al primer trimestre del 2005, el saldo de la deuda pública nicaragüense alcanzó US\$ 6,597 millones, del cual 80 por ciento corresponde a deuda externa y 20 por ciento corresponde a deuda interna con el sector privado.

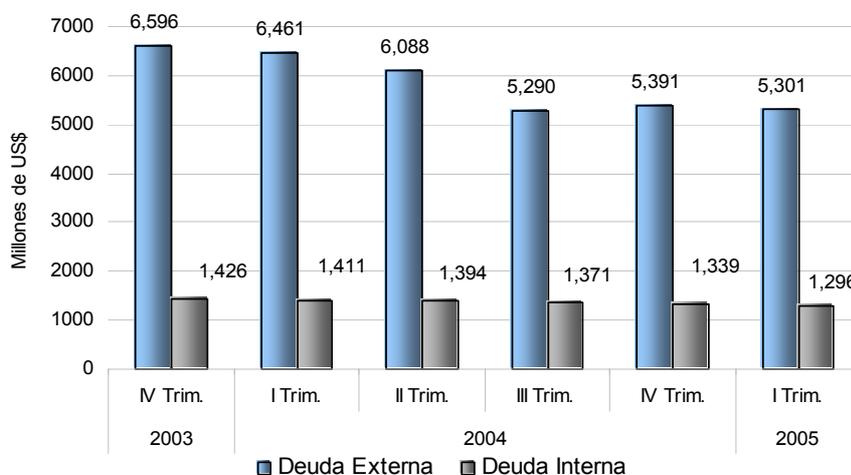
Gráfica 1: Composición de la deuda pública total



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

La dinámica de la deuda pública en el tiempo muestra una clara tendencia hacia la disminución. En la gráfica 2 se observa que tanto la deuda externa como la interna se van reduciendo, así el saldo de deuda a marzo del 2005 cayó en 2 por ciento con respecto al 2004, lo que se explica por la disminución en 2 por ciento de la deuda externa, secundado por la deuda interna que se redujo en 3 por ciento.

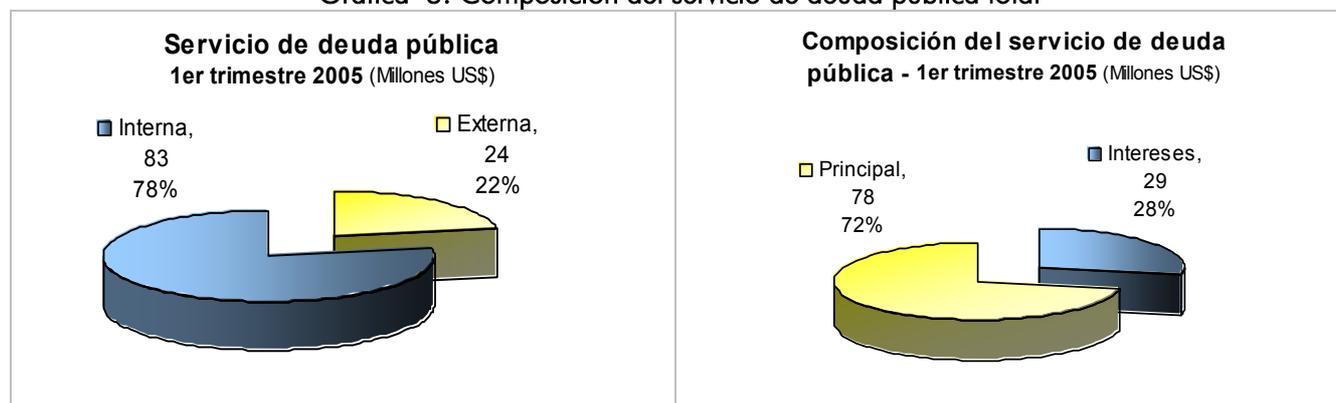
Gráfica 2: Comportamiento de la deuda pública total



2.2 Servicio

El servicio pagado de la deuda pública total a marzo del 2005 ascendió a US\$ 107 millones, del cual, 78 por ciento correspondieron a pagos de deuda interna y el resto a pago de deuda externa.

Gráfica 3: Composición del servicio de deuda pública total



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

Concepto	2003			2004			1er trimestre 2005		
	Intereses	Amortización	Servicio	Intereses	Amortización	Servicio	Intereses	Amortización	Servicio
Externa	34	64	98	27	49	76	8	16	24
Interna	91	277	367	95	260	354	21	62	83
Servicio Total	125	341	465	122	309	430	29	78	107

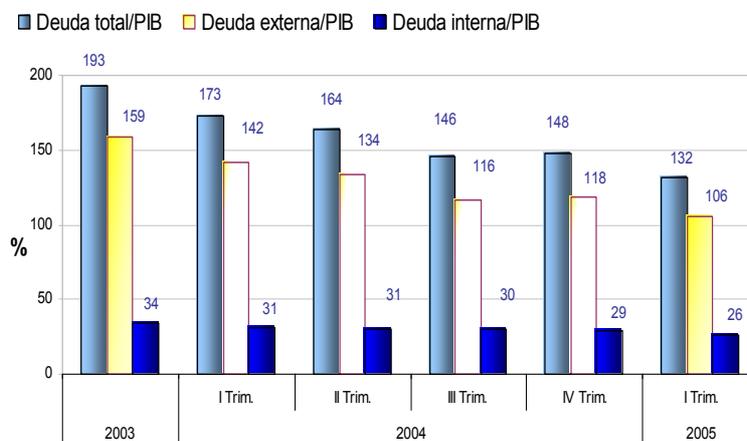
Al comparar la composición del servicio de deuda durante el último bienio, no se observan cambios significativos, considerando que en 2003 el pago de principal e intereses fue del 73 y 27 por ciento respectivamente, y en el 2004 el pago por concepto de principal alcanzó el 72 por ciento y por intereses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

Durante el primer trimestre del 2005, el peso del pago por principal fue relativamente el mismo, con el 72 por ciento, explicado fundamentalmente por pagos de hasta US\$29 millones por vencimientos de BPI y redenciones de US\$31 millones de Letras estandarizadas emitidas por el Banco Central.

2.3 Indicador de solvencia

Gráfica 4: Indicador de solvencia de deuda

El indicador de solvencia de la deuda pública total (deuda total/PIB)¹, muestra un comportamiento positivo al pasar de 194 por ciento en 2003 a 148 por ciento en 2004, y 132 por ciento al primer trimestre del 2005, el cambio durante el bienio anterior se explica especialmente por la disminución de la deuda externa, y al primer trimestre del 2005, además por una caída de la deuda interna, y el crecimiento del PIB.



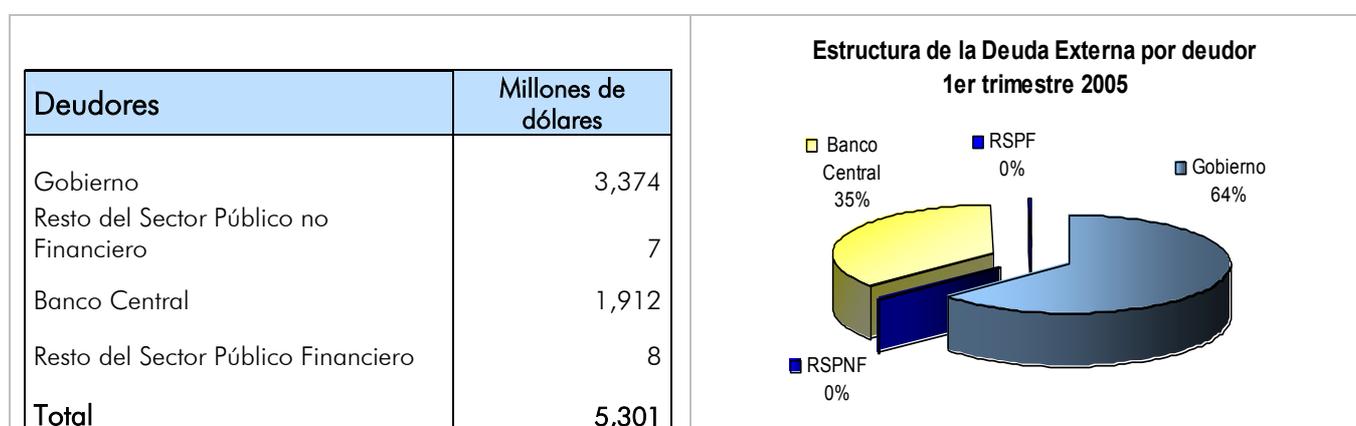
¹ Los indicadores que se calculan en base al PIB podrían variar en reportes previos, considerando que han realizado revisiones de las estimaciones PIB.

Capítulo III Deuda Pública Externa

1.1 Saldos

El saldo de la deuda pública externa de Nicaragua a marzo del 2005 ascendió a US\$ 5,301 millones. En porcentaje del PIB ésta deuda se redujo en 12 puntos porcentuales, al ubicarse en 106 por ciento a finales del primer trimestre 2005. El mayor deudor dentro del sector público es el gobierno, seguido por el Banco Central, explicando entre ambos el 99 por ciento de la deuda pública externa total (gráfica 5).

Gráfica 5: Deuda externa por deudor



La deuda externa tuvo una disminución neta durante el primer trimestre del 2005 de US\$ 89 millones, gracias a reducciones en el stock de la deuda por US\$ 92 millones y amortizaciones por US\$ 36 millones. En dirección contraria, se obtuvieron desembolsos por US\$ 76 millones, intereses devengados no pagados US\$ 11 millones, correcciones y conciliaciones netas US\$ 0.05 millones. Por variaciones cambiarias la deuda externa se vio disminuida en US\$ 49 millones.

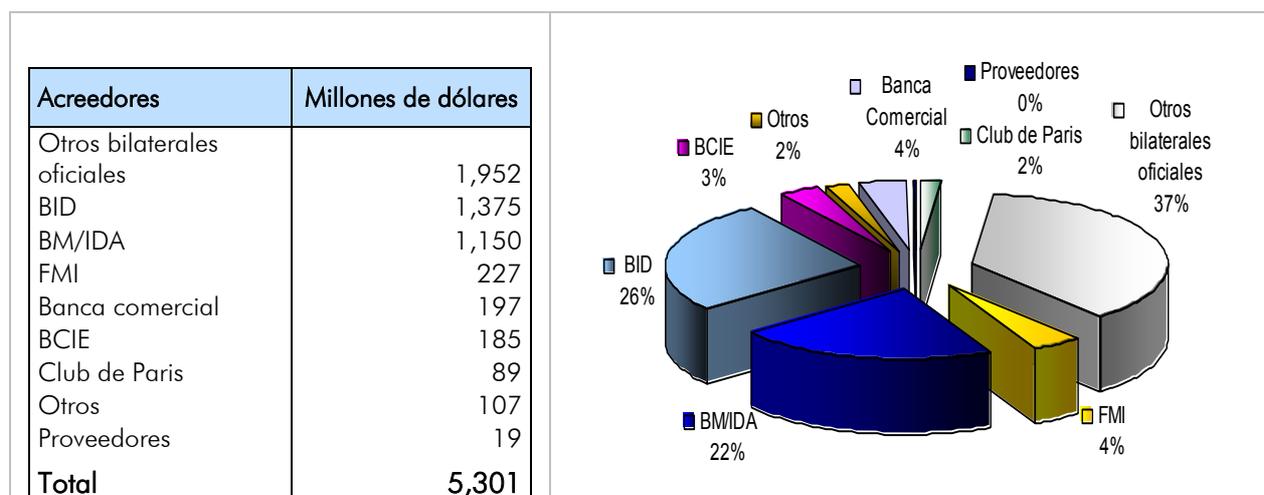
Durante el primer trimestre del año y en el marco de la iniciativa HIPC, es remarcable el alivio que brindaron los acreedores multilaterales -FMI, BID y BM/IDA- con cargo al principal de deuda externa de Nicaragua, por un monto de US\$ 20 millones. Así como también la reducción en el stock de la deuda externa con Italia por la suma de US\$ 92 millones.

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

organismos bilaterales oficiales, entre los que destacan Costa Rica, Honduras, Libia, Irán y España²; 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\$ 3,044 millones y bilaterales oficiales por US\$ 2,044 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 (22%), Costa Rica (11%), Libia (5%), FMI (4%) y Taiwán (4%).

Gráfica 6: 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 (57%) y organismos oficiales bilaterales (28%).

3.2 Servicio

Del servicio pagado durante el primer trimestre del 2005 por US\$ 24 millones, US\$ 16 millones correspondieron al principal y US\$ 8 millones a intereses. Por otra parte, US\$ 12 millones fueron pagados a acreedores multilaterales (50%), US\$ 6 millones (27%) a acreedores bilaterales oficiales por concepto de deuda de mediano y largo plazo y US\$ 5 millones (23%) fueron pagados por deuda externa de corto plazo, específicamente a la banca comercial y proveedores.

De este servicio, el gobierno pagó US\$ 14 millones, el Banco Central US\$ 6 y la FNI lo hizo por la suma de US\$ 4 millones en servicio de deuda de corto plazo a la banca comercial.

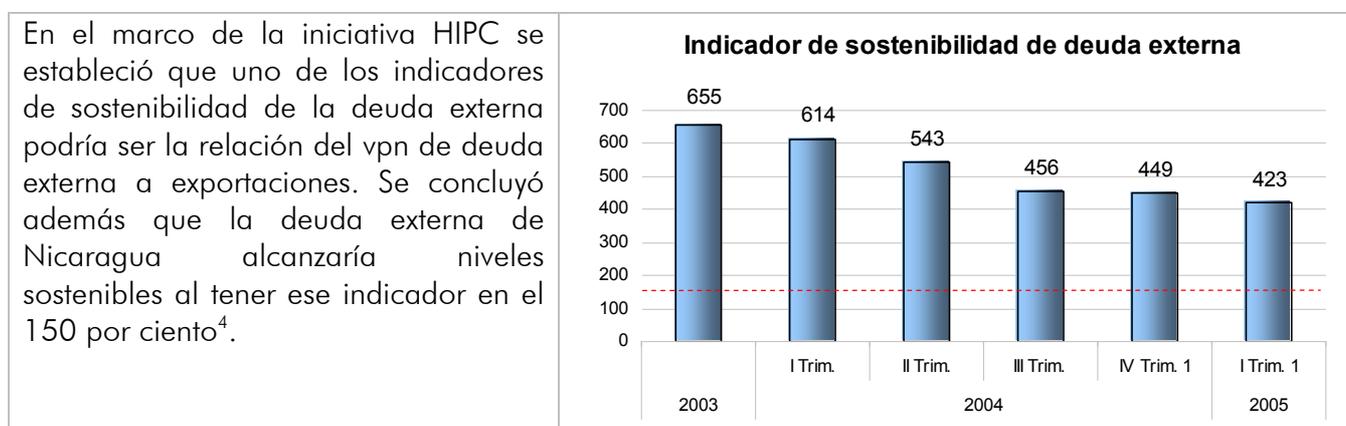
² La deuda no concesional fue contraída en años previos, en su mayoría en la década de los ochenta.

3.3 Indicador de sostenibilidad

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

Para el caso de Nicaragua, este indicador muestra la tendencia deseada, considerando la reducción en término de años de exportaciones, de 6.5 en 2003 a 4.5 en 2004 y 4.2 en el primer 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



3.4 Contrataciones y grado de concesionalidad

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

Durante el primer trimestre del 2005 se contrataron un total de US\$ 88 millones para financiar la ejecución de 4 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 con US\$ 77 millones y Bélgica con US\$ 11 millones.

El elemento de concesionalidad promedio para los 4 proyectos fue del 56 por ciento, bajo condiciones favorables tales como plazo promedio de pago de 37 años; período de gracia

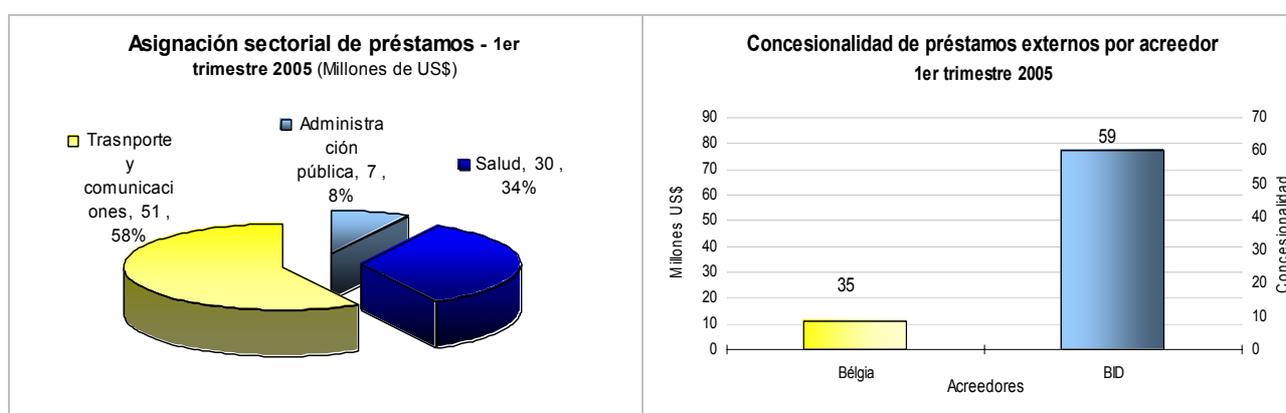
3 Se consideran exportaciones móviles doce meses, e incluye exportaciones netas de zonas francas.

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

promedio de 9 años y a tasa promedio de interés del 1.7 por ciento. De tal forma que las contrataciones realizadas durante el año han rebasado el elemento de concesionalidad mínimo permitido para contrataciones de deuda externa del sector público de un 35 por ciento.

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

Gráfica 8: Deuda externa concesional por acreedor



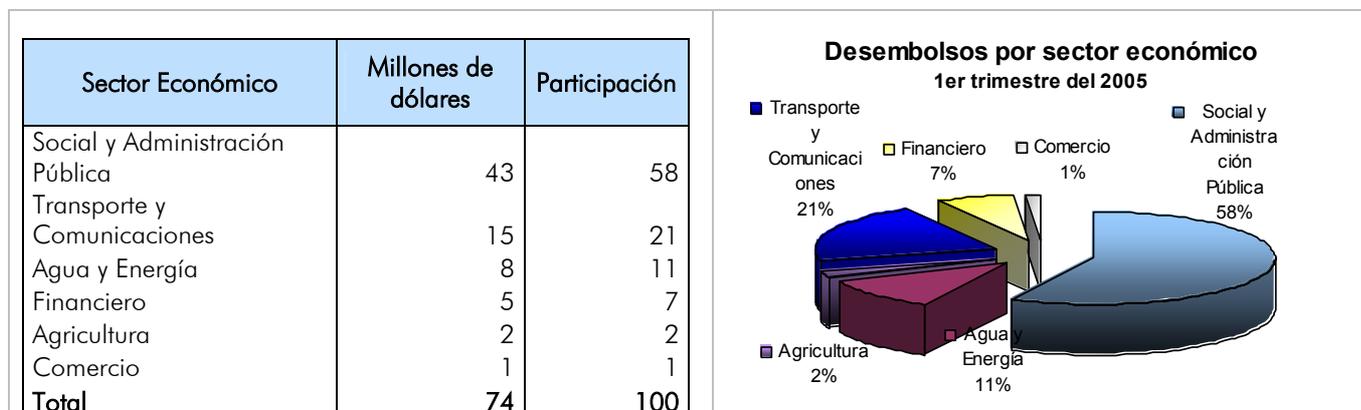
Es importante mencionar que estos niveles de concesionalidad de la deuda contratada durante 2004 y lo que va del 2005, unido a las condonaciones de deudas no concesionales, han contribuido a mejorar significativamente la calidad del endeudamiento público externo de Nicaragua.

3.5 Desembolsos

Los desembolsos recibidos durante enero – marzo del 2005 ascienden a US\$ 74 millones⁵, el 77 por ciento de los recursos provinieron de acreedores multilaterales, y fueron destinados mayoritariamente al sector social y de administración pública.

⁵ Los desembolsos registrados fueron US\$ 76 millones, la diferencia de US\$ 2 millones con respecto a los US\$ 74 millones de desembolsos recibidos durante el trimestre corresponde a montos registrados en el primer trimestre del 2005, pero que fueron desembolsados en el 2004.

Gráfica 9: 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 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 31 de marzo de 2005 un alivio de US\$ 3,149 millones en vpn, equivalente al 62 por ciento del alivio total. El alivio recibido proviene de acreedores multilaterales por la suma de US\$ 1,124 millones, entre los que destacan BCIE, BID y BM/IDA; y bilaterales por el monto de US\$ 2,027 millones, incluyendo Club de París, con mayor participación de Rusia, Alemania, España y Japón; y, acreedores bilaterales no miembros del Club de París, destacándose CESCE/Guatemala, Bulgaria, Brasil, República Eslovaca y Hungría.

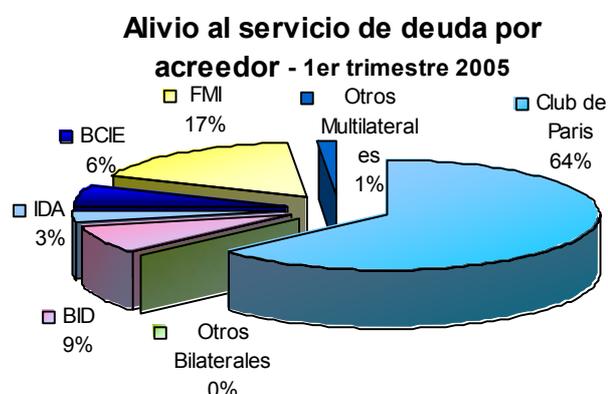
Como resultado de las negociaciones llevadas a cabo del 2000 al 2005, se ha logrado un saldo de deuda por la suma de US\$ 5,301 millones, monto que constituye el nivel más bajo de deuda nicaragüense en los últimos 20 años.

Alivio de deuda: Servicio

Gráfica 10: Alivio al servicio de deuda

El alivio total acumulado enero-marzo del 2005 por concepto de servicio de deuda es de US\$ 85 millones, de los cuales US\$ 69 millones corresponden al Gobierno Central y US\$ 16 millones al Banco Central.

El 63 por ciento del alivio proviene de acreedores bilaterales y el 37 por ciento restante de organismos multilaterales.



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

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

IV. Deuda Pública Interna

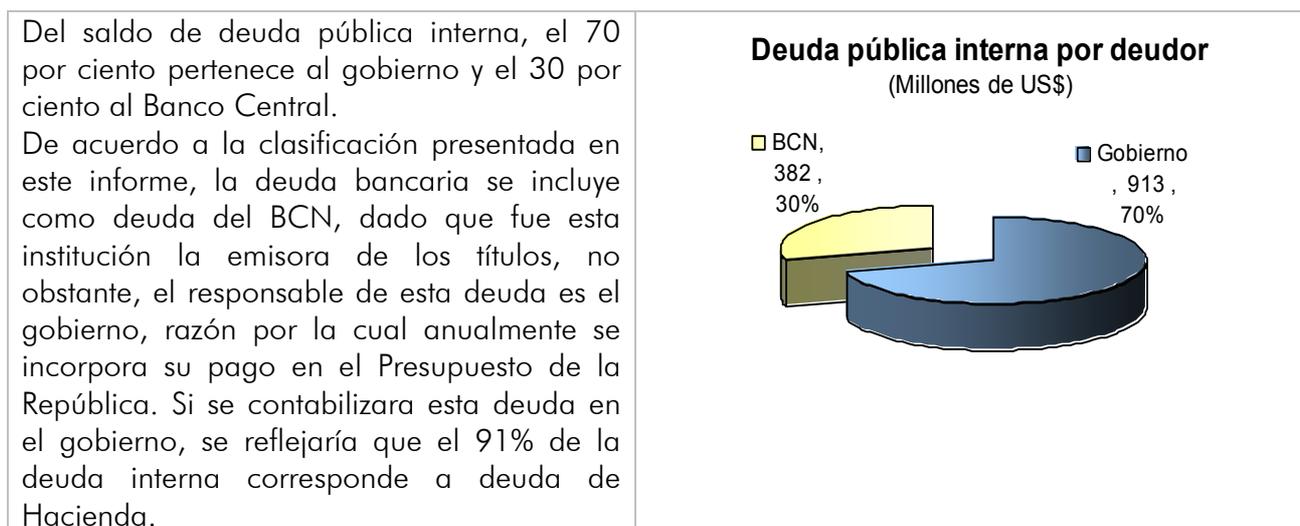
4.1 Saldos

Al 31 de marzo del 2005 el saldo de deuda interna (valor facial) alcanzó US\$ 1,296 millones, menor en US\$ 43 millones al saldo a diciembre 2004 y en US\$ 130 millones al saldo a diciembre 2003. Esta reducción se origina principalmente por la política de reducción de deuda interna del Banco Central, la cual mermó saldos en un 5 por ciento en el primer trimestre 2005, apoyado con la reducción de la deuda del gobierno de 2 por ciento, con respecto al año anterior.

El descenso de la deuda ministerial por US\$ 23 millones se explica principalmente por el comportamiento de los BPI, cuyas amortizaciones en el período ascendieron a US\$ 29, contra US\$ 7 millones de nuevas emisiones, para una reducción neta de US\$ 22 millones.

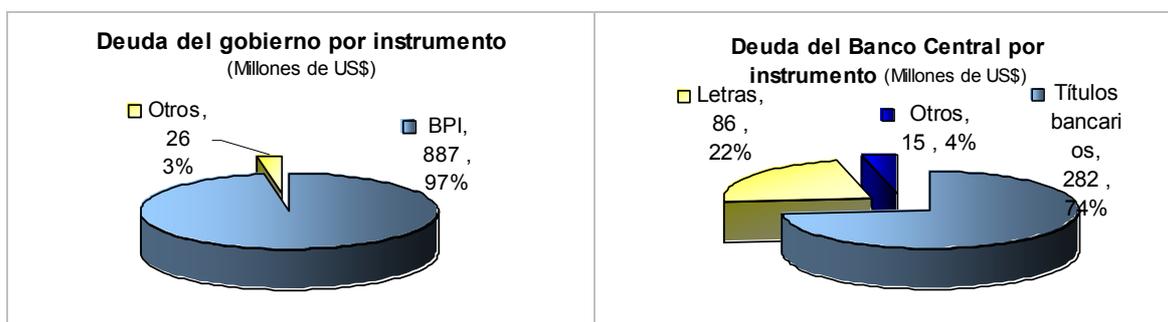
Por su parte el Banco Central redimió US\$ 31 millones del principal por vencimiento de Letras estandarizadas y colocó en el período US\$ 13 millones, lo que explicaría, en lo fundamental, la merma en la deuda interna de la Autoridad Monetaria para el período.

Gráfica 11: Deuda pública interna por deudor



Con relación a la estructura de la deuda pública interna por instrumento, al 31 de marzo del 2005, la deuda del gobierno se concentró en bonos de pago por indemnización (BPI) explicando el 97 por ciento de la misma, el 3 por ciento restante fueron bonos, pagarés, letras de cambio, certificados, acciones y contratos.

Gráfica 12: Deuda pública interna por instrumentos (saldos al 31 marzo del 2005)

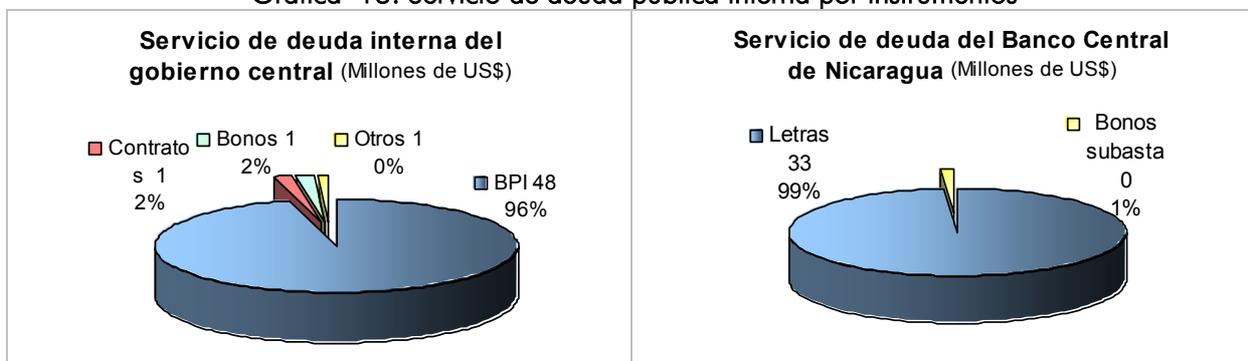


En el caso de la deuda del Banco Central, la mayor concentración estuvo en los bonos bancarios que explican el 74 por ciento de la misma, siguiendo las letras con el 22 por ciento y el resto fueron otros bonos.

4.2 Servicio

El servicio pagado durante el primer trimestre del 2005 fue de US\$ 83 millones, de los cuales US\$ 62 millones corresponden a amortizaciones y US\$ 21 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



El servicio pagado de la deuda del gobierno central durante el período alcanzó un monto de US\$ 50 millones, del cual los BPI representaron el 96 por ciento, con pagos de US\$ 29 millones en concepto de principal y US\$ 19 millones de intereses. En cuanto al Banco Central, logró redimir US\$ 33 millones para pagar, el principal e intereses de Letras estandarizadas.

4.3 Solvencia del sector público

El indicador de solvencia (deuda interna/PIB) del sector público para el primer 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 primeros tres meses del 2005, se refleja no solamente un mejoramiento de la economía nacional, el cual se percibe a través del crecimiento del Producto Interno Bruto, sino también el compromiso del gobierno por reducir su deuda interna hasta alcanzar niveles sostenibles de la misma.

Cuadro 2: Indicadores de solvencia del sector público

Indicadores de solvencia del sector público	2003	2004				2005
		I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	I Trim.
Deuda Interna /Producto Interno Bruto	34	31	31	30	29	26
Servicio Deuda Interna/Ingresos Tributarios	45	44	41	37	27	32
Servicio Deuda Interna Gobierno /Ingresos Tributarios	5	14	2	9	2	19
Servicio Deuda Interna Banco Central /Ingresos Tributarios	40	30	40	28	25	13

El otro indicador de solvencia se refiere a la razón servicio de deuda interna a ingresos tributarios, mismo que pasó del 44 por ciento en el primer trimestre del 2004 al 32 por ciento en el primer trimestre del 2005.

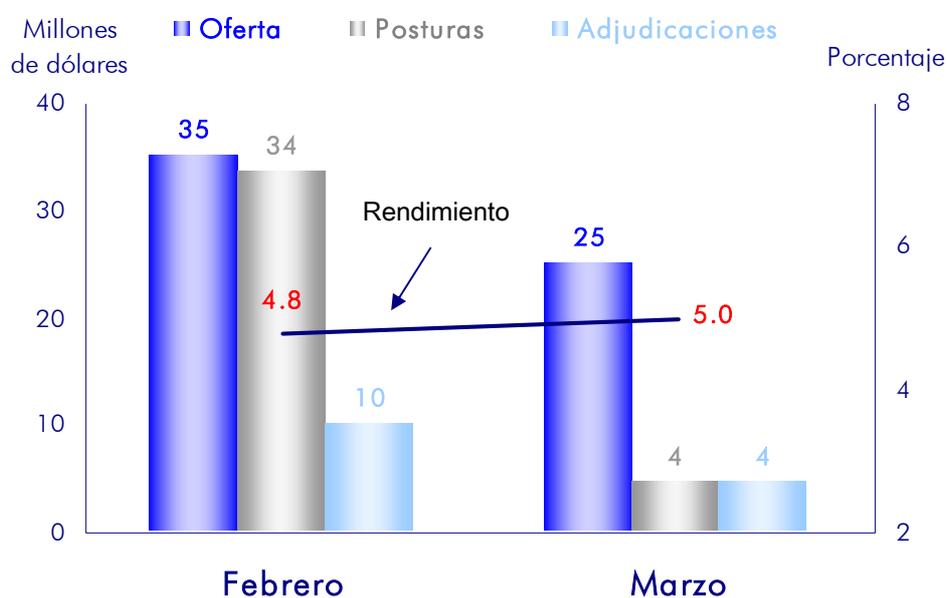
4.4 Emisión de títulos valores

4.4.1 Banco Central de Nicaragua

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

Durante el primer trimestre del año, el Banco Central ofertó mediante subastas públicas US\$ 35 millones, y pese a que hubieron posturas de hasta US\$ 38 millones (ver gráfica 14), pujando por tasas de rendimiento más altas que las adjudicadas en el 2004 (de hasta 7.99%, 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 Letras del Banco Central de Nicaragua



Al 30 de marzo, el Banco Central celebró ocho subastas de títulos estandarizados, las adjudicaciones totales en esas subastas ascendieron a US\$ 15 millones ⁶(valor facial). Se colocaron US\$ 9 millones en Letras a un año y los restantes US\$ 6 millones en Letras a 6 meses. La tasa de rendimiento promedio de las Letras fue de 4.84 por ciento, inferior a la del año anterior en 94 puntos base⁷.

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

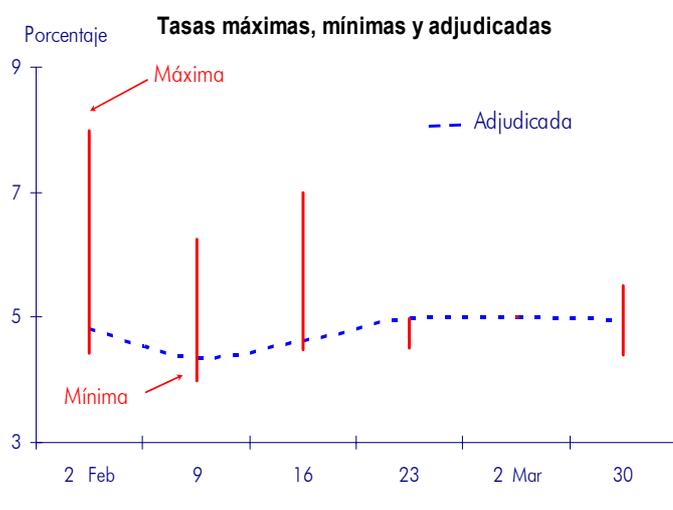
6 Registrándose como colocaciones efectivas US\$ 12.5 millones, quedando pendiente US\$ 2.1 millones a colocarse el 1ro de abril del 2005.

7 Letras adjudicadas mediante subastas públicas durante el primer trimestre del 2005.

Gráfica 15: Tasas adjudicadas

A pesar del incremento en las tasas de interés internacionales y que el mercado presionó hacia el alza de las tasas de rendimiento, se logró mantener tasas en promedio incluso más bajas que las del año 2004, lográndose colocar a rentabilidades promedio de 4.77 por ciento en febrero y 4.97 por ciento en marzo, con un promedio ponderado de 4.84 por ciento para el período.

La tasa máxima propuesta durante las ocho subastas celebradas por el Banco Central, fue de 7.99 por ciento y la mínima de 3.99 por ciento.



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

Impacto en la deuda interna

Durante el primer trimestre del 2005, el Banco Central redimió US\$ 34 millones en Letras y Bonos subasta, de los cuales US\$ 31 millones fueron por valor de adquisición y US\$ 3 millones en concepto de intereses.

Por otra parte y pese a una demanda importante por Letras emitidas por el Banco Central, no se colocó la totalidad de las nuevas emisiones ofertadas por US\$ 35 millones, lo que aunado con las menores tasas de rendimiento en relación a las del período anterior, la Autoridad Monetaria logró reducir sensiblemente la deuda interna programada para el primer trimestre del año. Con esto se mermó la vulnerabilidad del Banco Central, dado menores requerimientos de financiamiento.

Asimismo, se redujo el costo de recolocación de la deuda, pues pese a la tendencia alcista en las tasas de interés internacionales y a la presión ejercida por los inversionistas por tasas de rendimientos más altas a las del año anterior, se logró una disminución de 162 pbs (6.45% - 4.84%) en el costo del financiamiento⁸ del BCN.

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

Impacto en la política monetaria

El Banco Central inyectó liquidez a la economía vía redención neta de títulos. Las redenciones alcanzaron US\$ 34 millones, menos nuevas colocaciones de US\$ 13 millones (valor facial)⁹, implicando una entrega efectiva de US\$ 21 millones.

La reducción de deuda del BCN y la consecuente expansión de liquidez, no tuvo el impacto esperado en las RIN (caída de las RIN), mismo que fue amortiguado por un incremento de recursos del Sector Público No Financiero al Banco Central. Esos recursos son el resultado de un incremento en la recaudación de impuestos (brecha entre el monto de recaudación efectiva y las recaudaciones programadas para el período), así como del ingreso al país de recursos externos atados y que no fueron totalmente trasladados a las entidades del sector público para su utilización, por tanto se quedaron transitoriamente en las cuentas del sector público en el Banco Central.

Ese aumento de liquidez en la economía, junto con otros factores, como el aumento de depósitos y de obligaciones financieras, han permitido a la banca: i) Expansión del crédito en US\$ 30 millones, incremento equivalente al 4 por ciento incluyendo intereses (comparando el primer trimestre del 2005 con diciembre del 2004); ii) Incremento de las inversiones de la banca en el exterior; y iii) Ascenso en los niveles de encaje (172 millones de córdobas en moneda nacional y US\$21 millones en moneda extranjera), entre otros.

Asimismo, el exceso de liquidez estructural ha rezagado la transmisión de las alzas en las tasas de interés internacionales hacia las tasas nacionales, así la tasa de interés nominal de marzo del 2005 se incrementó ligeramente en 19 pbs con respecto a la de diciembre del 2004, la activa disminuyó en 19 pbs.

4.4.2 Ministerio de Hacienda y Crédito Público

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

La alta demanda por los Títulos de Tesorería se visualizó a través de adjudicaciones a tasas relativamente bajas durante el año 2004, cuando la Tesorería colocó Letras por US\$ 16 millones. Para el año 2005 fueron programadas colocaciones por el orden de los US\$ 30 millones. De esta suma US\$ 11 millones corresponderían a Letras de Tesorería con plazos menores o iguales a 1 año, US\$ 11 millones a Bonos de la República de Nicaragua a 3 años plazo y US\$ 8 millones a Bonos de la República de Nicaragua a 5 años plazo.

⁹ De los US\$ 14.6 millones se registran colocaciones efectivas de US\$ 12.5 millones, quedando pendiente US\$ 2.1 millones a colocarse el 1ro de abril del 2005.

Para el primer trimestre del 2005, el programa de emisión de Letras del Tesoro del MHCP por US\$ 3 millones se vio afectado por el diferimiento de algunos pagos de deuda. La reprogramación fue motivada por el recorte presupuestario aplicado al ante-proyecto de Ley Anual del Presupuesto General de la República (PGR) de 2005, que dejó fuera algunos de los pagos presupuestados por Hacienda.

En consecuencia, la creación de nueva deuda interna en este período corresponde en su casi totalidad a emisiones especiales de BPI en atención a certificaciones de la Oficina de Cuantificación de Indemnizaciones (OCI). De los US\$ 8 millones emitidos en el primer trimestre de 2005, US\$ 7 millones corresponden a este tipo de instrumento.

Colocación de títulos para el resto del 2005

A lo largo de 2005, el MHCP continuará con su política de colocación de títulos de deuda gubernamental manteniendo la proyección inicial de colocar en este año US\$ 30 millones. En beneficio de esta iniciativa, se negoció con el Parlamento una reforma al PGR que permitió reincorporar el servicio de la deuda excluida.

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

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

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

4.5 Transacciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua¹⁰

El volumen de transacciones que reportó la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN) durante el primer trimestre de 2005 alcanzó un total de US\$ 113 millones. De este monto, US\$ 2 millones fueron transados en el mercado primario (2%), US\$ 35 millones en el mercado secundario (31%), US\$ 10 millones en el mercado de reportos (9%), y US\$ 66 millones en el

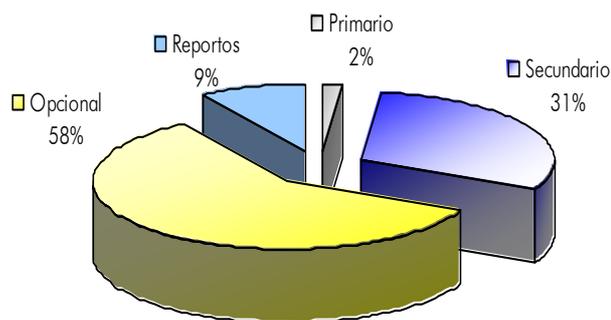
¹⁰ La BOLVAN registra las transacciones efectuadas a través de los puestos de bolsa registrados.

mercado opcional (59%), como se observa en la gráfica 17. Con respecto al mismo período de 2004, el volumen negociado aumentó 25 por ciento.

Por Mercado

El volumen total negociado en el mercado primario por US\$ 2 millones correspondió a los siguientes emisores: Nicaragua Sugar Estates Limited (NSEL), el Banco Central y Café Soluble. Mientras el BCN emitió Letras, las empresas del sector privado emitieron Certificados de Inversión. El volumen negociado en el mercado primario este trimestre representa apenas una octava parte del monto negociado en el mismo trimestre de 2004.

Gráfica 17: Volumen negociado por mercados



Esta disminución se explicaría por las menores colocaciones del BCN, la no colocación de Letras del Tesoro y porque además fueron los bancos comerciales y no los puestos de bolsa los que más participaron en las subastas del BCN.

En el mercado secundario el monto negociado durante el primer trimestre alcanzó la suma de US\$ 35 millones. De estos, el 88 por ciento se dio a plazos mayores de 1080 días, a una tasa promedio ponderada de 11 por ciento con BPI. Esto implica un incremento de 63 por ciento con relación al volumen negociado en el mercado secundario en el mismo período del año anterior (US\$ 21 millones).

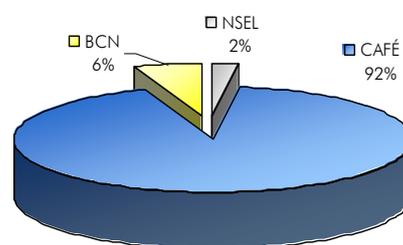
El mercado opcional consiguió la mayor participación del volumen negociado en los tres primeros meses de 2005, con un 59 por ciento del total (US\$ 66 millones). La mayoría de los títulos negociados provinieron del sector público tanto en moneda nacional como extranjera prevaleciendo el plazo de siete días en las transacciones. El mercado opcional en el primer trimestre de 2005 creció 30 por ciento con respecto al mismo período del año pasado.

Finalmente, el volumen negociado en el mercado de reportos ascendió a US\$ 10 millones y representó apenas un 9 por ciento del total negociado en este primer trimestre 2005. Este monto representó un crecimiento igual a 6 veces el monto negociado entre enero y marzo de 2004 cuando totalizó US\$ 2 millones. Todos los títulos negociados se originaron en el sector público.

Por Emisor

En la gráfica 19 claramente se puede observar que durante el período analizado, el principal emisor registrado por la BVN en el mercado primario fue el Café Soluble, quién emitió 92 por ciento del total en Certificados de Inversión. El 8 por ciento restante estuvo repartido entre el Banco Central (6%), y Nicaraguan Sugar Estate Limited –NSEL- (2%).

Gráfica 19: Emisiones en el mercado primario



Cabe mencionar que en el caso del Banco Central, la BVN registra únicamente aquellas emisiones en las cuales haya participado un puesto de bolsa en las subastas de Letras estandarizadas. Por tal razón, aunque en el primer trimestre el BCN emitió Letras por un total de US\$ 13 millones, la BVN solamente registró US\$ 100 miles que fueron adjudicados a un puesto de bolsa. Lo que implica que para este trimestre, el 94 por ciento de los títulos nuevos emitidos a través de la BVN, es decir en el mercado primario, provino del sector privado.

Asimismo, conforme a la política de reducción de deuda interna del BCN, se observa una reducción de 2 puntos porcentuales en el rendimiento de las Letras emitidas por el BCN a 360 días, ya que la tasa de rendimiento en el primer trimestre de 2005 alcanzó un promedio ponderado de 4 por ciento¹¹, comparado con el 7 por ciento observado en el mismo período del año anterior.

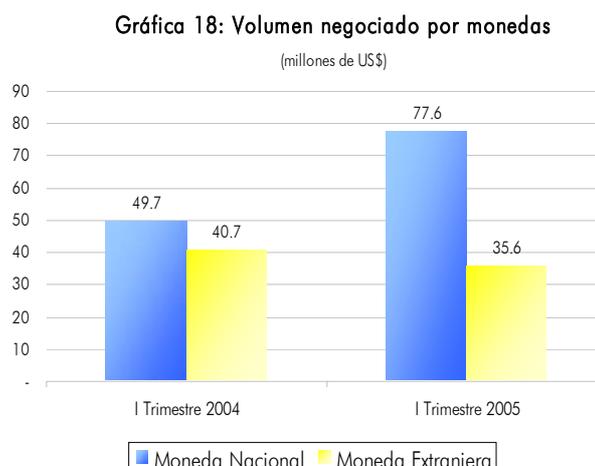
En relación a los BPI transados en el mercado secundario, en este primer trimestre 2005, el rendimiento promedio ponderado alcanzó 11 por ciento, 2 puntos porcentuales menos que el observado en el mismo período del año anterior (12%).

Por Moneda

Las transacciones en moneda nacional ascendieron al equivalente de US\$ 78 millones (C\$ 1,275 millones), de los cuales 37 por ciento (US\$ 29 millones) corresponden a los mercados opcional y de reportos a siete días con títulos del sector público y a una tasa de rendimiento promedio ponderada de 3 por ciento. En comparación al primer trimestre de 2004, el volumen negociado en moneda nacional aumentó 56 por ciento.

¹¹ La BVN publica una tasa neta de rendimiento, incluyendo comisiones y otras deducciones a la tasa original.

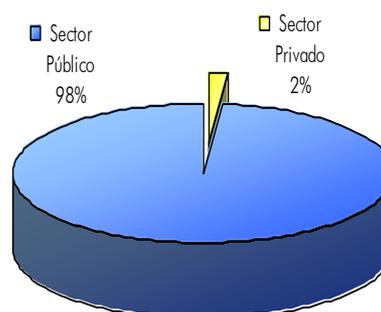
En el caso de los dólares, las transacciones ascendieron a US\$ 36 millones, decreciendo 12 por ciento con respecto al mismo período del año anterior. En el mercado de moneda extranjera también prevalecieron las transacciones a corto plazo dado que el 40 por ciento (US\$ 14 millones) de las operaciones en dólares fueron transadas a siete días con títulos del sector público (Bonos del BCN, BPI del MHCP) y a una tasa de rendimiento promedio ponderada de 2.9 por ciento.



Por títulos

Dado que las operaciones en los diversos mercados están lideradas por títulos del sector público, las transacciones de títulos del sector privado son aún incipientes. Del volumen total negociado a lo largo del primer trimestre de 2005, 98 por ciento está representado por títulos del BCN y del MHCP, mientras que el 2 por ciento restante corresponde a transacciones realizadas con títulos del sector privado. Es más, este año la participación de títulos del sector privado se redujo, representado solamente el 7 por ciento para el primer trimestre del 2004.

Gráfica 20: Emisiones por sector



Es importante subrayar que las transacciones en el mercado primario de la BVN con títulos del BCN para el primer trimestre de 2005 se redujeron considerablemente (31 por ciento) con respecto al mismo período de 2004, esto como consecuencia de la política de reducción de deuda interna de la institución y las menores colocaciones de Letras Estandarizadas con respecto al volumen ofertado por la Autoridad Monetaria.

Notas Metodológicas

1. Fuentes de la información

Banco Central de Nicaragua

Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Bolsa de Valores de Nicaragua

2. Definiciones

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

2.1 Deudores:

Gobierno: Está constituido por los ministerios del gobierno.

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

Banco Central de Nicaragua: Autoridad monetaria

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

2.2 Acreeedores:

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

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

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

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

2.3 Instrumentos de deuda

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.4 Plazos de deuda

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

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

2.5 Concesionalidad

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

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

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

2.6 Mercados

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

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

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

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

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

2.7 Servicio de deuda

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

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

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

3. Supuestos

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

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

GLOSARIO

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