

ANALISIS DE SOSTENIBILIDAD DE DEUDA

INFORME FINAL

TALLER NACIONAL DE
ESTRATEGIA DE
FINANCIAMIENTO SOSTENIBLE
(EFIS)

MANAGUA, NICARAGUA
9-20 de noviembre de 2015

CONTENIDO

1. Antecedentes	3
2. Comportamiento reciente	3
3. Supuestos subyacentes en las proyecciones 2015-2035	6
4. Principales resultados del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública	9
4.1 Consideraciones Metodológicas	9
4.2 Deuda total del sector público consolidado	11
4.3 Deuda externa del sector público consolidado	12
5. Conclusiones	14

ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE DEUDA

1. Antecedentes

El análisis de sostenibilidad de deuda fue realizado por el equipo nacional, conformado por profesionales del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), Banco Central de Nicaragua (BCN), Ministerio de Relaciones Exteriores (MINREX), Ministerio de Fomento Industria y Comercio (MIFIC) y Asamblea Nacional (AN).¹

El presente documento es una síntesis de los resultados obtenidos en el análisis de sostenibilidad de deuda, y cuenta con los detalles y cálculos que sustentan las conclusiones.

2. Comportamiento reciente

Luego de la crisis financiera mundial de 2009, año en el que Nicaragua registró una caída del producto de 2.8%, el país ha logrado avances significativos que le permitieron alcanzar un crecimiento sostenido, consolidar la posición fiscal, mantener la inflación bajo control y moderar el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Además, el gobierno logró reducir de forma sostenida los ratios de deuda pública. Estos logros obedecen principalmente a políticas prudentes en un contexto de crisis global y regional, caída de precios de productos básicos y desastres naturales.

En este sentido, se aprobó una reforma fiscal en diciembre de 2012 que se implementó a partir de 2013, se mantuvo un sistema cambiario sólido y se alcanzó destacables avances en el fortalecimiento del sector eléctrico que es fuente importante de vulnerabilidad fiscal y un impedimento para el crecimiento. La estrategia de mediano plazo del gobierno apunta a un crecimiento equitativo, estabilidad financiera y reducción de la pobreza. Para ello, tiene previstos grandes proyectos de inversión con fuerte potencial para impulsar el crecimiento y potenciar aún más la producción de electricidad reduciendo significativamente las importaciones de petróleo.

¹ Se contó con la asistencia técnica del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA). El evento se desarrolló en tres etapas. Durante las dos primeras etapas (9 al 13 de noviembre de 2015), de manera previa al taller, se capacitó al equipo nacional en las herramientas: i) Herramienta Analítica de Estrategia de Deuda de Mediano Plazo (MTDS AT, por su siglas en inglés) y ii) Plantilla del Marco de Sostenibilidad de Deuda (DSF, por su siglas en inglés) y se procedió a la recopilación, actualización, análisis y preparación de las cifras requeridas para el Taller. En la tercera etapa se desarrolló un Taller (16 al 20 de noviembre de 2015) en que se realizaron las simulaciones de los escenarios y análisis de sostenibilidad y estrategia de la deuda pública.

Las perspectivas de mayor inversión en los próximos años así como al acceso más amplio a fuentes de financiamiento, destacan la importancia del análisis de sostenibilidad de la deuda pública que deriven en políticas fiscales que serán cruciales para que los niveles, todavía moderados de este indicador, no sobrepasen los umbrales críticos; manteniéndose la dinámica que ha seguido la deuda pública en los últimos años. A continuación se analizan los aspectos más relevantes del desempeño macroeconómico reciente 2010-2014 como base para las proyecciones que se incorporan más adelante en el análisis de sostenibilidad de deuda (Cuadro 1).

- Después de la caída del PIB real en 2009 (2.8%), Nicaragua creció a un promedio anual de 4.8% en 2010-2014. El crecimiento estuvo sustentado principalmente por la demanda interna que, en promedio para el periodo señalado, tuvo una incidencia de 6.0%, destacando la inversión bruta pública y privada, en particular el fuerte dinamismo de la inversión privada en 2010 y 2011 (30.3% de crecimiento promedio) y el crecimiento sostenido de la inversión pública entre 2011 y 2014 (10.7% de crecimiento promedio) lo que ha permitido alcanzar a fines de 2014 una tasa de inversión del 27.0% del PIB. Los sectores de actividad económica que más aportaron al crecimiento en estos últimos cinco años son, en orden de importancia: comercio, hoteles y restaurantes; transporte y comunicaciones; e industrias manufactureras, tanto por el dinamismo que presentaron como por su importancia en el PIB.
- La inflación se ha mantenido controlada con tendencia a la baja. Luego de alcanzar a dos dígitos en 2007 (16.9%) se redujo sostenidamente hasta 5.7% en 2013, con un leve repunte en 2014 (6.5%); mientras que la inflación subyacentes se mantuvo por debajo de la variación del IPC en los últimos dos años. En el marco del régimen de deslizamiento, se mantuvo la depreciación anual del 5.0% y la moneda nacional acumuló una depreciación de 27.6% en los últimos cinco años.
- La política fiscal mantuvo un déficit moderado del sector público no financiero de 0.6% del PIB en promedio entre 2010 y 2014, lo que representó una mejora respecto a 2009 (1.1% del PIB); sin embargo, es de destacar el repunte, aunque moderado, que se ha observado en 2013 y 2014 (1.1% y 1.5% del PIB, respectivamente). No obstante, la deuda pública como porcentaje del PIB continuó con su tendencia decreciente por el mayor crecimiento nominal de PIB respecto al crecimiento de la deuda. De este modo, la deuda pública total se redujo desde 61.0% del PIB en 2010 a 49.1% al cierre de 2014, descenso considerable en un lapso de sólo 4 años.

Cuadro 1: Nicaragua – Principales Variables Económicas

	2010	2011	2012	2013	2014
	Porcentaje anual de cambio, salvo otra indicación				
Producción y precios					
PIB real	3,2	6,2	5,1	4,5	4,7
Incidencia de la demanda interna (pp)	8,7	10,5	3,8	4,0	3,2
Inflación	9,2	8,0	6,6	5,7	6,5
Inflación subyacente	5,2	8,9	7,4	5,1	5,6
Tipo de cambio fin de periodo (C\$/1USD)	21,9	23,0	24,1	25,3	26,6
Depreciación	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Deflactor del PIB	6,1	10,3	7,1	4,2	9,1
PIB (mill. C\$ corrientes)	186.683	218.763	246.306	268.261	306.461
PIB (mill \$us)	8.741	9.756	10.461	10.851	11.806
PIB per cápita (dólares)	1.476	1.627	1.723	1.769	1.905
Habitantes (miles)	5.923	5.997	6.071	6.134	6.198
	Porcentaje del PIB anual, salvo otra indicación				
Sector público no financiero					
Ingreso Total	22,7	23,5	24,0	24,3	24,4
Gastos	21,6	21,4	22,0	22,3	22,7
Resultado Operativo Neto	1,1	2,1	2,0	2,0	1,7
Adquisición neta de activos NF	3,0	3,5	3,6	4,2	4,3
Erogación total	24,7	24,9	25,6	26,5	27,0
Superávit o déficit antes de donaciones	-2,0	-1,4	-1,6	-2,2	-2,6
Donaciones	1,6	1,7	1,4	1,0	1,1
Superávit o déficit después de donaciones	-0,4	0,3	-0,2	-1,1	-1,5
Financiamiento	0,4	-0,3	0,2	1,1	1,5
Externo	2,5	1,9	2,0	2,3	2,5
Interno	-2,1	-2,2	-1,8	-1,1	-1,0
Deuda					
Deuda total	61,0	55,7	53,6	53,3	49,1
Deuda interna	14,5	12,0	10,7	9,8	8,5
Deuda externa	46,5	43,7	42,8	43,5	40,6
Balanza de pagos					
Cuenta corriente	-8,9	-11,8	-10,6	-11,1	-7,1
Exportaciones de bienes y servicios	46,3	51,9	53,3	50,7	50,3
Importaciones de bienes y servicios	65,8	73,8	73,4	71,5	67,0
Transferencias corrientes netas total	13,3	12,6	12,5	12,6	12,2
Transferencias oficiales	2,9	2,4	2,2	2,0	1,3
Remesas de trabajadores	9,4	9,3	9,7	9,9	9,6
Inversión extranjera directa	5,6	9,6	7,3	7,5	7,5
Financiamiento excepcional	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Reservas brutas (flujos, negativo = incremento)	-2,5	-0,9	0,1	-0,9	-2,4
Sector Monetario Financero	Porcentaje anual de cambio, salvo otra indicación				
Reservas Internacionales brutas (MMUSD)	1799,0	1892,2	1887,2	1993,0	2276,2
Base monetaria	17,1	25,6	4,9	6,7	14,8
Dinero en circulación	33,6	17,8	12,3	6,0	15,6
Cédito al sector privado	2,4	18,9	29,0	21,3	19,5
Depósitos	24,6	16,5	5,5	13,9	19,0
Dolarización crédito	89,6	90,8	91,7	91,2	90,8
Dolarización depósitos	73,4	69,8	74,3	73,8	75,6
Fuente: Boletines del Banco Central de Nicaragua					

- La posición externa ha mostrado mejoras destacables, con un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos que alcanzó 9.9% del PIB en promedio en 2010-2014, después de haber registrado un déficit de más del 17.0% del PIB en 2008. La mejora fue considerable en 2014 cuando el déficit alcanzó a sólo el 7.1% del PIB, ratio que viene a ser el registro más bajo de los últimos diez años. Este resultado fue alcanzado tanto por una disminución del déficit en la balanza comercial como por un mayor superávit en la balanza de servicios. Las remesas de trabajadores continúan siendo una fuente importante de ingresos y alcanzan en promedio a 9.6% del PIB en el periodo 2010-2014. Es destacable también el elevado nivel de la inversión extranjera directa (IED) que, en porcentaje del PIB, registró el promedio más alto de la región en los últimos cinco años (7.5% del PIB).
- Por su parte, en el marco del Programa Monetario, las reservas internacionales se han fortalecido sostenidamente con un manejo adecuado de las operaciones monetarias y la prudencia de las finanzas públicas. La mejora en la cobertura de reservas internacionales brutas (RIB) a base monetaria y meses de importaciones es una estrategia adecuada dada la alta dolarización del sistema financiero y el régimen cambiario poco flexible. El crédito del sistema financiero y los depósitos mantuvieron un fuerte dinamismo, sin que ello haya implicado un deterioro de la solvencia del sistema

3. Supuestos subyacentes en las proyecciones 2015-2035

El desempeño de la economía nicaragüense está influenciado por factores externos e internos, por lo que las proyecciones se basan en el desempeño esperado de estas variables. Por una parte, Nicaragua es vulnerable al desempeño de la economía mundial, en particular de sus principales socios por el destino de las exportaciones y el origen de las remesas de trabajadores; al respecto es relevante el desempeño de Estados Unidos y Europa; como tomador de precios, es vulnerable a las alza de los precios del petróleo al ser importador neto de combustibles y derivados; le afecta también las caídas de precios de la carne, el café, el oro y el azúcar, entre otros, que son los principales productos de exportación.

Sobre los principales insumos para las estimaciones inherentes a las políticas, cabe destacar los informes oficiales, como el proyecto de Presupuesto General de la República para 2016 (PGR-2016) y el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2016 – 2019.

Los principales resultados de las proyecciones muestran mejoras en el ritmo de la actividad económica y disminución de los desequilibrios macroeconómicos (Cuadro 2).

- El crecimiento proyectado en 2016 es del 4.5%, ligeramente superior al estimado para 2015 (4.3%) y adquiriría una mayor dinámica en los siguientes

años con un promedio anual 2016–2019 de 4.8% para estabilizarse en 5.0% en el resto del periodo de proyección en línea con las estimaciones del PIB potencial. Desde la perspectiva de la oferta, este desempeño se basa en el dinamismo de la construcción; explotación de minas; el desarrollo del comercio, hoteles y restaurantes; y la industria manufacturera. Por el gasto, la demanda interna es el principal determinante del crecimiento. Esta aceleración en el mediano plazo es conservadora, ya que en promedio en los últimos cinco años Nicaragua alcanzó un crecimiento de 4.8%, en un contexto externo e interno menos favorable que el que se estima para los próximos años.

Cuadro 2: Proyecciones Macroeconómicas

[illegible]

- La inflación acumulada alcanzaría en 2015 a 4.0% apoyada por el descenso de la inflación importada y mantendría una tendencia levemente creciente en los próximos años hasta estabilizarse en 7.0% acorde con la tasa de deslizamiento y una estimación de la inflación importada. El deflactor del PIB mantendría una variación mayor por efecto de términos de intercambio favorables, determinando un mayor crecimiento del PIB nominal. La depreciación se estabilizaría en 5.0%, igual a la tasa de deslizamiento del tipo de cambio de los últimos años.
- Junto con el mayor ritmo de actividad económica, el dinero, crédito y depósitos tendrían también un mayor dinamismo, pero manteniéndose en niveles prudentes acordes con el objetivo de mantener una inflación controlada.
- Se estima una disminución gradual del déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos luego del incremento en 2015 por el impulso en las inversiones y el efecto del descenso de algunos precios de exportación. El déficit disminuiría de un promedio de 9.9% del PIB en 2010-2014, a un 7.2% del PIB en promedio para 2016-2019 y a 5.3% del PIB en promedio para 2020-2035, determinado principalmente por la disminución de las importaciones de petróleo a medida que los grandes proyectos de energía renovable empiecen a operar. Esta estrategia apoya los descensos en el déficit de la cuenta corriente en el periodo de proyección.
- Las estimaciones de los precios de venta de los principales productos de exportación que se incluyeron en las proyecciones son conservadoras, se estiman leves repuntes del precio del café, azúcar y oro a partir de 2017; mientras que el precio de la carne de res se mantendría estable y del camarón presentaría un leve descenso. Asimismo, el precio del petróleo, principal producto de importación, registraría una leve recuperación a partir de 2017.
- El déficit del sector público consolidado disminuye sostenidamente de 2.7% del PIB en 2015 a 1.9% del PIB en 2019 por mejores resultados en el Gobierno Central complementado también por los resultados del resto del sector público, esta tendencia continuaría hasta el final del periodo de proyección con un déficit de 1.7% del PIB. En promedio, en el periodo 2020-2035 el déficit sería del 2.1% del PIB, levemente inferior al alcanzado en el periodo 2016-2019 (2.2% del PIB). El déficit del Gobierno Central, de acuerdo al Marco Fiscal de Mediano Plazo 2016–2019, luego de un incremento en 2016 (1.0% del PIB) por la mayor inversión pública y los gastos que demandaran las elecciones, presenta disminuciones graduales hasta ubicarse en 0.7% del PIB en 2019. El incremento de los ingresos proyectados se basa en los supuestos de dinamismo económico y en los resultados de las diferentes medidas tributarias que se han implementado con la entrada en vigencia de la Ley de Concertación Tributaria (LCT). En menor medida, contribuye también las donaciones proyectadas de acuerdo a las cartas de intención con los organismos donantes.

4. Principales resultados del Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública

La evolución reciente muestra que los coeficientes de endeudamiento público de Nicaragua han mejorado; en parte por el alivio de la deuda externa bajo la Iniciativa PPME e IADM²; pero principalmente debido a la prudencia fiscal que ha mantenido déficits fiscales moderados y trayectorias decrecientes de la deuda pública, al mismo tiempo que se ha dinamizado la actividad económica.

A continuación se presentan las consideraciones metodológicas y los principales resultados del análisis de sostenibilidad de deuda total y externa del sector público consolidado, realizado con las proyecciones para el periodo 2015-2035 y el uso de las plantillas por parte del equipo nacional con la colaboración del CEMLA.

4.1 Consideraciones Metodológicas

Para la elaboración del Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD) se ha utilizado la metodología establecida en el Marco de Sostenibilidad de Deuda (MSD; o DSF por sus siglas en inglés) de las Instituciones de *Bretton Woods*. El ASD incluye dos componentes; el primero examina la sostenibilidad de la deuda pública total y el segundo la sostenibilidad de la deuda pública externa.

Otra característica de la metodología es que se consideran los umbrales indicativos de la carga de la deuda o de riesgo de sobreendeudamiento (parámetros por encima de los cuales la deuda externa alcanza niveles considerados insostenibles) para países con desempeño medio basado en la calificación CPIA promedio de 3 años.³ El cuadro 3 detalla los umbrales indicativos de la carga de la deuda pública externa.

² Países Pobres Muy Endeudados e Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral.

³ El marco de sostenibilidad de la deuda del FMI-Banco Mundial (DSF) utiliza umbrales de deuda externa dependientes de las políticas, basados en el principio de que los niveles de deuda que los países de bajos ingresos pueden sostener son influenciados por la calidad de sus políticas e instituciones. Estos aspectos son evaluados por el índice de política y evaluación institucional (CPIA por sus siglas en inglés) compilado por el Banco Mundial. El DSF divide los países en tres categorías de desempeño: fuerte ($CPIA \geq 3.75$), medio ($3.25 < CPIA < 3.75$) y débil ($CPIA \leq 3.25$). Para determinar la clasificación del país, se utiliza el promedio móvil de las calificaciones de los tres años anteriores al año evaluado. El ratio actual de Nicaragua es 3,72 (promedio de 3 años 2011-13).

Cuadro 3. Umbrales indicativos de la carga de la deuda pública externa

	Calidad de políticas e instituciones		
	Baja (CPIA $\leq$ 3.25)	Media (3.25 < CPIA < 3.75)	Alta (CPIA $\geq$ 3.75)
Valor Presente de la deuda como porcentaje de:			
- Exportaciones	100	150	200
- PIB	30	40	50
- Ingresos	200	250	300
Servicio de deuda como porcentaje de:			
- Exportaciones	15	20	25
- Ingresos	18	20	22

Por su parte los umbrales de sostenibilidad para la deuda total se definen principalmente para el ratio deuda a PIB (Cuadro 4), aunque el comportamiento de los diferentes ratios indica el riesgo al que se enfrenta el endeudamiento público total, dependiendo de la trayectoria ascendente o descendente de estos indicadores.

Cuadro 4. Umbrales indicativos de la carga de la deuda pública total

Calidad de Políticas e Instituciones	Valor Presente de la Deuda Pública Total respecto del PIB
Débiles (CPIA $\leq$ 3.25)	38
Medias (3.25<CPIA<3.75)	56
Fuertes (CPIA $\geq$ 3.75)	74

Los ejercicios incluyen una tasa de descuento del 5.0% y no consideran las remesas de los trabajadores en los indicadores del valor presente debido a que los cocientes de remesas/PIB y remesas/exportaciones de bienes y servicios son, en promedio para los últimos tres años, 9.7% y 19.5% respectivamente.⁴

El ASD contempla el escenario base (con los supuestos macroeconómicos base), escenarios estandarizados alternativos (que incluyen variaciones permanentes en variables macroeconómicas) y pruebas de estrés estandarizadas (que incorporan variaciones temporales en variables macroeconómicas). Estas pruebas de estrés sirven para determinar la vulnerabilidad de la deuda pública ante shocks externos y evaluar la sostenibilidad de la trayectoria de la deuda pública. En particular, se

⁴ La directriz del Banco Mundial y del FMI es de realizar el DSA con remesas cuando los cocientes de remesas/PIB y remesas/exportaciones de bienes y servicios están por encima de los umbrales establecidos en 10% y 20%, respectivamente.

considera un escenario alternativo de nuevo financiamiento externo en condiciones menos favorables y pruebas de estrés estandarizadas que contemplan los siguientes shocks: (i) depreciación nominal de la moneda nacional del 30.0% en el primer año al inicio del período de proyección; (ii) disminución del crecimiento del PIB y (iii) disminución del crecimiento de las exportaciones; entre otros.

4.2 Deuda total del sector público consolidado⁵

El análisis de sostenibilidad de deuda indica que los ratios de deuda pública total continúan disminuyendo y no sobrepasan los umbrales tanto en el escenario base como en las pruebas de tensión. Los coeficientes de valor presente de la deuda respecto al PIB e Ingresos presentan una trayectoria decreciente en el periodo de proyección, alejándose de los umbrales de insostenibilidad. Estas mejoras se deben al incremento del PIB nominal, al alivio de la deuda externa bajo la Iniciativa PPME e IADM y a una política de endeudamiento prudente tanto en los niveles de contratación de nuevos préstamos como en términos de su concesionalidad. Asimismo, destaca la disminución del déficit y el repunte en el crecimiento económico proyectado para el país que supera el desempeño experimentado hasta ahora.

Los indicadores de la deuda pública total muestran una mejora paulatina durante todo el periodo analizado. El principal indicador de solvencia, valor presente de deuda sobre PIB, se reduce de un nivel del 30.6% en el año base (2015) a un nivel del 29.2% en el 2019 y continúa mejorando hasta alcanzar un ratio de 24.3% al final del periodo de proyección en 2035. El indicador correspondiente al valor presente de deuda sobre el ingreso fiscal pasa de un nivel de 114.4% en 2015 hasta 107.5% en 2019 y continúa mejorando hasta alcanzar 87.8% en el año 2035. Por su parte, el indicador de liquidez, servicio de deuda sobre ingresos fiscales disminuye de 10.4% en 2015 a 8.8% en 2019 y a 7.1% en 2035 (Cuadros 6 y 7; Gráfico 2).

La sostenibilidad de la deuda pública se mantiene también en los dos escenarios alternativos. Por su parte, las pruebas de estrés estandarizadas indican que una depreciación de la moneda nacional del 30.0% en 2016, aumentaría el VP de la deuda pública a 44.0% del PIB en ese año, retomando una tendencia decreciente hasta alcanzar 35.0% del PIB en 2035. Como porcentaje de los ingresos el VP pasaría de 114.4% en 2015 a 160.2% en 2016, descendiendo a 127.3% en 2035.

Como porcentaje de los ingresos, el VP del servicio de la deuda aumentaría de 10.4% en 2015 a 12.3% en 2016, con un incremento adicional del 13.1% en 2017, para descender hasta 12.3% en 2035.

⁵ El sector público consolidado incluye al Gobierno Central, empresas públicas, Alcaldía de Managua (ALMA), Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), Banco Central de Nicaragua (BCN), Instituto Nicaragüense de Seguros y Reaseguros (INISER) y Banco Produzcamos.

Estas pruebas de estrés muestran que aún en el caso del escenario con el shock más severo, los indicadores de solvencia y liquidez de la deuda pública total no superarían los umbrales de sostenibilidad.

Sin embargo, cabe destacar que en las pruebas de tensión el escenario más severo resulta de la depreciación de la moneda nacional. Esto es así debido a la particularidad de la deuda pública interna que se encuentra denominada en moneda extranjera, lo que la hace particularmente vulnerable a los shocks de tipo de cambio.⁶

4.3 Deuda externa del sector público consolidado

El análisis de sostenibilidad de la deuda externa del sector público consolidado indica que el riesgo de insostenibilidad es bajo. Los indicadores de solvencia en el escenario base se mantiene por debajo de los umbrales, situación que persiste en las diferentes pruebas de tensión⁷ (Cuadros 8 y 9; Gráfico 3).

En el escenario base el VP de la deuda pública externa respecto al PIB aumenta de 23.3% en 2015 a 25.1% en 2025 y, posteriormente, disminuye hasta 21.6% en 2035. Asimismo, el ratio de VP de la deuda a exportaciones sube de 48.7% en 2015 hasta 51.2% en 2025 para descender hasta 47.4% en 2035. Lo mismo ocurre con el ratio de deuda a ingresos que de 91.6% en 2015 baja a 80.4% en 2035. En general, los indicadores de sostenibilidad de la deuda externa en el escenario base se mantiene muy por debajo de los umbrales, esto es resultado, además de lo señalado para la deuda total, de la concesionalidad de la cartera de la deuda desembolsada aun cuando se proyecta una disminución gradual en el mediano y largo plazo de los préstamos altamente concesionales.

Asimismo, los ratios de servicio de la deuda externa, que constituyen medidas de liquidez sobre la capacidad de atender los pagos que representa dicha deuda, se mantienen entre 2.7% y 3.9% de las exportaciones y alrededor del 6.0% de los ingresos fiscales, en ambos casos por debajo de los umbrales (20.0% cada uno).

⁶ Nótese que si bien el riesgo de tipo de cambio es el más relevante en las pruebas estandarizadas, ya que el total de la deuda de Nicaragua está denominada en moneda extranjera, de acuerdo al equipo técnico no es un riesgo relevante debido a la política de depreciación basada en una tasa fija de deslizamiento que da mucha predictibilidad a los movimientos cambiarios. Además, se señala que la política cambiaria es sólida y está respaldada por las reservas internacionales que se ha venido fortaleciendo y se prevé que continúen haciéndolo.

⁷ No se considera el escenario histórico porque extrapola un desempeño promedio de 10 años, el cual incluye un periodo de shocks macroeconómicos significativos (crisis financiera internacional 2008-2009, alta dependencia y elevados precios del petróleo, situación superada consistentemente en los últimos años) y todavía un alto nivel de endeudamiento que fue resuelto a través de renegociación y alivio de deuda.

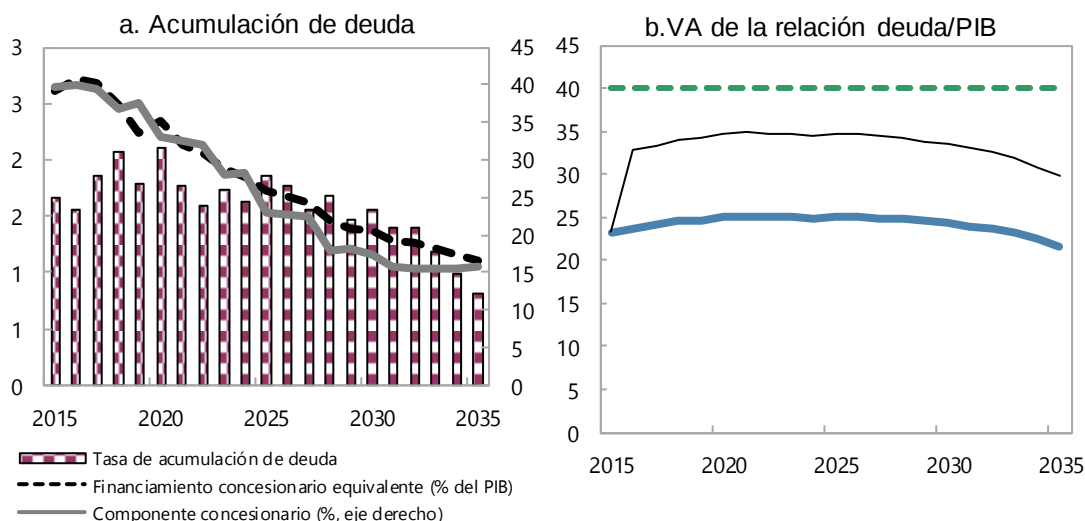
En síntesis, todos los indicadores de solvencia y liquidez de la deuda externa en el escenario base muestran niveles sostenibles en el periodo analizado (Cuadro 5).

Cuadro 5: Ratios de deuda en el escenario base 2015-2035

Concepto	Umbral	2015	Promedio	
			2016-2019	2020-2035
Indicadores de Deuda Externa Pública				
VP-Deuda/PIB	40	23,3	24,2	24,3
VP-Deuda/Exportación	150	48,7	49,8	50,5
VP-Deuda/Ingreso	250	91,6	92,6	91,0
Servicio de Deuda-Exportaciones	20	2,7	3,2	3,9
Servicio de Deuda-Ingreso	20	5,1	6,0	7,0
Indicadores de Deuda Pública				
VP-Deuda/PIB		30,6	30	27
VP-Deuda/Ingreso		114,4	109	99
Servicio de Deuda del Ingreso		10,4	9,7	7,3

Bajo pruebas de estrés estandarizadas, cuando el escenario base es sometido a un shock de depreciación nominal de 30.0% de la moneda nacional, el VP de la deuda pública externa con respecto al PIB sube a 32.8% en 2016, alcanzando su valor más alto en 2025 (34.6%) para luego descender de forma paulatina a 29.7% en el año 2035. Lo mismo ocurre con los indicadores de VP de la deuda pública externa con respecto a exportaciones e ingresos, los ratios se mantiene por debajo de los umbrales, indicando que la deuda externa es sostenible incluso en un escenario de estrés como el señalado.

Gráfico 1: Indicadores de sostenibilidad deuda externa 2015-2035



5. Conclusiones

Sobre la base de los resultados del análisis de sostenibilidad de la deuda de Nicaragua y en términos de la calificación de riesgo con base en los criterios y metodología establecidos en el Marco de Sostenibilidad de Deuda, se concluye que el riesgo de experimentar problemas de sostenibilidad de la deuda pública externa es bajo, ya que en el escenario base y en las pruebas de tensión los indicadores no sobrepasan los umbrales. Asimismo, los ratios de deuda pública total continúan disminuyendo.

Estos resultados positivos suponen la continuidad de la prudente gestión fiscal observada durante los últimos años y los avances en la reforma de la seguridad social y la reducción de la dependencia de importaciones de petróleo que está fortaleciendo gradualmente la dinámica de las finanzas y de la deuda pública. En este contexto, complementado por el mayor dinamismo de la actividad económica, se espera que Nicaragua siga una trayectoria de deuda gradualmente decreciente.

Entre las principales vulnerabilidades se encuentran las obligaciones que podrían surgir de pasivos contingentes (por ejemplo, si la deuda privada es absorbida por el sector público); la elevada dolarización que, además de imponer limitaciones a la política monetaria y cambiara, implica mayores riesgos de tipo de cambio y costo a la deuda interna. Por tanto, se subraya la necesidad de: (i) construir reservas fiscales aprovechando el descenso de precios del petróleo y un shock externo favorable; (ii) reducir la dependencia del petróleo; (iii) concluir las negociaciones de alivio de deuda pendiente; (iv) mantenerse alerta a los riesgos de responsabilidad contingente y (v) estudiar alternativas para reducir la dolarización de la economía.

Cuadro 6

Nicaragua: Marco de sostenibilidad de la deuda pública 2015-2035

	Efectiva				Estimada					Proyecciones				
	2012	2013	2014	Promedio 2010-14	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio 2016-19	2025	2035	Promedio 2020-35	
Deuda del sector público 1/	55.2	54.9	39.3		40.7	40.2	40.3	40.6	40.4		39.1	31.5		
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	52.6	53.7	39.3		40.7	40.2	40.3	40.6	40.4		39.1	28.8		
Variación de la deuda del sector público	-1.6	-0.2	-15.6		1.3	-0.5	0.2	0.2	-0.2		-0.2	-1.2		
Flujos netos generadores de deuda identificados	-3.5	-0.8	-3.8		1.7	0.9	0.1	-0.4	-0.7		-0.4	-0.4		
Déficit primario	-0.6	0.3	0.8	-0.1	1.9	1.5	1.6	1.3	0.9	1.3	1.2	1.1	1.2	
Ingresos y donaciones	25.0	24.9	25.0		26.8	27.5	27.3	27.3	27.2		27.6	27.7		
<i>de los cuales: donaciones</i>	1.4	1.0	1.1		1.4	1.4	1.3	1.1	0.9		1.0	0.8		
Gasto primario (distinto de intereses)	24.4	25.1	25.8		28.7	29.0	28.8	28.7	28.1		28.9	28.8		
Dinámica de la deuda automática	-2.9	-1.1	-3.6		-0.1	-0.6	-1.4	-1.7	-1.6		-1.6	-1.6		
Contribución del diferencial tasa de interés/crecimiento	22.5	33.6	-29.7		75.0	-19.2	-4.2	-3.9	-1.6		1.2	-0.4		
<i>del cual: contribución de la tasa de interés real media</i>	25.3	36.0	-27.2		76.6	-17.5	-2.4	-2.0	0.4		3.1	1.2		
<i>del cual: contribución del crecimiento del PIB real</i>	-2.8	-2.4	-2.5		-1.6	-1.8	-1.8	-1.9	-1.9		-1.9	-1.6		
Contribución de la depreciación del tipo de cambio real	-25.4	-34.7	26.1		-75.1	18.6	2.8	2.2	0.0		...	...		
Otros flujos netos generadores de deuda identificados	0.0	0.0	-1.1		-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0		
Ingresos por privatizaciones (negativo)	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0		
Reconocimiento de pasivos implícitos o contingentes	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0		
Alivio de la deuda (PPME y otros)	0.0	0.0	-1.1		-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0		
Otros (especificar, p. ej. recapitalización de bancos)	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0		
Residuo, incluidas variaciones de activos	1.9	0.6	-11.8		-0.4	-1.3	0.0	0.6	0.5		0.2	-0.8		
Otros indicadores de sostenibilidad														
VA de la deuda del sector público	...	...	29.7		30.6	29.9	29.8	29.8	29.2		28.2	24.3		
<i>de la cual: denominada en moneda extranjera</i>	...	...	29.7		30.6	29.9	29.8	29.8	29.2		28.2	21.6		
<i>de la cual: externa</i>	...	...	22.1		23.3	23.6	24.1	24.5	24.7		25.1	21.6		
VA de los pasivos contingentes (no incluidas en la deuda de sector público)	...	...	...		...	...	...	...	...		...	...		
Necesidades brutas de financiamiento 2/	3.9	4.6	5.2		5.8	5.7	5.3	4.7	4.1		3.4	3.1		
VA de la relación deuda del sector público/ingresos y donaciones (porcentaje)	...	...	118.9		114.4	109.1	109.0	108.9	107.5		102.1	87.8		
VA de la relación deuda del sector público/ingresos (porcentaje)	...	...	124.4		120.7	115.2	114.3	113.5	111.1		105.9	90.4		
<i>de la cual: externa 3/</i>	...	...	92.5		91.6	90.7	92.4	93.5	93.8		94.2	80.5		
Relación servicio de la deuda/ingresos y donaciones (porcentaje) 4/	14.7	14.3	12.6		10.4	10.3	9.9	9.3	9.3		7.2	7.1		
Relación servicio de la deuda/ingresos (porcentaje) 4/	15.6	15.0	13.1		11.0	10.9	10.4	9.7	9.7		7.5	7.3		
Déficit primario estabilizador de la relación deuda/PIB	1.0	0.5	16.4		0.6	2.0	1.4	1.1	1.1		1.4	2.4		
Principales supuestos macroeconómicos y fiscales														
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	5.1	4.5	4.7	4.8	4.3	4.5	4.7	4.9	5.0	4.8	5.0	5.0	5.0	
Tasa de interés nominal media de la deuda en moneda extranjera (porcentaje)	2.0	2.0	1.9	1.9	2.2	3.7	2.3	2.2	2.7	2.7	2.6	3.1	2.7	
Tasa de interés real media de deuda interna (porcentaje)	...	...	...		...	####	####	####	####		####	...		
Depreciación del tipo de cambio real (porcentaje, signo + denota depreciación)	-32.5	-40.2	108.1	17.6	-65.7	...	...	...	...		...	...		
Tasa de inflación (deflactor del PIB, porcentaje)	7.1	4.2	9.1	7.4	3.1	5.8	6.3	6.8	6.9	6.4	6.9	7.6	7.2	
Crecimiento del gasto primario real (deflactado en función del deflactor del PIB, porcentaje)	6.1	7.7	7.4	4.3	15.8	5.8	4.2	4.3	2.8	4.3	5.8	6.0	5.2	
Componente de donaciones del endeudamiento externo nuevo (porcentaje)	...	...	...		39.7	40.0	39.4	36.7	37.6		23.1	15.7		

Fuentes: Autoridades nacionales; y estimaciones y proyecciones del equipo técnico nacional.

1/ Sector Público Consolidado

2/ Las necesidades brutas de financiamiento se definen como el déficit primario más el saldo de deuda cortoplazo al final del último período.

3/ Ingresos excluidas donaciones.

4/ El servicio de la deuda se define como la suma de intereses y amortización de la deuda a mediano y largo plazo.

5/ Los promedios históricos derivan de los últimos 5 años.

Cuadro 7

Nicaragua: Análisis de sensibilidad de los principales indicadores de deuda pública 2015-2035

	Proyecciones							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	2035
VA de la relación deuda/PIB								
Base	31	30	30	30	29	29	28	24
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	31	28	27	26	24	23	17	4
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	31	30	30	31	31	31	32	32
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	31	30	30	31	31	32	35	47
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar	31	32	34	35	36	37	42	46
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 20:	31	29	28	28	27	27	27	23
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	31	29	28	29	29	30	33	36
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	31	44	43	42	41	40	38	35
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	31	38	37	37	36	36	34	28
VA de la relación deuda/ingresos 2/								
Base	114	109	109	109	107	106	102	88
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	114	104	98	94	89	83	60	16
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	114	110	111	112	113	113	116	116
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	114	110	111	113	114	114	127	169
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar	114	115	123	128	131	133	151	167
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 20:	114	106	102	102	101	99	96	84
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	114	106	103	107	108	109	120	129
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	114	160	157	153	149	144	137	127
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	114	137	137	136	134	131	124	103
Relación servicio de la deuda/ingresos 2/								
Base	10	10	10	9	9	8	7	7
A. Escenarios alternativos								
A1. Crecimiento del PIB real y saldo primario según sus promedios históricos	10	10	10	9	9	8	6	4
A2. El saldo primario no varía con respecto a 2013	10	10	10	9	9	9	8	9
A3. Crecimiento del PIB permanentemente más bajo 1/	10	10	10	9	10	9	8	11
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según el promedio histórico menos una desviación estándar	10	11	11	10	10	10	9	11
B2. Saldo primario según el promedio histórico menos una desviación estándar en 20:	10	10	10	9	9	8	7	7
B3. Combinación de B1-B2 usando shocks equivalentes a media desviación estándar	10	11	10	9	9	9	8	9
B4. Depreciación real excepcional de 30% en 2014	10	12	13	12	13	12	11	12
B5. Aumento de otros flujos generadores de deuda equivalente a 10% del PIB en 2014	10	10	11	11	10	9	8	8

Fuentes: Autoridades nacionales; y estimaciones y proyecciones del personal técnico del país.

1/ Se supone que el crecimiento del PIB real es igual al del escenario base menos una desviación estándar dividida por la raíz cuadrada de la duración del período de proyección.

2/ La definición de ingresos incluye donaciones.

Gráfico 2
Nicaragua: Análisis de sensibilidad de los principales indicadores de deuda pública
2015-2035



Fuentes: Autoridades nacionales; y estimaciones y proyecciones del personal técnico del país.
 1/ La prueba de tensión más severa es la que arroja la mayor relación en 2023 o antes.
 2/ La definición de ingresos incluye donaciones.

Cuadro 8

Nicaragua: Marco de sostenibilidad de la deuda externa 2015-2035

	Efectiva				Proyecciones									
	2012	2013	2014	Promedio 2010-14	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio 2016-19	2025	2035	Promedio 2020-35	
Deuda externa (nominal) 1/	86.5	90.6	76.9		78.9	78.1	76.5	74.4	72.0		58.5	39.7		
de la cual: pública y con garantía pública (PGP)	43.9	44.6	31.7		33.3	33.8	34.6	35.3	35.8		36.0	28.8		
Variación de la deuda externa	2.9	4.1	-13.7		2.0	-0.8	-1.6	-2.1	-2.5		-1.8	-2.0		
Flujos netos generadores de deuda identificados	-2.3	0.5	-7.7		-2.6	-2.8	-3.0	-3.2	-3.1		-1.9	0.2		
Déficit en cuenta corriente que no genera intereses	9.2	9.6	5.8	8.5	6.4	5.9	5.6	5.1	4.9	5.4	3.9	3.5	3.8	
Déficit en el saldo de bienes y servicios	20.1	20.8	16.7		17.0	16.2	16.0	15.5	15.1		12.1	9.2		
Exportaciones	53.3	50.7	50.3		47.7	47.8	48.4	49.0	49.3		49.0	45.7		
Importaciones	73.4	71.5	67.0		64.7	63.9	64.4	64.5	64.5		61.1	54.9		
Transferencias corrientes netas (negativo = entrada)	-12.5	-12.6	-12.2	-12.6	-12.3	-12.1	-11.9	-11.6	-11.3	-11.7	-8.8	-5.9	-8.1	
de las cuales: oficiales	-2.2	-2.0	-1.3		-1.4	-1.4	-1.2	-1.1	-1.0		-0.7	-0.3		
Otros flujos de cuenta corriente (negativos = entrada neta)	1.6	1.4	1.3		1.7	1.8	1.4	1.2	1.0		0.7	0.2		
IED neta (negativo = entrada)	-7.3	-7.5	-7.5	-7.5	-7.2	-7.0	-6.9	-6.7	-6.5	-6.8	-4.6	-2.5	-4.1	
Dinámica de la deuda endógena 2/	-4.2	-1.6	-6.0		-1.7	-1.7	-1.7	-1.6	-1.4		-1.2	-0.8		
Contribución de la tasa de interés nominal	1.4	1.5	1.3		1.5	1.7	1.8	1.9	2.0		1.6	1.2		
Contribución del crecimiento del PIB real	-4.0	-3.8	-3.9		-3.2	-3.4	-3.5	-3.5	-3.5		-2.8	-1.9		
Contribución de las variaciones de precio y del tipo de cambio	-1.6	0.7	-3.4		...	...	...	...	...		...	...		
Residuo (3-4) 3/	5.2	3.7	-6.0		4.6	2.1	1.4	1.2	0.6		0.1	-2.3		
del cual: financiamiento excepcional	-0.3	-0.3	-0.2		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0		
VA de la deuda externa 4/	...	...	67.3		68.9	67.9	65.9	63.6	60.8		47.6	32.6		
En porcentaje de las exportaciones	...	...	133.9		144.3	142.2	136.3	129.7	123.2		97.1	71.3		
VA de la deuda externa PGP	...	...	22.1		23.3	23.6	24.1	24.5	24.7		25.1	21.6	24.3	
En porcentaje de exportaciones	...	...	44.0		48.7	49.4	49.7	50.0	50.0		51.2	47.4	50.5	
En porcentaje de ingresos públicos	...	...	92.5		91.6	90.7	92.4	93.5	93.8		94.2	80.5	91.0	
Relación servicio de la deuda/exportaciones (porcentaje)	10.9	11.4	11.7		8.1	9.6	11.1	11.4	11.8		8.7	6.7		
Relación servicio de la deuda PGP/exportaciones (porcentaje)	1.8	2.0	2.3		2.7	3.1	3.2	3.2	3.5		3.7	4.3	3.9	
Relación servicio de la deuda PGP/ingresos (porcentaje)	4.0	4.3	4.8		5.1	5.8	5.9	6.0	6.5		6.9	7.3	7.0	
Necesidades totales de financiamiento bruto (Billions de dólares de EE.UU.)	1406.8	1556.9	1136.4		982.9	1062.1	1163.6	1186.1	1259.3		1453.6	2539.9		
Déficit en cuenta corriente no generador de intereses que estabiliza el coeficiente de endeud	6.3	5.5	19.5		4.4	6.7	7.2	7.1	7.4		5.7	5.5		
Principales supuestos macroeconómicos														
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	5.1	4.5	4.7	4.8	4.3	4.5	4.7	4.9	5.0	4.8	5.0	5.0	5.0	
Deflactor del PIB en términos de dólares de EE.UU. (variación porcentual)	2.0	-0.7	3.9	2.3	-1.8	0.7	1.2	1.7	1.8	1.4	1.8	2.4	2.1	
Tasa de interés efectiva (porcentaje) 5/	1.9	1.8	1.5	1.8	1.9	2.3	2.4	2.7	2.9	2.5	2.8	3.0	2.9	
Crecimiento de exportaciones de bienes y servicios (dólares de EE.UU., porcentaje)	10.1	-1.3	7.8	13.6	-2.7	5.4	7.3	8.2	7.5	7.1	7.0	6.5	6.7	
Crecimiento de importaciones de bienes y servicios (dólares de EE.UU., porcentaje)	6.7	1.1	1.9	10.9	-1.0	4.0	6.7	7.0	6.8	6.1	6.3	6.2	6.2	
Componente de donaciones de endeudamiento nuevo del sector público (porcentaje)	...	...	...		39.7	40.0	39.4	36.7	37.6		23.1	15.7	22.1	
Ingresos públicos (excluidas donaciones, porcentaje del PIB)	23.6	23.9	23.9		25.4	26.0	26.0	26.2	26.3		26.6	26.9	26.7	
Flujos de ayuda (Billions de dólares de EE.UU.) 7/	406.1	399.5	479.3		307.7	346.4	359.7	339.4	332.1		325.0	388.3		
de los cuales: Donaciones	149.1	111.4	131.6		169.5	184.5	169.1	159.0	136.6		230.0	373.3		
de los cuales: Préstamos concesionarios	257.0	288.1	347.7		138.2	162.0	190.6	180.4	195.5		95.0	15.0		
Financiamiento equivalente a donaciones (porcentaje del PIB) 8/	...	...	...		2.6	2.7	2.7	2.5	2.2		1.7	1.1	1.6	
Financiamiento equivalente a donaciones (porcentaje del financiamiento externo) 8/	...	...	...		58.7	58.8	55.0	51.0	49.9		41.5	39.3	41.7	
Partidas informativas:														
PIB nominal (Billions de dólares de EE.UU.)	10460.9	10850.7	11805.6		12083.6	12726.3	13490.1	14399.2	15389.3		23078.9	47136.6		
Crecimiento del PIB nominal en dólares	7.2	3.7	8.8		2.4	5.3	6.0	6.7	6.9		6.9	7.6	7.2	
VA de deuda externa PGP (Billions de dólares de EE.UU.)	...	...	2545.2		2742.3	2930.8	3166.5	3445.4	3703.3		5652.7	9950.4		
(VAt-VAT-1)/PIBt-1 (porcentaje)	...	...	...		1.7	1.6	1.9	2.1	1.8		1.9	0.8	1.5	
Remesas brutas de trabajadores (Billions de dólares de EE.UU.)	1014.2	1077.7	1135.8		1192.6	1252.2	1314.8	1380.6	1449.6		1834.2	2582.1		
PV of PPG external debt (in percent of GDP + remittances)	...	...	20.2		21.2	21.5	21.9	22.4	22.5		23.2	20.5		
PV of PPG external debt (in percent of exports + remittances)	...	...	36.9		40.4	41.0	41.4	41.8	42.0		44.1	42.3		
Debt service of PPG external debt (in percent of exports + remittances)	...	...	1.9		2.3	2.6	2.6	2.7	2.9		3.2	3.8		

Fuentes: Autoridades nacionales; y estimaciones y proyecciones del equipo técnico nacional.

1/ Incluye deuda externa de los sectores público y privado.

2/ Derivada como $[r - g - p(1+g)] / (1+g+p+go)$ multiplicado el coeficiente de endeudamiento del período previo, donde r = tasa de interés nominal; g = tasa de crecimiento del PIB real, y p = tasa de crecimiento del deflactor del PIB en dólares de EE.UU.

3/ Incluye financiamiento excepcional (es decir, variaciones de atrasos y alivio de la deuda); variaciones de activos externos brutos; y ajustes de valoración. En el caso de las proyecciones también incluye la contribución de las variaciones de precios y del tipo de cambio.

4/ Supone que el VA de la deuda del sector público es equivalente a su valor nominal.

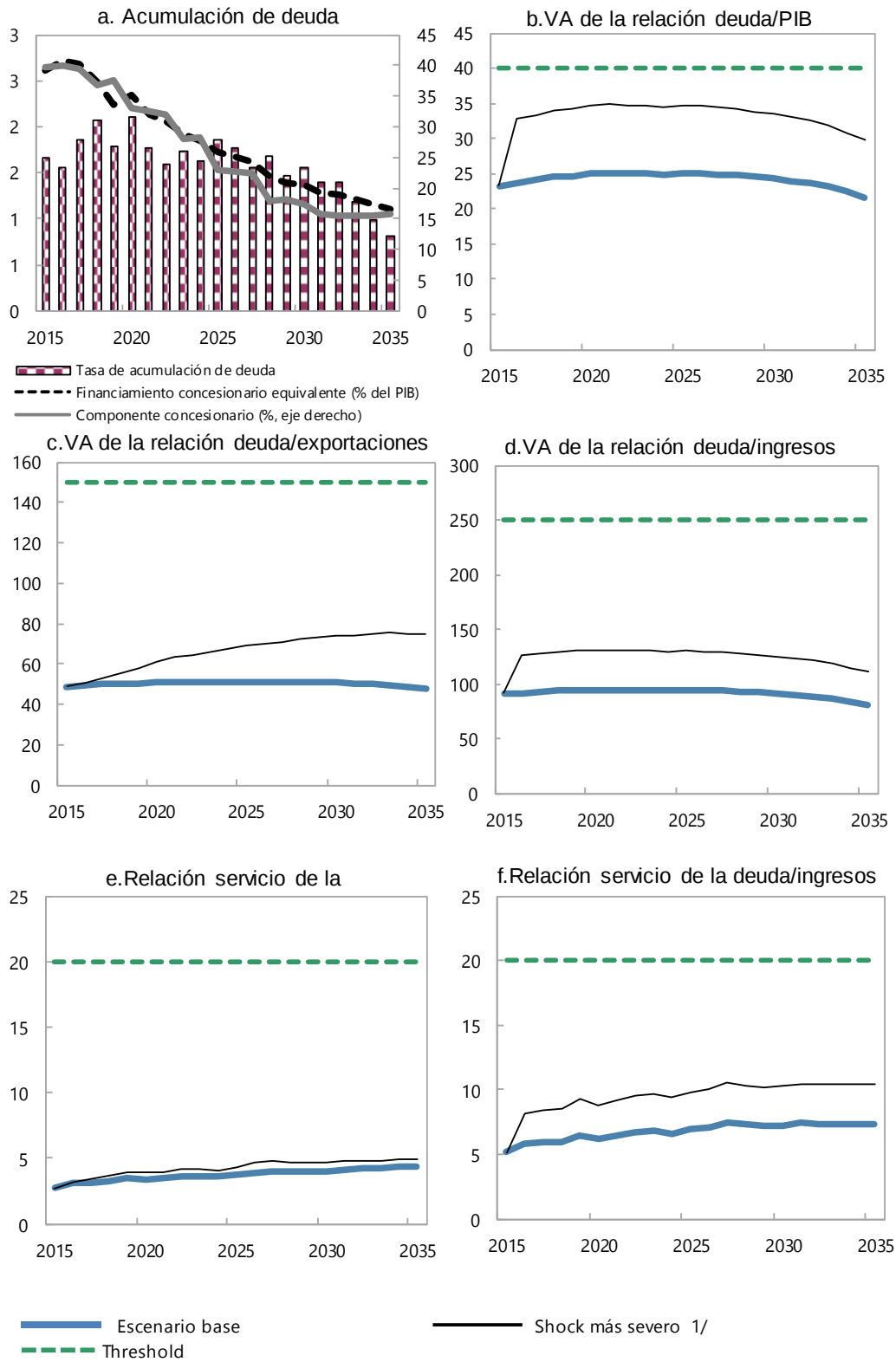
5/ Pagos de intereses del año corriente divididos por el saldo de la deuda del período previo.

6/ Los promedios históricos derivan de los últimos 5 años.

7/ Definidos como donaciones, préstamos concesionarios y alivio de la deuda.

8/ El financiamiento equivalente a donaciones incluye donaciones proporcionadas directamente al gobierno y a través de endeudamiento nuevo (diferencia entre el valor nominal y el VA de la deuda nueva).

Gráfico 3
Nicaragua: Indicadores Clave de deuda Externa 2015-2035



Cuadro 9
Nicaragua: Análisis de Sensibilidad de Indicadores Clave de deuda Externa
2015-2035

	Proyecciones							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	2035
VA de la relación deuda/PIB								
Base	23	24	24	25	25	25	25	22
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	23	27	32	37	41	45	61	68
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	23	24	26	27	29	30	34	34
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	23	24	25	25	26	26	26	22
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	23	24	27	27	27	28	27	22
B3. Deflactor del PIB en dólares de EEUU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	23	23	24	24	24	25	25	21
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	23	25	27	27	27	27	27	22
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	23	23	23	24	24	24	24	21
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	23	33	33	34	34	35	35	30
VA de la relación deuda/exportaciones								
Base	49	49	50	50	50	51	51	47
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	49	57	66	75	83	92	124	149
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	49	50	53	56	58	61	69	74
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	49	48	48	49	49	50	50	46
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	49	51	60	60	59	60	59	52
B3. Deflactor del PIB en dólares de EEUU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	49	48	48	49	49	50	50	46
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	49	52	55	55	55	56	55	48
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	49	46	45	46	46	47	47	44
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	49	48	48	49	49	50	50	46
VA de la relación deuda/ingresos								
Base	92	91	92	93	94	94	94	80
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	92	105	122	140	156	170	229	253
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	92	93	99	104	109	113	127	126
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	92	91	96	97	97	98	98	83
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	92	92	103	104	104	104	102	82
B3. Deflactor del PIB en dólares de EEUU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	92	89	91	92	92	93	92	78
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	92	95	102	103	103	102	101	81
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	92	88	89	90	90	91	91	78
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	92	126	128	130	130	130	130	111

	Proyecciones							
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2025	2035
Relación servicio de la deuda/exportaciones								
Base	3	3	3	3	3	3	4	4
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	3	3	3	4	4	4	6	10
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	3	3	3	3	4	4	4	6
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	3	3	3	3	3	3	4	4
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	3	3	3	4	4	4	4	5
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	3	3	3	3	3	3	4	4
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	3	3	3	3	4	4	4	5
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	3	3	3	3	3	3	4	4
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	3	3	3	3	3	3	4	4
Relación servicio de la deuda/ingresos								
Base	5	6	6	6	6	6	7	7
A. Escenarios alterantivos								
A1. Principales variables según sus promedios históricos 2013-2033 1/	5	6	6	7	8	8	11	18
A2. Préstamos nuevos del sector privado en condiciones menos favorables en 2013-2033 2/	5	6	6	6	7	7	7	11
B. Pruebas de tensión								
B1. Crecimiento del PIB real según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	5	6	6	6	7	7	7	8
B2. Crecimiento del valor de las exportaciones según su promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 3/	5	6	6	6	7	7	7	8
B3. Deflactor del PIB en dólares de EE.UU. según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015	5	6	6	6	7	6	7	7
B4. Flujos no generadores de deuda netos según el promedio histórico menos una desviación estándar en 2014-2015 4/	5	6	6	6	7	7	7	8
B5. Combinación de B1-B4 utilizando shocks de media desviación estándar	5	6	6	6	6	6	7	7
B6. Depreciación nominal extraordinaria de 30% en relación con el escenario base en 2014 5/	5	8	8	8	9	9	10	10
Partida informativa:								
Componente de donaciones supuesto del financiamiento residual (es decir, financiamiento necesario por encima del nivel de base) 6/	22	22	22	22	22	22	22	22
Fuentes: Autoridades de los países; y estimaciones y proyecciones del personal técnico del país.								
1/ Las variables incluyen crecimiento del PIB real, crecimiento del deflactor del PIB (en dólares de EE.UU.), cuenta corriente sin intereses en porcentaje del PIB, y flujos no generadores de deuda.								
2/ Se supone que la tasa de interés de del endeudamiento nuevo es 2 puntos porcentuales mayor que en el escenario base, mientras que los períodos de gracia y vencimiento son iguales que en el escenario base.								
3/ Se supone que los valores de las exportaciones permanecen constantes en un nivel más bajo, pero se supone que la cuenta corriente como proporción del PIB retorna al nivel de base después del shock (suponiendo implícitamente								
4/ Incluye transferencias oficiales y privadas e IED.								
5/ La depreciación se define como la reducción porcentual del tipo de cambio dólar/moneda local, siempre que no exceda el 100%.								
6/ Se aplica a todos los escenarios de tensión excepto A2 (finacimient en coindiciones menos favorables), en cuyo caso las condiciones de todo nuevo financiamiento se especifican en la nota de pie 2.								