

INFORME FORMULACIÓN DE ESTRATEGIA NACIONAL DE DEUDA PÚBLICA 2024-2027 (ENDP)

MANAGUA, NICARAGUA
Marzo de 2024

CONTENIDO

PREFACIO	4
A. ANTECEDENTES	5
A.1 Contexto macroeconómico 2018-2023.....	5
A.1.1 Desarrollos recientes	6
A.1.2 Contexto Internacional - Avances y Logros en 2023	10
A.2 Marco legal y desarrollos recientes en la gestión de la deuda pública	13
A.2.1 Marco Legal	13
A.2.2 Objetivo y alcance Estrategia Nacional de Endeudamiento Público (ENDP).....	14
A.3. Evolución de la deuda pública y análisis de la cartera	16
A.3.1 Deuda externa	18
A.3.2 Deuda interna	20
A.3.3 Análisis de costo/riesgo del portafolio vigente de deuda pública.....	22
B. SUPUESTOS DEL ANÁLISIS DE ESTRATEGIA Y SOSTENIBILIDAD DE DEUDA	24
B.1 Cobertura de las cifras fiscales y deuda pública.....	24
B.2 Supuestos macroeconómicos	24
B.3. Perspectivas de fuentes de financiamiento	31
C. ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE DEUDA	33
C.1 Consideraciones Metodológicas.....	34
C.2 Resultados del Análisis de Sostenibilidad de la deuda pública total	36
C.3 Resultados del Análisis de Sostenibilidad de la deuda pública externa	38
D. ANÁLISIS DE ESTRATEGIAS DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO	41
D.1 Marco macroeconómico y fiscal 2023-2027	41
D.2 Riesgos macroeconómicos	41
D.3 Supuestos de referencia sobre Intereses y Tipo de Cambio	43
D.4 Descripción de los Instrumentos de Deuda Estilizados	45
D.5 Choques utilizados en los Escenarios.....	46
D.6 Estrategias analizadas	47

D.6.1 Estrategia 1: Estructura de Endeudamiento Actual	47
D.6.2 Estrategia 2: Menos deuda externa y menos deuda concesional.	48
D.6.3 Estrategia 3: estrategia de estrés	49
D.6.4 Estrategia 4: emisión de eurobonos y financiación menos concesional.....	50
D.7 Análisis de Costo y Riesgo.....	51
D.7.1 Riesgo de refinanciamiento.....	52
D.7.2 Riesgo de tasa de interés.....	52
D.7.3 Riesgo cambiario	53
D.7.4 Resultados del análisis de costo y riesgo.....	53
E.1 Principales conclusiones.....	56
E.2 Próximas acciones.....	57

PREFACIO

Como parte del marco legal y el quehacer funcional la Dirección General de Crédito Público, del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), conforme el artículo N°10, de la Ley General de Deuda Pública se establece: “El Ministerio de Hacienda y Crédito Público, es el organismo encargado de rectorear la formulación de una Estrategia Nacional de Deuda Pública que será remitida al Presidente de la República, para su aprobación y publicación”.

El proceso de Actualización y Formulación de la Estrategia Nacional de Deuda Pública (ENDP) 2024-2027, se llevó a cabo en tres etapas:

- i. Se recibió una misión conjunta de capacitación del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, con el propósito de ayudar a fortalecer las capacidades técnicas en el proceso de la actualización de la Estrategia de Gestión de Deuda a Mediano Plazo (MTDS) del país, mediante la aplicación del marco y la herramienta analítica MTDS (MTDS AT) desarrollados conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial, herramienta que permite la identificación de estrategias de alternativas de endeudamiento y las compensaciones de costos y riesgos asociados. En esta misión de capacitación participaron funcionarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), Ministerio de Relaciones Exteriores (MINREX), Ministerio de Fomento Industria y Comercio (MIFIC), Asamblea Nacional (AN) y Banco Central de Nicaragua (BCN).
- ii. Se procedió a la recopilación, actualización, análisis y preparación de las cifras requeridas para la herramienta analítica MTDS, con cifras de cierre del 31 de diciembre 2023.
- iii. Se realizaron las simulaciones de los escenarios y análisis de sostenibilidad y estrategia de la deuda pública.

El presente documento es una síntesis de los resultados obtenidos de la herramienta analítica MTDS y cuenta con los detalles y cálculos que sustentan sus resultados.

A. ANTECEDENTES

A.1 Contexto macroeconómico 2018-2023

Desde el inicio de Gestión, el Gobierno de Reconciliación y Unidad Nacional ha sido consistente en su compromiso de estabilidad macroeconómica y el manejo prudente y sostenible de las Finanzas Públicas. Además, el manejo responsable de un déficit fiscal sostenible, que ha permitido la movilización del financiamiento externo para fortalecer el gasto social y la inversión pública, siempre en un marco de sostenibilidad de la Deuda Pública, algo vital para el crecimiento y desarrollo de la economía y la transformación social del país.

La coyuntura económica en Nicaragua, ha logrado ser resiliente a pesar de los múltiples choques que desviaron al país de la senda de crecimiento económico que presentaba desde 2012, destacando el Intento Fallido de Golpe de Estado (IFGE) en 2018, con sus acciones de destrucción y desestabilización económica y social, que ha generado pérdidas acumuladas en el PIB por US\$22,361.7 millones aproximadamente en el periodo 2018-2023, se prolongó en el mediano plazo y se agudizó en el contexto de la pandemia del COVID-19 y de la ocurrencia de los huracanes Eta y Iota en 2020 y Julia en 2022.

Producto de lo anterior, la Economía presentó tres años de contracción del Crecimiento Económico del Producto Interno Bruto (PIB), a precios constantes con variaciones porcentual anual de: -3.4%, -2.9%, -1.8%, para los años 2018, 2019, 2020 respectivamente, retomando las sendas de crecimiento económico del PIB en el 2021, 2022 y 2023, con tasas de crecimiento de 10.3%, 3.8%, 4.6% respectivamente. (Ver Cuadro 1).

Cabe destacar que se ha desarrollado una política estructural de crecimiento económico con reducción de la pobreza y las desigualdades, lo que ha permitido mejorar progresivamente las condiciones de vida de la población, mediante el aumento continuo y sostenido del gasto social, tal como lo mandata el primer referente de políticas públicas del país, el Plan Nacional de Lucha contra la Pobreza y para el Desarrollo Humano (PNLCP-DH).

La estrategia de mediano plazo del Gobierno de Reconciliación y Unidad Nacional (GRUN), apunta a un crecimiento equitativo, estabilidad financiera y reducción de la pobreza. Para ello, se tiene previsto continuar invirtiendo para impulsar el crecimiento y mejorar las condiciones de vida tales como: i) mejorar la calidad de atención en la salud pública, mediante la construcción de nuevas infraestructuras en la red hospitalaria en todo el país, ii) continuar ampliando y mejorando la infraestructura de carreteras y puentes, infraestructura de puertos y aeropuertos, iii) incrementar la cobertura y calidad del servicio de energía eléctrica, a través de la construcción de redes de distribución para

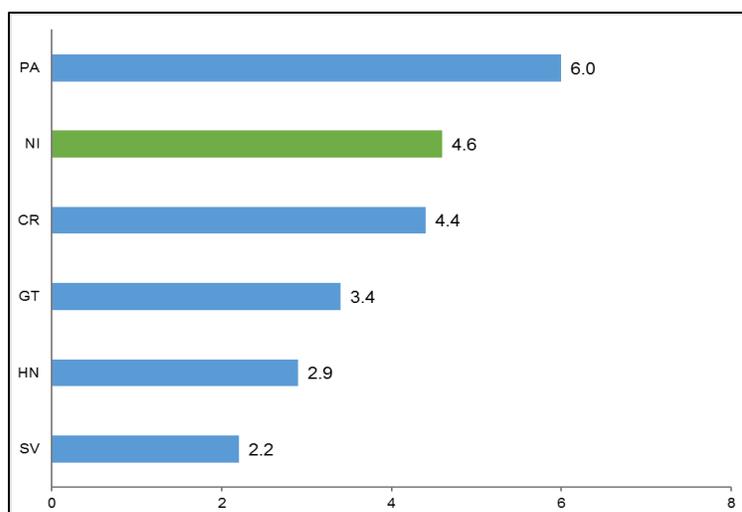
satisfacer el crecimiento de la demanda y suministrar el servicio a nuevas viviendas en el sector urbano y rural, entre otras.

Se continuará realizando esfuerzos para mejorar la eficiencia en la gestión pública, con el fin de garantizar el manejo prudente y sostenible de las finanzas públicas, a través de la implementación de políticas de ingresos que permitan aumentar los recursos para asegurar el financiamiento de gasto público, así como una política de endeudamiento prudente con un alto componente de deuda concesional. Se destaca, las perspectivas de mayor inversión en los próximos años, así como tener acceso más amplio a fuentes de financiamiento nuevas, siempre dentro del marco de sostenibilidad de la deuda pública, para que los niveles de deuda no sobrepasen los umbrales críticos; manteniéndose la dinámica que ha seguido la deuda pública en los últimos años.

A.1.1 DESARROLLOS RECIENTES

El PIB real decreció durante el período 2018-2020 (-3.4%, -2.9%, -1.8%), después Nicaragua logró crecer a un promedio anual de 6.2% entre el periodo de 2021 al 2023. El crecimiento del PIB en el 2023 fue de 4.6%, estuvo impulsado por el dinamismo de la mayoría de las actividades, destacándose las pertenecientes al sector terciario, como hoteles y restaurantes (23.3%), electricidad (12.7%), comercio (7.2%), intermediación financiera (4.6%) y transporte y comunicaciones (4.6%). Por la parte del sector primario de la economía siguió siendo favorecido por una buena demanda externa y precios internacionales favorables, sin embargo, se presentaron condiciones climáticas menos adecuadas, dado el fenómeno de El Niño. (Ver Gráfico 1).

Gráfico 1: Crecimiento Económico de Centroamérica en 2023
(tasa de variación del PIB)



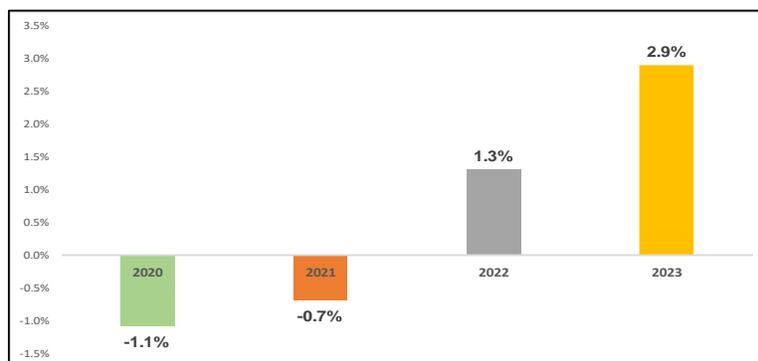
Fuente: BCN.

La inflación después de haber alcanzado dos dígitos en 2022, de 11.59%, debido a la presión sobre los precios internacionales tales como: la persistencia de los problemas de oferta y demanda asociados a la pandemia, las tensiones geopolíticas en Europa del Este, los confinamientos en China, entre otros factores, provocó un aumento en la inflación a nivel mundial, lo cual se trasladó a los precios domésticos a través del componente importado. En el 2023, se redujo sostenidamente a 5.6% interanual, lo cual se asocia a factores como el descenso gradual de los precios internacionales y el anclaje de expectativas de inflación en un nivel más bajo, en un contexto de reducción del deslizamiento cambiario, el mantenimiento de subsidios y de políticas monetarias y fiscales equilibradas que han permitido mantener sólidos los principales balances financieros.

En cuanto a la Política Fiscal, las finanzas públicas del Gobierno Central, el balance registró superávit, como resultado del crecimiento de los ingresos tributarios y un gasto público moderado, consistente con la sostenibilidad fiscal. El Gobierno Central, alcanzó en el 2023 un superávit de 2.9 por ciento del PIB lo que representó una mejora respecto al 2022, (1.3% del PIB en 2022). Estos resultados estuvieron acompañados de la evolución positiva de los indicadores de financiamiento, expresados en la estabilidad en los flujos de préstamos externos concesionales, la obtención de financiamiento interno y un saldo de deuda pública sostenible, equivalente a 56.6 por ciento del PIB (60.6% al cierre de 2022).

Asimismo, el Gobierno Central presenta un superávit después de donaciones de 0.6% PIB en promedio del 2020-2023, lo que estaría indicando prácticamente un equilibrio entre ingresos y gastos. Este resultado es producto de una política fiscal caracterizada por la prudencia y la focalización del gasto, apoyando al crecimiento económico, la inversión social y la reducción de la pobreza, siendo consistente con una trayectoria hacia la estabilización de la dinámica económica. (Ver Gráfico 2).

Gráfico N° 2: Balance del Gobierno Central después de Donaciones – Período 2020-2023
(En porcentaje del PIB)



Fuente: Informe Anual 2023 del BCN.

En materia de política monetaria y cambiaria, el BCN siguió velando por la estabilidad de la moneda y creando condiciones monetarias y financieras propicias para el crecimiento económico, manteniendo la debida coordinación con la política fiscal. Así, en 2023 el BCN mantuvo su Tasa de Referencia Monetaria (TRM) en 7 por ciento y redujo la tasa de deslizamiento cambiario de 2 a 1 por ciento a partir de febrero, al tiempo que (en agosto) anunció la reducción de dicha tasa de deslizamiento a cero por ciento en 2024.

En el sector externo, la mayoría de los indicadores mostraron una evolución favorable en 2023, registrándose un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 7.7 por ciento del PIB (déficit de 2.5% del PIB en 2022), impulsado por el dinamismo de variables como las exportaciones de mercancías, remesas familiares y turismo. En este sentido, el sector exportador continuó siendo un factor de fortaleza de la economía, con una trayectoria de inserción en los mercados internacionales que ha potenciado su capacidad para aprovechar oportunidades y enfrentar adversidades.

Las remesas continúan siendo una fuente importante de ingresos y alcanzan en promedio a US\$2,713.14 millones de dólares en el período 2019-2023, en el año 2023 las remesas familiares alcanzaron 4,660.1 millones de dólares (26.1% del PIB), creciendo 44.5 por ciento interanual, al tiempo que los ingresos por turismo alcanzaron 739.2 millones de dólares, creciendo interanualmente en 24.1 por ciento. Además, se destaca el aumento de la inversión extranjera directa (IED) bruta en 692.2 millones de dólares, la que se ubicó en 2,534.5 millones de dólares (14.2% PIB), mientras que, la IED neta ascendió a 1,230.1 millones de dólares, con flujos dirigidos principalmente a los sectores de industria, energía y minas, y comercio y servicios.

Las reservas internacionales se han fortalecido sostenidamente con un manejo adecuado de las operaciones monetarias y la prudencia de las finanzas públicas. Por ello las reservas internacionales brutas (RIB) aumentaron en 1,042.6 millones de dólares en 2023, alcanzando un saldo de 5,447 millones de dólares y una cobertura de 3.1 veces la base monetaria y de 7.9 meses de importaciones (excluyendo las zonas francas), permitiendo alcanzar una posición de reservas que potencia aún más la capacidad para resguardar el régimen cambiario.

INFORME FORMULACIÓN DE ESTRATEGIA NACIONAL DE DEUDA PÚBLICA
2024-2027 (ENDP)

Cuadro N° 1: Nicaragua - Principales Variables Económicas

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Porcentaje anual de cambio, salvo otra indicación					
Actividad Económica						
PIB a precios constantes (Variación porcentual anual)	-3.4	-2.9	-1.8	10.3	3.8	4.6
Inflación nacional anual, IPC año base=2006 (%)	3.9	6.1	2.9	7.2	11.6	5.6
Tipo de cambio oficial a fin de periodo (C\$ x US\$)	32.3	33.8	34.8	35.5	36.2	36.6
Devaluación anual (%)	5.0	4.7	2.9	2.0	2.0	1.1
PIB (Mill C\$ a precios constantes)	179,873.3	174,662.6	171,596.3	189,297.9	196,401.2	205,375.8
PIB (Córdobas corrientes)	410,987.6	420,613.8	435,511.3	497,460.7	561,430.8	649,717.6
PIB (Mill US\$)	13,025.2	12,699.0	12,681.6	14,144.1	15,649.9	17,829.2
PIB per cápita (US\$)	2,016.2	1,945.4	1,922.7	2,122.3	2,324.1	2,620.4
	Porcentaje del PIB anual, salvo otra indicación					
Sector Público no financiero						
Ingreso Total	26.8	29.0	29.5	31.3	32.0	31.6
Gastos	26.4	26.1	26.6	26.4	25.5	24.1
Resultado Operativo Neto	0.4	2.9	2.9	4.9	6.6	7.5
Adquisición neta de activos NF	5.0	5.1	5.9	6.9	6.1	4.8
Erogación Total	31.4	31.2	32.5	33.3	31.6	28.9
Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones	-4.6	-2.2	-3.0	-2.0	0.5	2.8
Donaciones Totales	0.7	0.6	0.5	0.5	0.2	0.2
Superávit o déficit de efectivo después de donaciones	-3.9	-1.6	-2.5	-1.6	0.7	2.9
Financiamiento	3.9	1.6	2.5	1.6	-0.7	-2.9
Externo neto	1.9	3.0	5.4	4.7	3.1	2.5
Interno neto	2.0	-1.4	-2.9	-3.2	-3.8	-5.4
Deuda Pública						
Saldo de deuda total (Mill US\$)	6,914.2	7,164.3	8,178.9	9,261.6	9,480.9	10,096.6
Saldo Deuda total (% del PIB)	53.1	56.4	64.5	65.5	60.6	56.6
Saldo de Deuda externa (Mill US\$)	5,949.6	6,278.7	6,956.8	7,805.9	8,122.7	8,549.0
Saldo de Deuda externa (% del PIB)	45.7	49.4	54.9	55.2	51.9	47.9
Balanza de Pagos						
Cuenta corriente (Mill US\$)	-234.1	754.1	470.1	-540.9	-386.9	1,381.2
Cuenta corriente (% del PIB)	-1.8	5.9	3.7	-3.8	-2.5	7.7
Exportaciones de bienes y servicios	41.6	44.0	41.8	48.5	49.4	42.3
Importaciones de bienes y servicios	50.9	48.9	46.5	59.1	64.7	56.1
Remesas de trabajadores (Mill US\$)	1,501.2	1,682.4	1,851.4	2,146.9	3,224.9	4,660.1
Remesas de trabajadores % PIB	11.5	13.2	14.6	15.2	20.6	26.1
Ingresos de Inversión Extranjera Directa (Mill US\$)	1,188.0	808.4	962.9	1,470.1	1,842.3	2,534.5
Ingresos de Inversión Extranjera Directa % PIB	9.1	6.4	7.6	10.4	11.8	14.2
Sector Monetario Financiero						
Saldo de reservas internacionales netas (Mill US\$)	2,038.9	2,208.5	3,073.5	3,954.6	4,356.4	5,443.0
Saldo de reservas internacionales brutas (Mill US\$)	2,261.1	2,397.4	3,211.9	4,046.6	4,404.4	5,447.0
Base monetaria (variación porcentual)	-9.0	14.4	26.7	18.1	11.8	11.3
Base monetaria (Mill C\$)	30,132.7	34,477.7	43,668.3	51,576.3	57,654.2	64,172.8
RIB/ Base monetaria (número de veces)	2.4	2.4	2.6	2.8	2.8	3.1
Cartera de Crédito Bruta ^{1/}	-9.5	-15.0	-3.2	6.8	15.8	17.5
Depósitos totales (variación porcentual)	-20.7	1.1	16.1	12.0	12.9	14.5
Depósitos totales (mill C\$)	127,423.2	128,855.3	149,636.2	167,653.5	189,318.5	216,759.3

Fuente: Informe Anual del BCN 2022-2023

A.1.2 CONTEXTO INTERNACIONAL - AVANCES Y LOGROS EN 2023

El FMI en su informe de Actualización de las Perspectivas de la economía mundial (informe WEO) de abril 2024, proyecta que el crecimiento mundial, que se estima será de 3.2%¹ en 2023, continúe igual en 2024 y 2025. El pronóstico para 2024 se revisa al alza en 0.1 puntos porcentuales con respecto a la actualización enero de 2024. El crecimiento es históricamente lento, debido a factores a corto plazo, como los costos de endeudamiento todavía elevados y el retiro del respaldo fiscal, y a los efectos a más largo plazo de la pandemia de COVID-19 y la Guerra en Ucrania, el débil crecimiento de la productividad y el aumento de la fragmentación geoeconómica.

Se prevé que la inflación general mundial descienda de 6.8% en 2023 a 5.9% en 2024 y 4.5% en 2025, y que las economías avanzadas alcancen sus metas antes que las emergentes y en desarrollo.

Los riesgos para las perspectivas mundiales están ahora bastante equilibrados. Por el lado negativo, la nueva escalada de precios derivada de las tensiones geopolíticas, por ejemplo, de la guerra en Ucrania y el conflicto en Gaza e Israel, podría, junto con la persistencia de la inflación subyacente en países con escasez de mano de obra, elevar las expectativas de tasas de interés y reducir los precios de los activos. Las altas tasas de interés podrían ralentizar la economía más de lo previsto, ya que el vencimiento y renegociación de las hipotecas de tasa fija y el elevado endeudamiento de los hogares podrían provocar tensiones financieras.

Por el lado positivo, una política fiscal más laxa de lo necesario y de lo asumido en las proyecciones podría aumentar la actividad económica a corto plazo, so pena de un ajuste posterior de la política más costoso. La inflación podría reducirse más rápido de lo previsto si la tasa de actividad laboral sigue aumentando, lo que permitiría a los bancos centrales avanzar sus planes de flexibilización. La inteligencia artificial y reformas estructurales más profundas de lo previsto podrían estimular la productividad.

La prioridad a corto plazo de los bancos centrales en la Economía Mundial es garantizar el descenso suave de la inflación, sin flexibilizar las políticas de forma prematura ni hacerlo demasiado tarde y causar que la inflación caiga por debajo de su meta. Al mismo tiempo, a medida que los bancos adoptan una orientación menos restrictiva, habrá que poner énfasis en la consolidación fiscal a mediano plazo con el fin de recuperar margen de maniobra presupuestario, llevar a cabo inversiones prioritarias y garantizar la sostenibilidad de la deuda.

¹ Informe de Perspectivas de la Economía Mundial, FMI Abril del 2024.

En el informe de Perspectivas de la Economía Mundial WEO de abril del 2024, Nicaragua se destaca como el tercer país en Centroamérica de mayor crecimiento, después de Costa Rica.

La inflación disminuyó de 11.6% al cierre de 2022 a 5.6% interanual en el 2023. Las presiones inflacionarias disminuyeron principalmente por el descenso gradual de los precios internacionales y el anclaje de expectativas de inflación en un nivel más bajo, en un contexto de reducción del deslizamiento cambiario, el mantenimiento de subsidios y de políticas monetarias y fiscales equilibradas que han permitido mantener sólidos los principales balances financieros. El IPC subyacente, que mide la evolución de precios de una canasta de bienes y servicios de menor volatilidad, cerró el año con una variación interanual de 6.32 por ciento (9.58% en 2022), siendo mayor a la inflación general debido a que ésta última incluye precios considerados volátiles que experimentaron una mayor desaceleración.

En cuanto a las finanzas públicas del Gobierno Central, los balances registraron superávit, como resultado del crecimiento de los ingresos tributarios y un gasto público moderado, consistente con la sostenibilidad fiscal. Así, el Gobierno Central reflejó un superávit después de donaciones de 19,111.1 millones de córdobas, lo que representó el 2.93 por ciento del PIB (1.3% en 2022). Los ingresos totales ascendieron a C\$139,556.9 millones que representan el 21.5 por ciento del PIB, reflejando una tasa de crecimiento de 15.7 por ciento (17.6% en 2022); mientras que las erogaciones totales alcanzaron los C\$121,220.5 millones, equivalentes al 18.7% del PIB (20.4% en el 2022), reflejando un crecimiento de 5.8 por ciento respecto al 2022.

Así mismo, el Sector Público No Financiero (SPNF) reflejó un superávit después de donaciones de 18,974.5 millones de córdobas, lo que representó el 2.9 por ciento del PIB (0.7% en 2022). Los ingresos totales ascendieron a C\$205,252.5 millones que representan el 31.6 por ciento del PIB, reflejando un aumento de 14.2 por ciento en relación a 2022; mientras que las erogaciones totales alcanzaron los C\$ 156,276.9 millones (24.05% PIB), reflejando una variación de 9.4 por ciento respecto al 2022.

En el sector externo, la mayoría de los indicadores mostraron una evolución favorable en 2023, registrándose un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 7.7 por ciento del PIB (déficit de 2.5% del PIB en 2022), impulsado por el dinamismo de variables como las exportaciones de mercancías, remesas familiares y turismo.

El déficit comercial de mercancías se amplió en 7.4 por ciento, finalizando el 2023 en US\$3,659.0 millones de dólares. Las exportaciones FOB finalizaron 2023 con US\$4,034.2 millones de dólares, registrando un crecimiento de 4 por ciento. Este comportamiento fue favorecido principalmente por el aumento de los precios de exportación, en particular, se destaca el aumento en los precios del frijol, tabaco en rama, azúcar, lácteos, melaza, y oro, entre otros. De las exportaciones sobresalieron: i) productos de minería que sumaron ingresos por US\$1,158.6 millones de dólares (crecimiento de 22.4% anual), destacando las ventas de oro en bruto, con un aumento

de precio (8.8%) y volumen (11.7%); ii) productos de manufactura, con ingresos de US\$1,722.7 millones de dólares (0.9%), destacando las ventas de productos lácteos, azúcar, y carne de bovino. Las importaciones en términos FOB totalizaron US\$7,693.2 millones de dólares, registrando un aumento de 5.3 por ciento con respecto a 2022, como resultado de mayores introducciones de bienes de capital y de consumo. La factura petrolera disminuyó (10.1% anual). En cuanto al costo de la factura petrolera, ésta registró una disminución (10.1%) respecto a 2022, explicado principalmente por menor costo de petróleo (19.7%), resultado de una baja en los precios del crudo (-13.2% anual), y del volumen importado (-7.4%).

En lo concerniente a otros flujos externos, las remesas familiares alcanzaron US\$4,660.1 millones de dólares, creciendo 44.5 por ciento (50.2% en 2022), mostrando un buen dinamismo durante 2023, consolidándose como una fuente importante de ingresos de divisas para el país (26.1% del PIB).

Los precios de los productos primarios se redujeron en promedio un 23.8² por ciento interanual durante 2023. El precio de la energía registró una reducción del 37.1 por ciento; le siguieron los alimentos (7.38%) y los metales (3.3%). Los precios spot del petróleo crudo Brent, en promedio, se redujeron en 19.7 por ciento interanual en 2023, cerrando el año en US\$80.7 dólares el barril.

Al finalizar 2023, las reservas internacionales brutas totalizaron US\$5,447.0 millones de dólares, lo que representó un aumento de US\$1,042.6 millones de dólares respecto al dato de cierre de 2022 y una cobertura de RIB a base monetaria de 3.1 veces y de 7.9 meses de importaciones (excluyendo las zonas francas). La administración de las reservas internacionales estuvo orientada a garantizar la liquidez de las inversiones, lo que permitió apoyar las decisiones de política monetaria y respaldar la estabilidad del régimen cambiario.

Por el lado de la política cambiaria, se redujo la tasa de deslizamiento cambiario de 2 a 1 por ciento a partir de febrero hasta diciembre 2023. Además, en agosto se informó la reducción de la tasa de deslizamiento a 0 por ciento en 2024. Con esto, se espera que se compensen los efectos de la inflación internacional y se refuerce la previsibilidad del tipo de cambio nominal, induciendo a que la política monetaria sea equilibrada.

² FMI. Actualización de informe "Perspectivas de la Economía Mundial", enero 2024. Corresponde al promedio del índice mensual durante 2023 entre el promedio del índice mensual durante 2022.

A.2 Marco legal y desarrollos recientes en la gestión de la deuda pública

A.2.1 MARCO LEGAL

Como señala en su Artículo 1 la Ley No. 477, Ley General de Deuda Pública, “El objetivo de la presente Ley es regular el proceso de endeudamiento público, para asegurar que las necesidades financieras del Gobierno y sus obligaciones de pago se satisfagan al menor costo posible, en forma consistente con la adopción de un grado de riesgo prudente, determinando y asegurando la capacidad de pago del país de acuerdo con el comportamiento de las variables macroeconómicas relevantes”.

Asimismo, el Artículo 2 de la Ley No. 477, dice “Estarán sujetas a la Ley todas las Instituciones del sector público que realicen operaciones de crédito interno y externo, así como también cuando requieran del aval o garantía del Estado para sus contrataciones de financiamiento interno o externo”.

La Deuda Pública incluye las siguientes operaciones de crédito público (Artículo 6):

1. **Contratación de préstamos** con otros Estados, organismos financieros internacionales, bancos o instituciones financieras privadas extranjeras o nacionales, o provenientes de cualquier otra persona natural o jurídica residente en el país o en el extranjero.
2. **Emisión y colocación primaria de Títulos Valores**, incluyendo Letras de la Tesorería General de la República o cualquier otro valor pagadero a plazo.
3. **Celebración de contratos** entre instituciones del sector público con personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, cuyo pago se pacte a plazo.
4. **Consolidación, renegociación, reprogramación y conversión de deudas.**
5. **La contratación de obras, servicios o adquisiciones** cuyo pago total o parcial se estipule realizar en el plazo de más de un ejercicio presupuestario posterior al vigente, siempre y cuando los conceptos que financien se hayan devengado anteriormente.
6. **Cualquier otro compromiso financiero adquirido** por instituciones del sector público que impliquen obligaciones de pago en corto, mediano y largo plazo.

Asimismo, la Ley General de Deuda Pública establece la preparación de una Estrategia Nacional de Deuda Pública (Artículo 10), a través del MHCP como organismo rector del endeudamiento público, a ser remitida al Presidente de la República para su aprobación y publicación. Esta estrategia deberá contener, entre otros, los siguientes elementos:

1. La capacidad de pago del país y la sostenibilidad macroeconómica de la deuda.
2. La conciliación de los objetivos de los proyectos y programas de desarrollo con la capacidad de endeudamiento externo e interno del país.
3. La disponibilidad prevista de recursos presupuestarios para la contraparte de programas y proyectos.
4. La orientación de la asistencia técnica y financiera hacia la inversión y a los programas de desarrollo económico y social.
5. Un plan de renegociación y conversión de la Deuda Pública interna y externa cuyo propósito sea la reducción de los niveles de deuda, reducción del costo de financiamiento o de ambos.
6. Un límite de endeudamiento global, considerando de manera prudente los riesgos y la vulnerabilidad de los ingresos internos y externos proyectados, así como también el perfil del servicio de la deuda.

A.2.2 OBJETIVO Y ALCANCE ESTRATEGIA NACIONAL DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO (ENDP)

El objetivo principal de la Estrategia Nacional de Deuda Pública (ENDP) para el 2024-2027, es mantener la deuda pública sostenible, gestionar los costos y riesgos asociados con la deuda pública y mantenerlos lo más bajos posible y reducir el riesgo de refinanciamiento.

La cobertura de la Estrategia Nacional de Deuda Pública (ENDP) 2024-2027, es el gobierno central, se excluye para este análisis la deuda de gobiernos locales, empresas estatales y banco central. Por ende, para el proceso de la actualización de la misma, se tomó el saldo de la Deuda Externa del Gobierno Central a diciembre de 2023 por un monto total de US\$6,576.7³ millones de dólares y de Deuda Interna un saldo de US\$680.0 millones de dólares, que corresponden a los instrumentos de Bonos de la República de Nicaragua que representan el 75.1% del saldo de deuda interna (BRN US\$510.5 millones), Certificados de Bonos de pago por Indemnización el 15.6% (CBPI US\$106.2 millones) y Bonos Bancarios el 9.3% (BB US\$63.3 millones). (Ver Cuadro 2)

³ Se excluyen los intereses devengados por un monto de US\$140.2 millones de dólares, que incluye el saldo de total de la Deuda Externa del Gobierno Central.

INFORME FORMULACIÓN DE ESTRATEGIA NACIONAL DE DEUDA PÚBLICA 2024-2027 (ENDP)

Cuadro N° 2: Deuda Pública por Deudor y Acreedor– Período 2020-2023
(Millones de dólares)

Concepto	2020	2021	2022	2023
DEUDA EXTERNA				
Totales por deudor	6,956.8	7,805.9	8,122.7	8,549.0
1. Gobierno Central	5,275.3	5,854.8	6,258.5	6,716.9
2. Otro Sector Público No Financiero	45.6	41.2	37.2	34.1
3. Banco Central	1,635.9	1,910.0	1,827.0	1,798.1
4. Otro Sector Público Financiero	-	-	-	-
Totales por acreedor	6,956.8	7,805.9	8,122.7	8,549.0
1. Oficial	6,905.1	7,757.3	8,076.5	8,504.0
Bilateral	1,852.1	1,830.5	1,815.4	1,841.8
París Club	231.1	223.2	214.8	217.1
Otros Bilaterales	1,621.0	1,607.3	1,600.6	1,624.7
Europa del Este	-	-	-	-
América Latina	1,083.3	1,093.9	1,117.5	1,160.5
Otros bilaterales	537.3	513.4	483.1	464.2
Multilateral	5,053.0	5,926.8	6,261.1	6,662.2
FMI	369.1	705.3	673.4	680.3
BM	772.2	872.6	886.7	916.6
BID	2,212.3	2,359.7	2,381.3	2,362.4
BCIE	1,332.4	1,604.0	1,916.7	2,268.1
Otros multilaterales	366.9	385.1	403.1	434.8
2. Privado	51.8	48.6	46.2	45.1
Banco Comercial	18.7	17.3	16.3	16.1
Proveedores y otros	33.1	31.3	30.0	29.0
DEUDA INTERNA				
Totales por Deudor	1,222.0	1,455.6	1,356.7	1,542.4
1. Gobierno Central	714.4	773.1	716.0	622.5
2. Gobiernos Locales ^{1/}	-	36.2	10.8	7.1
3. Banco Central	507.6	646.4	630.0	912.8

1/El saldo de la deuda de los Gobiernos Locales corresponde únicamente a la Alcaldía de Managua (ALMA). Se incorpora los saldos de deuda interna del ALMA a partir del año 2021 y se actualizan anualmente.

Fuente: Informe de Deuda Pública IV Trimestre 2023, MHCP.

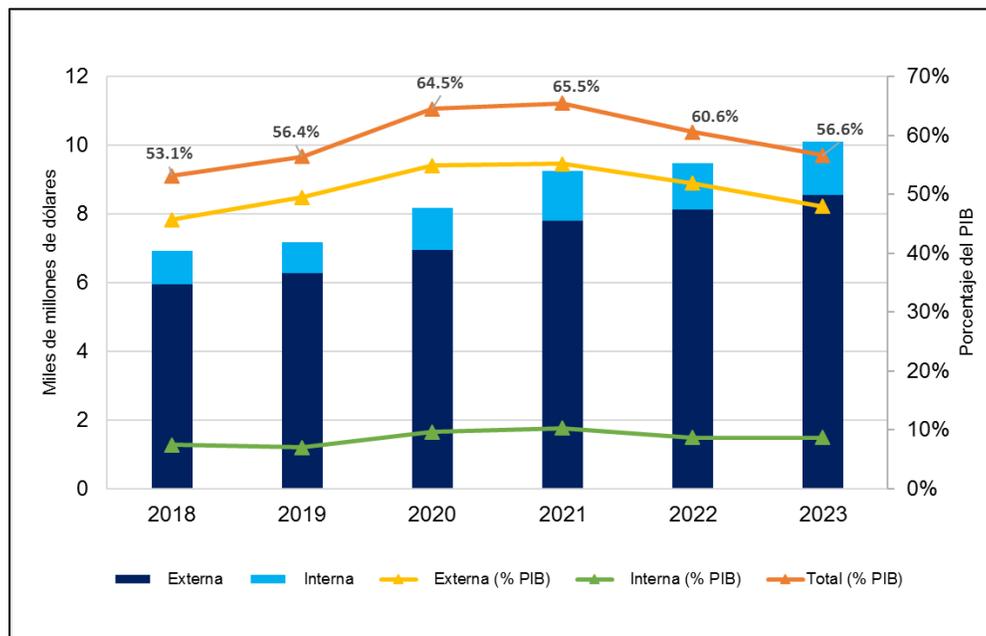
La Estrategia Nacional de Deuda Pública (ENDP) establece importantes directrices para la gestión de la deuda pública en el periodo 2024-2027. En el caso de la deuda externa, ésta se deberá mantener en niveles sostenibles, priorizando la contratación de recursos concesionales en la medida de lo posible, producto de la apertura a las nuevas modalidades de financiamiento externo, promover el alargamiento del tiempo promedio de maduración y, por último, que las contrataciones de deuda pública a tasa fija sean mayores que las contrataciones a tasa variable.

En cuanto a la deuda interna, se deben estandarizar todos los documentos; los valores estandarizados emitidos deben tener un plazo entre 1 y 10 años; y se debe obtener un tiempo promedio de vencimiento de entre 3 y 5 años.

A.3. Evolución de la deuda pública y análisis de la cartera

En los últimos dos años, el ratio de la deuda pública / PIB se ha reducido significativamente pasando de 65.5% del PIB en el 2021 a 56.6% PIB en el 2023, producto de una política fiscal y de endeudamiento prudente. Aunque los saldos nominales muestran un incremento, éstos son menores al crecimiento del PIB nominal, por lo que el indicador deuda/PIB muestra una tendencia decreciente (Gráfico 3).

Gráfico N° 3: Saldo Deuda Pública Total 2018-2023
(En miles de millones de dólares y porcentajes del PIB)



Fuente: Informe Anual BCN 2023.

La deuda pública total al 31 de diciembre de 2023 está compuesta en 84.7% de deuda externa y 15.3% de deuda interna (Cuadro 3). En términos de deuda externa, los acreedores oficiales constituyen el 99.5%, en tanto que los acreedores privados representan 0.5% de la cartera de deuda. Por su parte, la deuda interna está concentrada en el sistema financiero que representa el 59.2%.

INFORME FORMULACIÓN DE ESTRATEGIA NACIONAL DE DEUDA PÚBLICA 2024-2027 (ENDP)

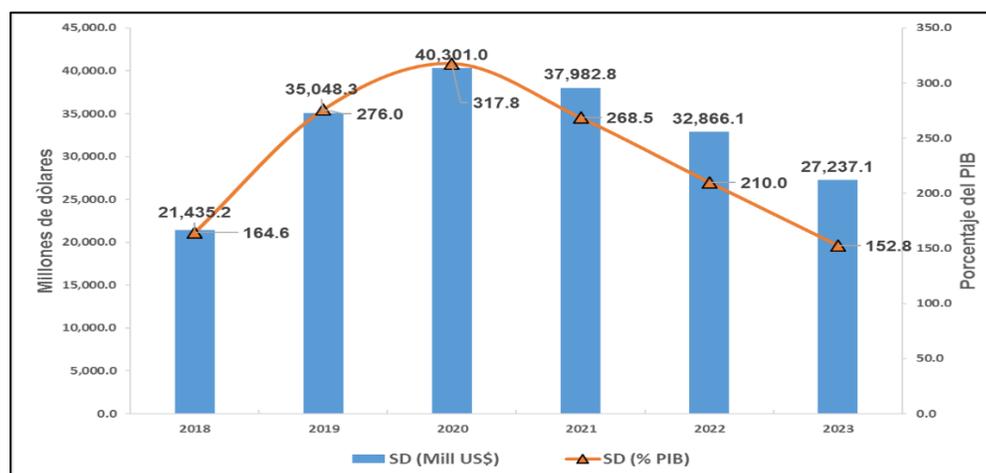
Cuadro N° 3: Deuda Pública total por acreedor al 31 de diciembre de 2023
(En millones de dólares y participación relativa en %)

	US\$ millones	% del total
Deuda Pública Total (A+B)	10,091.5	100.0%
% del PIB	56.6%	
A) Deuda Pública Externa (I+II)	8,549.0	84.7%
I. Oficial	8,504.0	99.5%
1. Multilateral	6,662.2	78.3%
2. Bilateral	1,841.8	21.7%
II. Comercial	45.0	0.5%
B) Deuda Pública Interna	1,542.4	15.3%
Sistema Financiero	912.8	59.2%
Gobierno Local	7.1	0.5%
Otros	622.5	40.4%

Fuente: Informe de Deuda Pública IV Trimestre 2023, MHCP.

El servicio de la deuda pública total muestra una reducción de US\$5,629.0 millones de dólares del 2023 respecto al 2022, debido a menores compromisos de pagos de la Deuda Interna del Banco Central en instrumentos de Letras y Depósitos Monetarios. El indicador Servicio de Deuda Total/PIB muestra una tendencia decreciente a partir del 2021 hasta el 2023, producto de la coyuntura macroeconómica que ha presentado recuperaciones en el crecimiento del PIB nominal. (Gráfico 4)

Gráfico N° 4: Servicio de la deuda pública total (deuda externa y deuda interna) 2018-2023
(En millones dólares y porcentajes del PIB)



Fuente: Informe de Deuda Pública IV Trimestre 2023, MHCP.

Durante 2023, Nicaragua honró deuda por la suma de US\$ 27,237.1 millones que representa el 153% del PIB. El servicio de deuda externa representa el 2.2% del total, mientras que el servicio de deuda interna representa el 97.8% (Cuadro 4). El mayor peso del pago del principal del servicio de la deuda interna es lo referido a letras del Banco

Central y depósitos monetarios que representa el 99.3% del total de principal de Deuda Pública Interna.

Cuadro N° 4: Servicio de la deuda pública al 31 de diciembre de 2023
(En millones de dólares y participación relativa en %)

	US\$ Millones	% del Total
Servicio de Deuda Pública Total (A+B)	27,237.1	100%
% del PIB	153%	
A) Servicio de Deuda Pública Externa	606	2.2%
Principal	354.3	58.5%
Interés	251.7	41.5%
B) Servicio de Deuda Pública Interna	26,631.1	97.8%
Principal	26,533.4	99.6%
Interés	97.7	0.4%

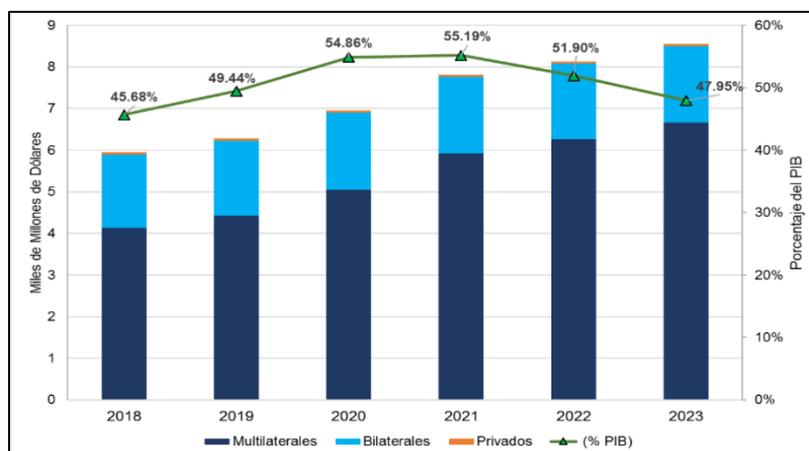
Fuente: Informe de Deuda Pública IV Trimestre 2023, MHCP.

A.3.1 DEUDA EXTERNA

La deuda externa pública pasó de US\$5,949.6 millones en el 2018 a US\$8,549.0 en el 2023, se ha incrementado nominalmente, pero la tendencia de la relación Deuda Externa/PIB se observa que disminuyó en el 2022 y 2023 con respecto al 2021, pasando de 55.19% del PIB en el 2021 a 47.95% del PIB en el 2023. En lo que respecta a la deuda multilateral representa en promedio en los últimos 6 años el 73.9% del total de la Deuda Externa, en cambio la Deuda Bilateral representa el 25.4%. La deuda con acreedores privados representa un 0.7% en promedio del 2018-2023. (Gráfico 5).

Durante el 2018, la deuda externa pública multilateral representó un 69.6% del total de la deuda externa, incrementándose en el 2023 a 77.9%, en cambio la deuda externa bilateral se redujo del 2018 que representaba el 29.6% a 21.5% en el 2023.

Gráfico N° 5: Saldo Deuda Externa Pública por acreedor
(millones de dólares y en porcentajes del PIB)



Fuente: Informe de Deuda Pública IV Trimestre 2023, MHCP.

A fines de 2023, el saldo de la deuda externa alcanzó un total de US\$ 8,549.0 millones, que representa un incremento del 5.2% respecto al año 2022 (US\$8,122.7 millones). La deuda externa multilateral representó el 77.9%, la deuda bilateral el 21.5% (Cuadro 5). Destaca el BID como el principal acreedor multilateral (US\$ 2,362.4 millones), seguido por el BCIE (US\$ 2,268.1 millones) y el BM/IDA (US\$ 916.6 millones). En la deuda bilateral destacan los acreedores provenientes de Latinoamérica (US\$ 1,160.5).

Cuadro N° 5: Saldo de la deuda externa por acreedor al 31 de diciembre de 2023
(En millones de dólares y participación relativa en %)

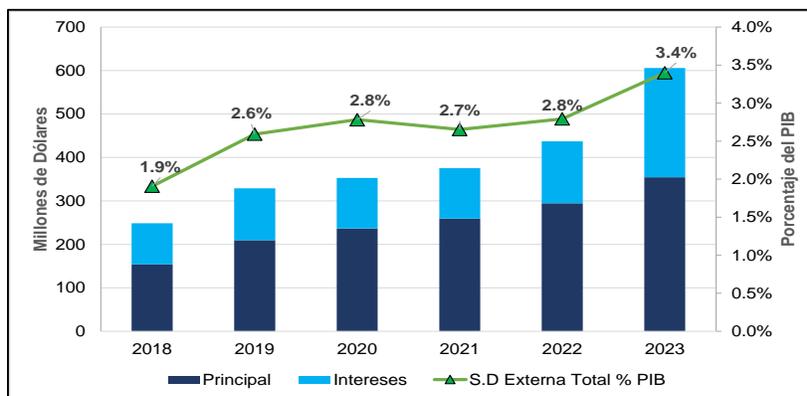
	US\$ millones	% del Total
Saldo Deuda Pública Externa (I+II)	8,549.0	100.0%
I. Oficiales (1+2)	8,504.0	99.5%
1. Multilaterales	6,662.2	77.9%
BID	2,362.4	27.6%
BM/IDA	916.6	10.7%
BCIE	2,268.1	26.5%
FMI	680.3	8.0%
Otros	434.8	5.1%
2. Bilaterales	1,841.8	21.5%
Club de París	217.1	2.5%
Latinoamérica	1,160.5	13.6%
Otros	464.2	5.4%
II. Privados	45.1	0.5%
Banca Comercial	16.1	0.2%
Proveedores y Otros	29.0	0.3%

Fuente: Informe de Deuda Pública IV Trimestre 2023, MHCP.

Con respecto al servicio de la deuda externa pública, en 2023 se presentó un aumento debido mayores pagos de amortizaciones e interés del Gobierno Central. De 2018 al 2023 el servicio se incrementado en 1.5% del PIB, pasando de 1.9% PIB en el 2018 a

3.4% PIB en el 2023. Cabe mencionar que estos incrementos son menos pronunciados en el ratio del servicio de deuda externa/PIB debido al buen desempeño de la actividad económica en los últimos años (Gráfico 6).

Gráfico N° 6. Servicio de la deuda pública externa
(En millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: Informe de Deuda Pública IV Trimestre 2023, MHCP.

A.3.2 DEUDA INTERNA

En el período 2018-2023 el saldo de la deuda interna ha incrementado en 59.9%, influido principalmente por Otros Títulos del Banco Central (Letras y Depósito Monetarios) que pasaron de US\$202 millones en el 2018 a US\$849.5 millones en el 2023, representa 4.2 veces superior al 2018. La participación del Gobierno Central del saldo total es de 40.4%, Gobiernos Locales 0.5%, Banco Central 59.2%, para el 2023. Para el mismo año, el saldo de la deuda pública interna alcanzó a US\$ 1,542.4 millones.

El mayor componente de la deuda interna del Gobierno Central son los Bonos de la Republica de Nicaragua que representan el 33.3 del saldo total. Por su parte, el Banco Central tiene concentrada su deuda en Otros Títulos que corresponden a las Letras y Depósitos Monetarios. (Cuadro 6).

INFORME FORMULACIÓN DE ESTRATEGIA NACIONAL DE DEUDA PÚBLICA 2024-2027 (ENDP)

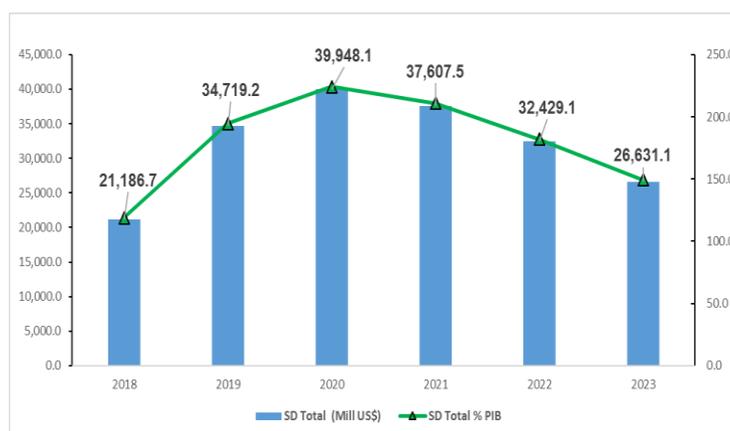
Cuadro N° 6: Saldo de la deuda pública interna por instrumentos
(En millones de dólares)

Concepto	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Deuda Pública Interna Total	964.6	885.6	1,222.0	1,455.6	1,356.7	1,542.4
Gobierno Central	634.3	649.8	714.4	773.1	716.0	622.5
BPI y CBPI	225.8	190.1	160.9	140.1	126.4	109.5
Bonos de Pagos y Subastas (BRN)	408.5	459.7	553.4	632.9	589.6	512.9
Letras de cambio y subastas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gobiernos Locales				36.2	10.8	7.1
Préstamos				36.2	10.8	7.1
Banco Central	330.3	235.8	507.6	646.4	630.0	912.8
Títulos bancarios	128.2	117.9	105.7	91.6	77.5	63.3
Otros títulos	202.0	117.9	401.9	554.8	552.5	849.5

Fuente: Informe de Deuda Pública IV Trimestre 2023, MHCP.

En el período 2018-2023 el servicio de deuda pública interna ha aumentado en 25.7%, la amortización presenta casi el mismo nivel que el servicio de deuda total (promedio de 99.8% durante el período). El pago del principal ha tenido incrementos durante el periodo analizado, en particular, de las Letras del Banco Central y Depósitos Monetarios del Banco Central. Por su parte los intereses representaron, durante el período, el 0.2% en promedio del servicio de deuda interna. Como se observa, el servicio de deuda interna es muy relevante en el servicio de deuda total (Gráfico 7).

Gráfico N° 7. Servicio de la deuda pública interna
(En millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: Informe de Deuda Pública IV Trimestre 2023, MHCP

INFORME FORMULACIÓN DE ESTRATEGIA NACIONAL DE DEUDA PÚBLICA 2024-2027 (ENDP)

A.3.3 ANÁLISIS DE COSTO/RIESGO DEL PORTAFOLIO VIGENTE DE DEUDA PÚBLICA

El análisis de cartera realizado se concentró con las cifras observadas al cierre del año 2023 y cobertura de la deuda del Gobierno Central.

Para el 2023, el saldo nominal de la deuda total del Gobierno Central es de US\$ 7,256.7 millones, representando la deuda externa el 90.6% (US\$ 6,576.7 millones) y la deuda interna el 9.4% del total (US\$ 680.0 millones). La deuda total representa el 40.7% del PIB, la deuda externa el 36.9% y la interna el 3.8%. Para el 2024, el pago de intereses de la deuda total representa el 1.7% del PIB a una tasa de interés promedio ponderada de 4.5% (Cuadro 7).

Cuadro N° 7: Indicadores de Costo y Riesgo

Indicadores de Riesgo		2023		
		Deuda Externa	Deuda Interna	Deuda Total
Monto en (Millones de córdobas)		240,866.7	24,904.9	265,771.6
Monto en (Millones de USD) ^{1-/}		6,576.7	680.0	7,256.7
Deuda nominal como % del PIB		36.9	3.8	40.7
Costo de la deuda	Pago de interés como % del PIB	1.4	0.3	1.7
	Tasa de interés promedio ponderada (%)	4.2	6.9	4.5
Riesgo de refinanciamiento	TPV (años)	11.6	2.2	10.7
	Deuda a vencer en un año (% del total)	5.8	28.8	8.0
	Deuda a vencer en un año (% del PIB)	2.1	1.1	3.2
Riesgo de tasa de interés	TPR (años)	8.2	2.2	7.6
	Deuda a refijar en un año (% del total)	12.6	40.2	14.1
	Deuda a tasa fija (% del total)	52.7	100.0	57.1
Riesgo de tipo de cambio	Deuda en moneda extranjera (% del total)			100

Nota: TPV: Tiempo promedio de vencimiento, TPR: Tiempo promedio de refijación

1-/ Deuda Externa del Gobierno Central, con corte del 31 de diciembre 2023, no incluye intereses devengados y deuda en mora. Deuda Interna del Gobierno Central, con corte del 31 de diciembre 2023, incluye Bonos de la República de Nicaragua (BRN), Certificados de Bonos de Pago de Indemnización (CBPI), Bonos Bancarios (BB). Fuente: Inventarios de Deuda del Gobierno Central de Deuda Externa e Interna.

PIB= US\$17,828.2 millones, Informe Anual del BCN

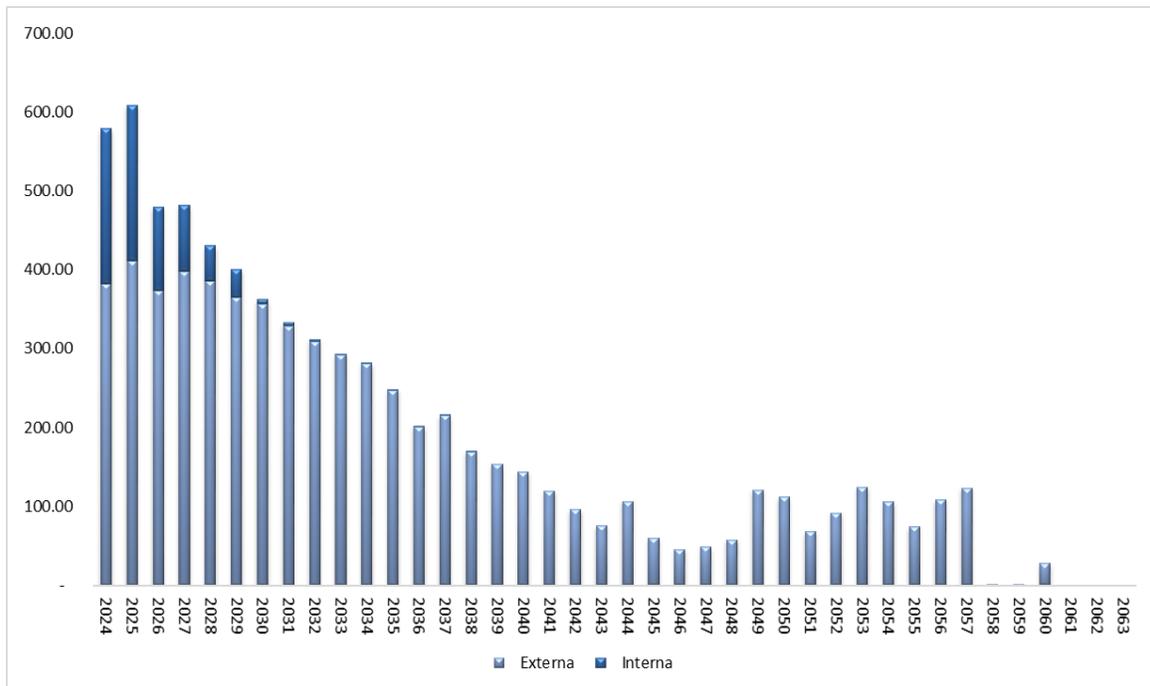
• RIESGO DE REFINANCIAMIENTO

En cuanto a los riesgos, se observa que el tiempo promedio de vencimiento (TPV) de la cartera es de 10.7 años, 11.6 años para la deuda externa y 2.2 años para la deuda interna. El riesgo de refinanciamiento en promedio es bajo, debido a que el 49.3 por ciento del saldo total de la externa es de acreedores con condiciones de financiamiento concesionales (BID, BM). Respecto a la deuda a vencer en un año, la proporción para la deuda externa es baja (5.8% del total) y mayor para la deuda interna (28.8%).

El riesgo de refinanciamiento se puede observar en mayor detalle en el perfil de vencimientos que se expone en el Gráfico 8. Destacan los vencimientos más elevados en los primeros años 2024-2027, lo que se debe principalmente a la deuda interna que,

como se mencionó, tiene un plazo promedio de 2.2 años. En este sentido, es recomendable aumentar el tiempo de vencimiento de la deuda interna para reducir su riesgo de refinanciamiento. En cuanto a la deuda externa, se presentan algunos años con incrementos significativos debido a pagos de principal al BCIE y BID.

Gráfico N° 8. Perfil de Vencimiento de Principal de la Deuda Pública Total Gobierno Central
(En millones de Dólares)



Fuente: MHCP.

• RIESGO DE TASA DE INTERÉS

El riesgo de la tasa de interés se puede identificar en tres indicadores. El primero, tiempo promedio de refijación (TPR), al ser muy alto para la deuda externa es de 8.2 años implica un riesgo moderado, factor explicado en gran parte por la concesionalidad de la deuda, que tiene periodos de vencimiento largos y tasas fijas de interés. Para la deuda interna, el TPR es de 2.2 años, coherente con el promedio del tiempo de vencimiento de los instrumentos de deuda interna. Lo anterior resulta en un TPR para la cartera total de 12.4 años. La tasa de la deuda interna es fija, ésta es más alta que la tasa de la deuda externa (más del doble en tasa promedio). El segundo indicador muestra que el 13.4% de la deuda total se refijará en un año, lo cual representa un monto de US\$ 516 millones. El tercer indicador, porcentaje de deuda a tasa fija, resulta en 91.5% del total. Observando los indicadores, se puede decir que el riesgo de tasa de interés no es alto.

• RIESGO DE TIPO DE CAMBIO

El total de la deuda de Nicaragua está denominado en dólares. Sin embargo, la política de depreciación basada en una tasa fija de deslizamiento del tipo de cambio en 0.0% que estableció el Banco Central de Nicaragua a partir del 2024, reduce el riesgo señalado dada la predictibilidad de la depreciación de la moneda nacional. Además, Nicaragua ha demostrado una política cambiaria y monetaria adecuada, además de contar con un respaldo apropiado de las reservas internacionales.

B. SUPUESTOS DEL ANÁLISIS DE ESTRATEGIA Y SOSTENIBILIDAD DE DEUDA

B.1 Cobertura de las cifras fiscales y deuda pública

El ejercicio de sostenibilidad considera las cifras proyectadas de los saldos de Deuda del Gobierno Central, Banco Central, Gobiernos Locales, Deuda Garantizada de las Empresas Públicas, es decir la Deuda del Sector Público 2024-2034,⁴ mientras que la estrategia de deuda pública se realiza en base a las proyecciones del Gobierno Central referidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024-2027; además se incluyen otras proyecciones macroeconómicas realizadas para la actualización y formulación de la Estrategia Nacional de Deuda Pública.

B.2 Supuestos macroeconómicos

Para este ejercicio de Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD), se utilizan datos observados al cierre de diciembre del 2023, supuestos de las principales variables macroeconómicas y las últimas perspectivas para la economía mundial. En el mediano plazo y en términos domésticos, el escenario base contempla las siguientes perspectivas: (i) un crecimiento económico en una senda de expansión estable; y, (ii) una prudencia fiscal permanente. A continuación, se resumen los principales supuestos del ASD:

Sobre el Contexto Económico Internacional, de acuerdo a las perspectivas de la economía mundial publicadas en abril de 2024 por el FMI, se destacan los siguientes aspectos (Cuadro 8):

- El crecimiento global proyectado para 2024 es de 3.2%, igual para el 2025, al mismo ritmo de crecimiento que en el 2023 estimado. Las expectativas de crecimiento global siguen siendo moderadas, tanto a corto como a mediano plazo. La economía mundial ha sido sorprendentemente resiliente, pese a las considerables subidas de las tasas de interés de los bancos centrales en aras de

⁴ El sector público incluye a deuda del Gobierno Central, Deuda Garantizada de Empresas Públicas, Gobierno Locales en este caso solo incluye la deuda de Alcaldía de Managua (ALMA), Banco Central de Nicaragua (BCN).

INFORME FORMULACIÓN DE ESTRATEGIA NACIONAL DE DEUDA PÚBLICA 2024-2027 (ENDP)

la estabilidad de precios. Se prevé que la inflación mundial descienda de manera constante, de 6.8% en 2023 a 5.9% en 2024 y 4.5% en 2025.

- En las economías emergentes y en desarrollo el crecimiento se proyecta una leve deceleración económica, al pasar de 4.3% en 2023 a 4.2% en 2024 y 2025. En particular China que se encuentra en una etapa de transición hacia un crecimiento más lento 5.2% en 2023 a 4.6% en el 2024 y 4.1% en el 2025. La actividad en América Latina y el Caribe (LAC) continúa disminuyendo y se proyecta que el crecimiento del PIB real se reducirá pasando de 2.3% en el 2023 a 2.0% en el 2024, tornándose ligeramente con crecimiento en 2025 de 2.5%.
- El Volumen del comercio mundial, luego de la contracción del 2023 de 0.3, podría presentar un repunte en 2024 y 2025 de 3.0% y 3.3% respectivamente. En todo caso, ambas estimaciones fueron revisadas a la baja con relación a la publicación de abril de 2024. Al mismo tiempo, muchas otras grandes economías de mercados emergentes y en desarrollo están teniendo buenos resultados, y en algunos casos incluso se ven favorecidas por la reconfiguración de las cadenas mundiales de suministro y el aumento de las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos.
- Las proyecciones de precios internacionales de las materias primas indican nuevas caídas en el precio del petróleo de -2.5% en el 2024 y -6.3% en 2025

Cuadro N° 8: Perspectivas de la Economía Mundial

	Proyecciones			Diferencias respecto al WEO Enero 2024 - Actualizado abril 2024	
	2023	2024	2025	2024	2025
Cambio porcentual a menos que se indique lo contrario					
Tasas de Crecimiento					
Mundial	3.2	3.2	3.2	0.1	0.0
Economías Avanzadas	1.6	1.7	1.8	0.2	0.0
Estados Unidos	2.5	2.7	1.9	0.6	0.2
Mercados Emergentes	4.3	4.2	4.2	0.1	0.0
China	5.2	4.6	4.1	0.0	0.0
Latinoamérica y Caribe	2.3	2.0	2.5	0.1	0.0
Brasil	2.9	2.2	2.1	0.5	0.2
México	3.2	2.4	1.4	-0.3	-0.1
Costa Rica	5.1	4.0	3.5	n/d	n/d
El Salvador	3.5	3.0	2.3	n/d	n/d
Guatemala	3.5	3.5	3.7	n/d	n/d
Honduras	3.5	3.6	3.7	n/d	n/d
Nicaragua	4.7	3.5	3.5	n/d	n/d
Panamá	7.3	2.5	3.0	n/d	n/d
Volumen de comercio mundial	0.3	3.0	3.3	-0.3	-0.3
Precios materias primas					
Petróleo	-16.4	-2.5	-6.3	-0.2	-1.5
No combustibles	-5.7	0.1	-0.4	1.0	0.0
Precios al consumidor	6.8	5.9	4.5	0.1	0.1
Economías avanzadas	4.6	2.6	2.0	0.0	0.0
Mercados emergentes y en desarrollo	8.3	8.3	6.2	0.2	0.2

Fuente: FMI World Economic Outlook, abril 2024.

n/d= no disponible

A continuación se presenta información sobre el desempeño reciente y esperado de Nicaragua que proviene de diferentes fuentes y configura el contexto de las proyecciones de corto y mediano plazo: i) Perspectivas Económicas Regionales publicadas en abril por el Fondo Monetario Internacional (FMI), ii) el Informe Anual del Banco Central de Nicaragua, iii) el proyecto de Presupuesto General de la República para 2024 (PGR-2024), iv) el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024 – 2027 y v) Calificaciones Crediticias de las Agencias Calificadoras de Riesgo.

i. El informe del Banco Central de Nicaragua

El informe Anual 2023 del BCN, destaca que, desde la perspectiva de la producción, el crecimiento económico fue resultado principalmente de la recuperación del sector de servicios y la resiliencia del sector primario de la economía. Este dinamismo podría apuntar a que la economía continúe creciendo en el corto y mediano plazo a pesar de los retos provenientes del entorno internacional, con una tasa de crecimiento entre 3.5% y 4.5% del PIB a precios constantes en 2024.

Las perspectivas apuntan a que la economía nicaragüense continuará aumentando su capacidad de producción en el corto y mediano plazo, con un crecimiento del producto potencial en el período 2024-2027 que promedia 4.3 por ciento. En 2024 se prevé la continuidad del dinamismo de los agregados monetarios en un contexto de estabilización de la moneda con una tasa de deslizamiento cambiario del cero por ciento (0%). La tasa de inflación anual acumulada se proyecta en 4.5% en el 2024, cobertura RIB/BM 3.0 número de veces, cuenta corriente entre 4.5% y 5.5% del PIB.

ii. Perspectivas Económicas Regionales FMI

De acuerdo al Informe de las Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de abril del 2024, Nicaragua crecerá a 3.5% en 2024 y 2025 sería el tercer país con mayor crecimiento en América Central, después de Costa Rica 4.0% y Honduras 3.6%; y las proyecciones de precios de consumidor (inflación) se mantendría controlada con tendencia a la baja de 5.6% en 2023, a 4.8% y 4.0% en 2024 y 2025 respectivamente, el superávit en saldo de cuenta corriente de 4.5% PIB 2023, 3.1% PIB en el 2024 y 1.9% PIB en el 2025. (Cuadro 8)

iii. El proyecto de Presupuesto General de la República para 2024 (PGR-2024)

El PGR-2024 aprobado por el Poder Legislativo mediante Ley N°1177 –Ley Anual del Presupuesto General de la República 2024, contempla lo siguiente:

- Ingresos totales para el ejercicio presupuestario 2024 de C\$138,634.3 millones de los cuales C\$138,616.8 millones corresponden a ingresos corrientes y C\$17.4 millones a ingresos de capital.

- Egresos totales para el ejercicio presupuestario 2024 de C\$133,804.7 millones distribuidos en gastos corrientes C\$92,327.6 millones y gastos de capital C\$41,477.1 millones.
- El financiamiento externo neto está conformado por C\$20,001.3 millones de desembolsos de préstamos externos menos pagos de amortizaciones de deuda externa por un monto de C\$15,241.2 millones.
- El financiamiento interno neto está compuesto por la colocación de Bonos de la República de Nicaragua por la suma de C\$3,662.4 millones, aumentos de disponibilidades del Banco Central de C\$7,040.1 millones menos C\$7,266.4 que corresponde a pagos de amortización de la Deuda Interna.

iv. Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024 – 2027

El Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024 – 2027 (MFMP) se encuentra alineado al Plan Nacional de Lucha contra la Pobreza y para el Desarrollo Humano (PNLCP-DH) 2022-2026, se basa en los Lineamientos de la Política Fiscal y está definido por las políticas de ingresos, gasto público y financiamiento, focalizadas en la gestión y asignación de los recursos necesarios para la restitución de los derechos de las familias nicaragüenses, en un marco de sostenibilidad fiscal que garantice la estabilidad macroeconómica y financiera. Los lineamientos de la política fiscal se basan principalmente en:

- **La política de ingresos**, se centrará en garantizar los recursos necesarios para continuar brindando el financiamiento de servicios públicos y el funcionamiento de programas y proyectos destinados a combatir la pobreza y el desarrollo de la infraestructura económica y social del país. Así mismo, la política de ingresos continuará orientada al fortalecimiento espacios fiscales generados desde 2019 con las reformas al Sistema Tributario y al Sistema de Seguridad Social, lo que contribuirá a garantizar la estabilidad de las finanzas públicas y enfrentar los riesgos fiscales identificados en el corto y mediano plazo.
- **La política de gastos**, garantizará el financiamiento de los programas y proyectos de inversión que impacten en la productividad y el crecimiento económico, y continuará orientando la asignación de recursos hacia los programas sociales, lo cual está definido como una función pública de prioridad.
- **La política de inversión pública**, continuará enfocada en elevar la eficiencia, el rendimiento e impacto de la inversión pública, mediante la realización de obras y actividades en infraestructura económica y social que contribuyan al crecimiento económico y reducción de la pobreza, en particular a la construcción y rehabilitación de hospitales y la rehabilitación de la infraestructura dañada por los huracanes Eta e Iota. Para 2024-2027, los proyectos de inversión se focalizan en

los sectores: infraestructura vial, obras comunitarias, agua y saneamiento, salud, energía, vivienda y educación.

- **La política de Financiamiento**, en el mediano plazo se encuentra orientada a la contratación de nuevos préstamos bajo condiciones concesionales que permitan reducir el costo de la deuda, lo que en combinación con el manejo responsable de las finanzas públicas permitirá que la deuda pública continúe siendo sostenible en el mediano y largo plazo.

Sobre la base de la información previa, se han formulado proyecciones de las principales variables macroeconómicas para el periodo 2024-2027. Se debe destacar que estas proyecciones son conservadoras, por tanto, los resultados podrían ser mejores y dinamizarían aún más la actividad económica y la generación de empleo.

Los principales resultados de las proyecciones muestran mejoras en el ritmo de la actividad económica y mayor estabilidad macroeconómica (Cuadro 9).

- El crecimiento del PIB observado al cierre de 2023 fue de 4.6%. El crecimiento proyectado en 2024 es del 3.8% (en el rango de 3.5%-4.5%), y adquiriría una mayor dinámica en los siguientes años 4.0%, 4.2%, 4.5% para los años 2025, 2026 y 2027 respectivamente, con un promedio anual para el periodo 2024–2030 de 4.4%, para estabilizarse en 5.0% en el resto del periodo de proyección del 2031 al 2044. Desde la perspectiva de las actividades económicas, debido a la demanda externa esperada de bienes alimenticios y de minería metálica, en el mediano plazo se espera que se mantenga una evolución positiva del sector primario y secundario. Los principales impulsores de la economía serán las actividades primarias, aunque también se proyecta un importante crecimiento de la industria manufacturera, construcción y servicios. Por el enfoque del gasto, el crecimiento económico estará sustentado principalmente en el consumo privado y la inversión privada.
- La inflación acumulada se desaceleró en 2023 a 5.6% (11.59% en 2022), lo que se asocia a factores como el descenso gradual de los precios internacionales y el anclaje de expectativas de inflación en un nivel más bajo, en un contexto de reducción del deslizamiento cambiario, el mantenimiento de subsidios y de políticas monetarias y fiscales equilibradas que han permitido mantener sólidos los principales balances financieros. Para el 2024 se proyecta una inflación de 4.5%, debido a que se espera que el descenso gradual de los precios internacionales continúe traspasándose a los precios nacionales; también depende de las perspectivas de un buen ciclo de producción en las actividades primarias. El deflactor del PIB observado en el 2023 fue de 10.7% y se proyecta en el 2024 en 4.6%. La devaluación se proyecta en 0.0%, que es igual a la tasa de deslizamiento del tipo de cambio del dólar respecto al córdoba.

INFORME FORMULACIÓN DE ESTRATEGIA NACIONAL DE DEUDA PÚBLICA 2024-2027 (ENDP)

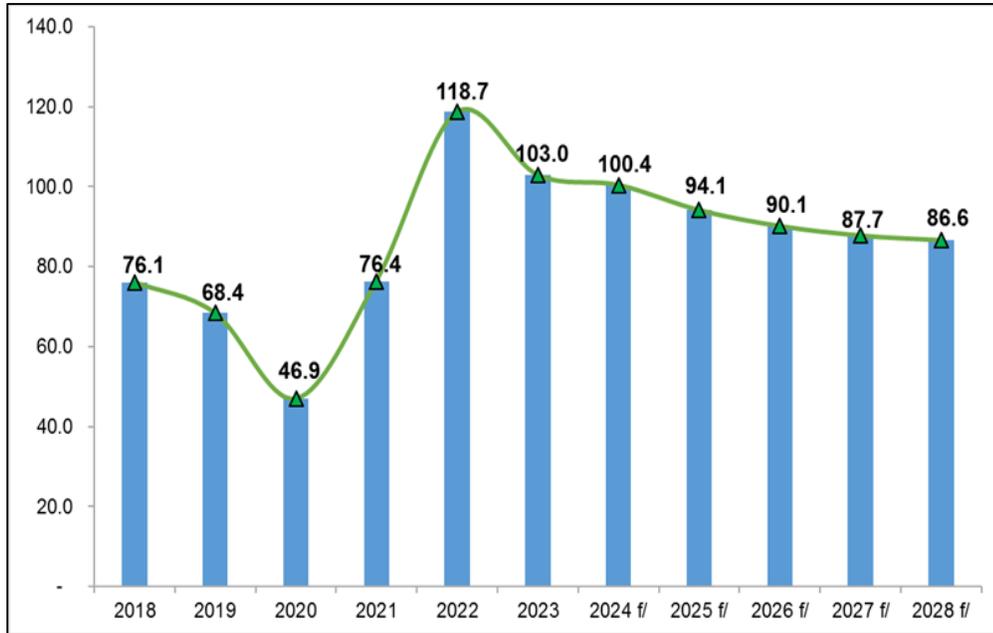
- Se proyecta precio del barril de petróleo en promedio para el periodo 2024-2027 de US\$93.1 dólares, para ello se utilizó la proyección de la EIA del 7 de mayo de 2024 para el período 2024-2025, y en adelante se aplica la variación del precio del petróleo según las proyecciones del FMI (WEO de abril 2024). (Gráfico 9)
- El resultado positivo en las proyecciones de ingresos se basa en el 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) 2019. El presupuesto de ingresos tributarios 2024 alcanzan una cobertura de 96.7% del presupuesto de Gastos 2024, lo que demuestra la suficiencia tributaria, la autonomía de las cuentas fiscales y el proceso de fortalecimiento de una de las fuentes permanentes del gasto público. En proporción del PIB, los ingresos tributarios 2024 alcanzan 18.9% y los ingresos totales 20.2% PIB.
- Producto de la política de Gobierno de una gestión de la administración de las finanzas públicas prudente y responsable, y su correspondencia con los esfuerzos de apoyar la estabilidad macroeconómica y el crecimiento de las actividades productivas, el resultado del Presupuesto General de Ingresos de C\$138,634.3 millones menos el Presupuesto General de Egresos de C\$133,804.7 millones es un superávit presupuestario global 2024 de C\$4,829.6 millones, lo que equivale a 0.7% del PIB. Después de donaciones externas, el superávit alcanza C\$5,884.0 millones, equivalente a 0.9% del PIB.

Cuadro N° 9: Proyecciones Macroeconómicas

Indicadores Macroeconómicos	2023	2024	2025	2026	2027
PIB real	4.6	3.8	4.0	4.2	4.5
Inflación	5.6	4.5	4.0	3.5	3.0
Tipo de cambio fin de periodo (C\$/1USD)	36.62	36.62	36.62	36.62	36.62
Depreciación	1.08	0.00	0.00	0.00	0.00
Petróleo (US\$/Barril)	103.0	100.4	94.1	90.1	87.7
PIB (mill. C\$ corrientes)	649,717.6	705,410.6	763,126.9	823,081.0	886,506.2
PIB (mill. \$US)	17,829.2	19,260.7	20,836.6	22,473.6	24,205.4

Fuente: Proyecciones BCN

Gráfico N° 9: Proyecciones del Precio del Petróleo
(US\$ dólares por Barril)



1/: Se utiliza el precio promedio observado en 2023 y se aplica la variación proyectada por el FMI (WEO de abril 2024).

2/: Se utiliza la proyección de la EIA del 7 de mayo de 2024 para el período 2024-2025, y en adelante se aplica la variación del precio del petróleo según las proyecciones del FMI (WEO de abril 2024).

f/: Proyectado

Fuente: BCN

v. Calificaciones Crediticias de las Agencias Calificadoras de Riesgo

De acuerdo a los informes de calificación crediticia de las agencias calificadoras en 2023, Fitch Ratings afirmó la calificación de Nicaragua en “B-” y revisó la perspectiva de la calificación de “estable” a “positiva”. Según Fitch, la revisión de la Perspectiva de Nicaragua a Positiva refleja una combinación de políticas prudentes que ha fortalecido los amortiguadores fiscales y externos, lo que deja a las autoridades mejor posicionadas para manejar los desafíos macroeconómicos. Por su parte, Moody’s Investors Service, mantuvo la calificación crediticia de Nicaragua en “B3” con perspectiva “estable”, mientras, S&P Global Ratings sostuvo la calificación crediticia de Nicaragua en “B” con perspectiva “estable”. Es importante señalar que el 15 de marzo de 2024 Moody's subió la calificación crediticia de Nicaragua de “B3” a “B2”, con una perspectiva estable.

Cuadro N° 10: Calificaciones de Riesgo País Nicaragua

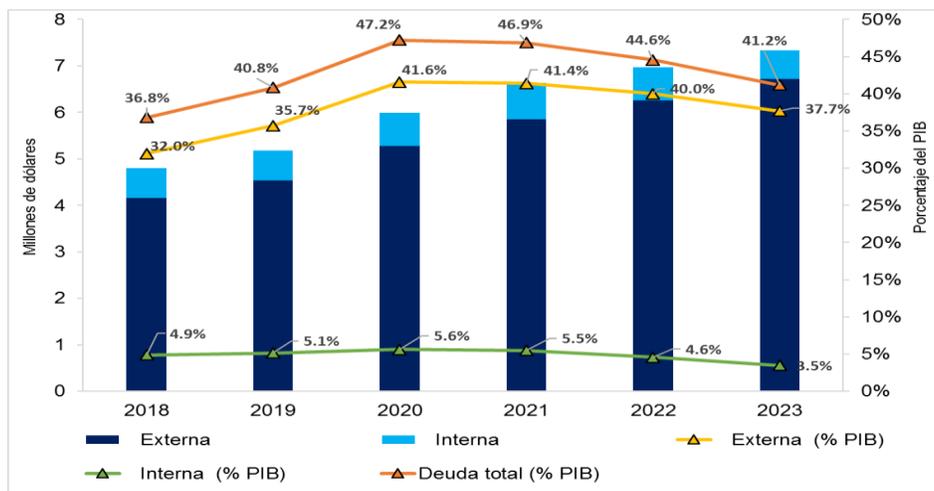
AGENCIAS CALIFICADORAS RIESGOS			
	Fitch Rating	Moody´s	S&P Global Ratings
2022	B- Estable	B3 Estable	B- Estable
2023	B- Positiva	B3 Estable	B Estable

Fuente: Informe Anual BCN 2023.

B.3. Perspectivas de fuentes de financiamiento

La cartera de deuda pública del Gobierno Central a diciembre de 2023 es de US\$7,339.4 millones de dólares equivale al 41.2% PIB (cifras Observadas), de los cuales US\$6,716.9 millones de dólares (37.7% PIB) son deuda externa, que representan el 91.5% del total y US\$622.5 millones de dólares (3.5% PIB), que representa el 8.5% de deuda interna. (Gráfico 10)

Gráfico N° 10. Saldos de Deuda Pública del Gobierno Central
(En millones de Dólares / % PIB)



Fuente: Informe de Deuda Pública IV Trimestre 2023, MHCP.

En julio del 2015, el Banco Mundial realizó el cambio de categoría a Nicaragua de IDA (con acceso a recursos solamente concesionales) a IDA –GAP (con acceso a recursos menos concesionales, pero en condiciones favorables), como resultado del incremento del PIB per cápita, mayor a US\$ 1,215. Lo anterior significa que el país tiene acceso a recursos que no estarán sujetos a la política del límite de concesionalidad, y por lo tanto se accederán a recursos menos concesionales, aunque siempre en condiciones favorables.

El Saldo Total de la Deuda del Gobierno Central es de US\$7,339.4 millones de dólares en el 2023 (41.2% PIB), que está compuesta por US\$6,716.9 millones de Deuda Externa y US\$622.5 millones de Deuda Interna. (Cuadro 11). La Deuda Externa representa el 91.5% del saldo total y la Deuda Interna representa el 8.5% del saldo total. (Cuadro 12)

**Cuadro N° 11: Saldos de Deuda Externa e Interna de Gobierno Central
(Millones de dólares)**

Deuda Pública del Gobierno Central (Millones US\$)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Externa	4,161.8	4,533.5	5,275.3	5,854.8	6,258.5	6,716.9
Interna	634.3	649.8	714.4	773.1	716.0	622.5

Fuente: Informe de Deuda Pública IV Trimestre 2023, MHCP.

**Cuadro N° 12: Composición de Saldos de Deuda Externa e Interna de Gobierno Central
(%)**

Composición Deuda Pública del Gobierno Central %	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Externa	86.8%	87.5%	88.1%	88.3%	89.7%	91.5%
Interna	13.2%	12.5%	11.9%	11.7%	10.3%	8.5%

Fuente: Informe de Deuda Pública IV Trimestre 2023, MHCP.

En consecuencia, posterior al cambio de categorización de financiamiento en el 2015, acreedores como el BID y BM cambió su composición en términos de asignación de recursos. Producto de ello, durante los últimos años Nicaragua ha contratado créditos menos concesionales con acreedores multilaterales y bilaterales y se espera que nuevas fuentes de financiamiento se presenten ya que se pueden contratar recursos de préstamos comerciales, actualmente se están realizando contrataciones con nuevos acreedores como: República de Belarús, República Popular China, entre otros.

Con relación al desarrollo de mercado doméstico se continuará con la emisión de valores estandarizados y desmaterializados, con objetivos de emitir un solo tipo de valor que son los Instrumentos de Bonos de la República de Nicaragua, cubrir los plazos de la curva de rendimiento, aumentar la base de inversionistas y mejorar la comunicación con los participantes del mercado.

C. ANÁLISIS DE SOSTENIBILIDAD DE DEUDA

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 IADM⁵; pero principalmente debido a la prudencia fiscal que ha mantenido déficits fiscales moderados y superávits fiscales trayectorias decrecientes de la deuda pública, al mismo tiempo que se ha dinamizado la actividad económica y se ha logrado crecimiento económico del PIB de 10.3%, 3.8%, 4.6% para los años 2021, 2022, 2023 respectivamente.

Resultado de una política de endeudamiento prudente, tanto en los niveles de contratación de nuevos préstamos, como en términos de la concesionalidad de los préstamos contratados el Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD) indica que la deuda pública de Nicaragua permanece en niveles sostenibles en el mediano y largo plazo, bajo los supuestos utilizados y con un riesgo moderado de stress ante choques

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 total es moderado, ya que en el escenario base y en varias pruebas de tensión los indicadores no sobrepasan los umbrales, excepto bajo el shock más extremo durante el periodo 2024-2026 cuando el valor presente de la deuda pública a PIB alcanza un promedio de 44.8%, por debajo del umbral establecido de 55.0 por ciento, y es hasta en el año 2027 que alcanza 57.3 por ciento, superior al umbral en 2.3 puntos porcentuales.

Estos resultados positivos suponen la continuidad de una política de endeudamiento prudente y una gestión fiscal con el objetivo de garantizar una estabilidad financiera del sector público, a través del fortalecimiento de la recaudación tributaria después de la reforma de la Ley de Concertación Tributaria, lo que ha permitido incrementar los ingresos recaudados, generando espacios fiscales para mejorar las finanzas públicas.

Una vulnerabilidad exógena que generaría presiones eventuales son los desastres naturales tales como huracanes, terremotos y sequías.

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 2024-2034.

⁵ Países Pobres Muy Endeudados e Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral.

C.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 la Deuda para los Países de Bajo Ingreso (MSD PBI o LIC DSF por su sigla en inglés) del Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI).

El Marco de Sostenibilidad de la Deuda para los Países de Bajo Ingreso es un marco que se usa para evaluar las vulnerabilidades de la deuda y realizar un análisis de sostenibilidad estandarizado. El objetivo es apoyar los esfuerzos de los países de bajo ingreso para alcanzar sus objetivos de desarrollo y minimizar el riesgo de una situación crítica de la deuda. Para ello, elabora proyecciones de los indicadores de la carga de la deuda en un escenario base y en escenarios de pruebas de tensión.

Un escenario base es el escenario más probable teniendo en cuenta datos actualizados y políticas públicas que ya existen o que se anunciaron y probablemente se implementen. Por otro lado, las pruebas de tensión son escenarios en los que las proyecciones de base se ven afectadas por un shock adverso.

Para cada indicador de la carga de la deuda, el Marco establece un umbral por encima del cual el indicador advierte que existe riesgo de una situación crítica de la deuda. Estos umbrales dependen de la capacidad del país para soportar la deuda, que se determina mediante un indicador de capacidad de endeudamiento.

El indicador compuesto, que se utiliza a su vez para evaluar la capacidad de endeudamiento del país como débil, mediana o fuerte; incluye:

- La calificación de la Evaluación de Políticas e Instituciones Nacionales (EPIN o CPIA, por su sigla en inglés), es un índice de calidad de políticas e instituciones, para identificar la capacidad de endeudamiento de un país, que elabora el BM anualmente para todos los países elegibles para la AIF, con base en dieciséis indicadores que abarcan cuatro áreas: gestión económica, políticas estructurales, políticas de inclusión social y equidad, e instituciones y gestión del sector público.
- Además, incluye otros factores importantes que afectan la capacidad de reembolso: las reservas internacionales, el crecimiento del PIB, las remesas y el crecimiento del PIB mundial.

El Marco de Sostenibilidad de Deuda (MSD) para Países de Bajos Ingresos, determina que el Indicador Compuesto (IC) de la capacidad de carga de endeudamiento se clasifican en tres categorías de capacidad de endeudamiento: débil, media y fuerte. Se considera “débil” si la puntuación IC de un país es inferior a 2.69 ($IC \leq 2.69$), se considera “media” si la puntuación IC de un país se sitúa entre 2.69 y 3.05 ($2.69 < IC < 3.05$), se considera “fuerte” si la puntuación IC de un país es superior a 3.05 ($IC \geq 3.05$).

Cuadro N° 13: Umbrales indicativos y puntos de referencia de la carga de la deuda pública externa

	Capacidad de Carga de Endeudamiento		
	Baja (IC ≤ 2.69)	Media (2.69 < CPIA < 3.05)	Alta (CPIA ≥ 3.05)
Valor Presente de la deuda como porcentaje de:			
- PIB	30	40	55
- Exportaciones	140	180	240
Servicio de deuda externa como porcentaje de:			
- Exportaciones	10	15	21
- Ingresos	14	18	23
VP de Deuda Pública Total como % de			
- PIB	35	55	70

Fuente: Marco de Sostenibilidad de Deuda (MSD), para países de bajo ingreso, (FMI-BM).

Por su parte los umbrales de sostenibilidad para la deuda total se definen principalmente para el ratio deuda a PIB, 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.

La capacidad de endeudamiento de Nicaragua según la clasificación del Indicador Compuesto es de 3.02⁶ es decir evaluado como medio, en consecuencia, el umbral para la categoría media es 40 por ciento para el VP de la relación deuda/PIB, 180 por ciento para el VP de relación deuda-exportaciones, 15 por ciento para la relación servicio de la deuda externa-exportaciones y 18 por ciento para la relación servicio de la deuda externa-ingresos, respectivamente. El punto de referencia para el VP de la deuda pública total con un nivel de endeudamiento medio la capacidad es del 55 por ciento. Si se superan los umbrales en las pruebas de tensión, esto revela las vulnerabilidades de la deuda a los shocks y afecta la calificación de riesgo. (Cuadro 13)

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 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

⁶ La calificación de IC es de 3.02 de Nicaragua (Informe WEO del FMI de abril de 2023) y la CPIA del Banco Mundial es 3,01, sin cambios con respecto al DSA de 2022. El cálculo del indicador compuesto (IC) es la capacidad del país para soportar y realizar los pagos del servicio de la deuda. Para evaluar la capacidad de endeudamiento de un país, la metodología incorporo tres factores adicionales como determinantes de la capacidad de endeudamiento que son: crecimiento del PIB mundial, ingresos del país y reservas internacionales.

período de proyección; (ii) disminución del crecimiento del PIB y (iii) disminución del crecimiento de las exportaciones; entre otros.

C.2 Resultados del Análisis de Sostenibilidad de la deuda pública total

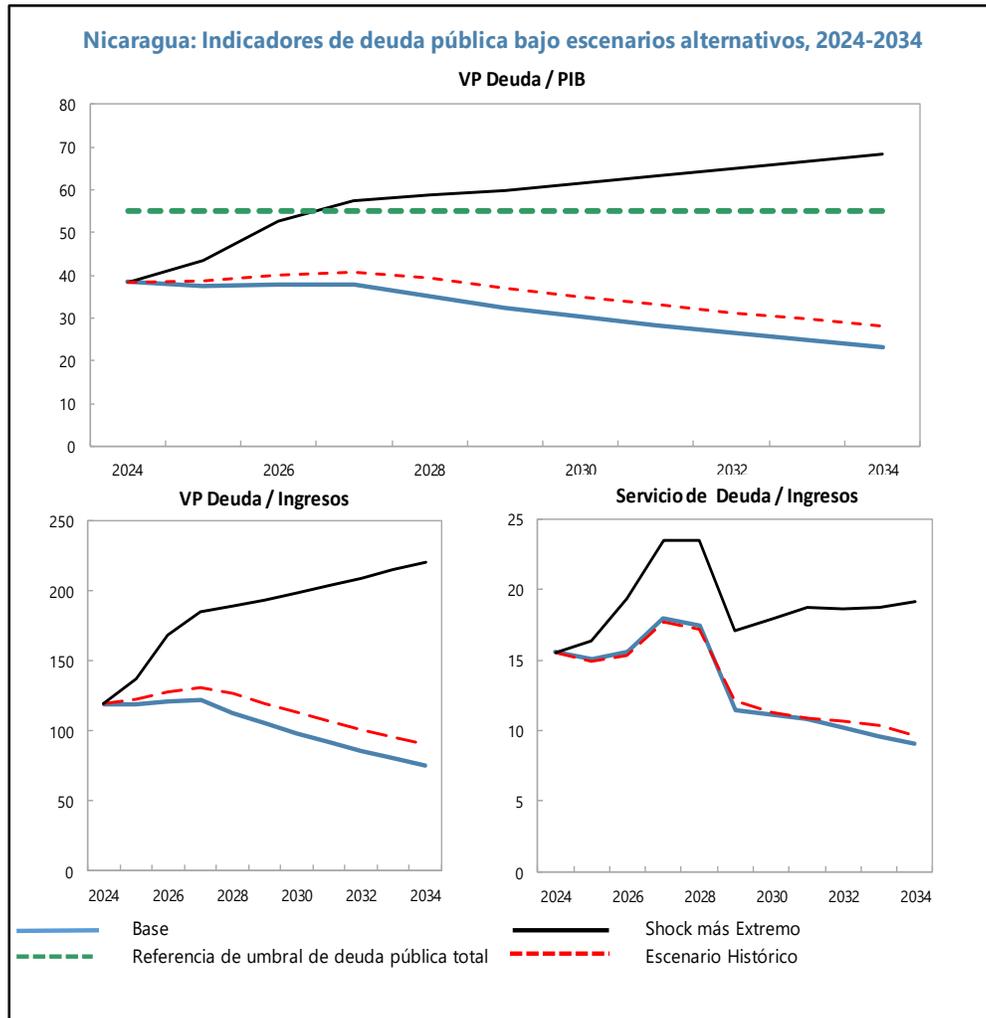
El análisis de sostenibilidad de deuda indica que los ratios de deuda pública total continúan disminuyendo y no sobrepasan los umbrales tanto en el escenario base como en las pruebas de tensión. En el escenario base, los coeficientes de valor presente de la deuda respecto al PIB e Ingresos presentan 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 observado y proyectado para el país.

Las proyecciones de los supuestos macroeconómicos, para este ejercicio de Análisis de Sostenibilidad de Deuda, son con referencia a los datos observados al cierre de diciembre del 2023, se basan en las últimas perspectivas para la economía mundial y nacional. En el mediano plazo y en términos domésticos, el escenario base contempla unas perspectivas: (i) un crecimiento económico en una senda de expansión estable; y, (ii) una prudencia fiscal permanente.

Producto de lo anterior, la deuda pública total continuará siendo sostenible en el mediano y largo plazo, debido a una política de endeudamiento prudente y el comportamiento de la coyuntura macroeconómica en el país. (Gráfico 11)

- En el escenario base, el valor presente de la deuda pública se ubica en promedio alrededor del 32.1 por ciento del PIB durante 2024-2034, y alcanza su nivel máximo en el 2024 en 38.4 por ciento, (distante del umbral del 55 por ciento), pero luego disminuye gradualmente en los años siguientes hasta 23.3 por ciento en el 2034. Por el lado del ratio de servicio de la deuda pública a ingresos, éste se mantiene en promedio alrededor de 13.1 por ciento durante el mismo período.
- Bajo el shock más extremo durante el periodo 2024-2026 el valor presente de la deuda pública a PIB alcanza un promedio de 44.8% por debajo del umbral establecido de 55.0 por ciento, y es hasta en el año 2027 que alcanza 57.3 por ciento superior al umbral en 2.3 puntos porcentuales (Gráfico 11).

Gráfico N° 11: Principales indicadores de solvencia y liquidez de la deuda pública.



Fuente: Marco de ASD Nicaragua, MHCP.

Las pruebas de estrés estandarizadas indican que el escenario más extremo resultaría de un shock de crecimiento del PIB, de tal manera que bajo dicho shock el VP de la deuda pública aumentaría a 43.4% del PIB en 2025 y a 52.6% del PIB en 2026, nivel que aún sería inferior al umbral establecido del 55%, no obstante, a partir de 2027 el VP de la deuda a PIB sería superior al umbral (en 2.3 puntos porcentuales en 2027 y en 13.4 puntos porcentuales en 2034).

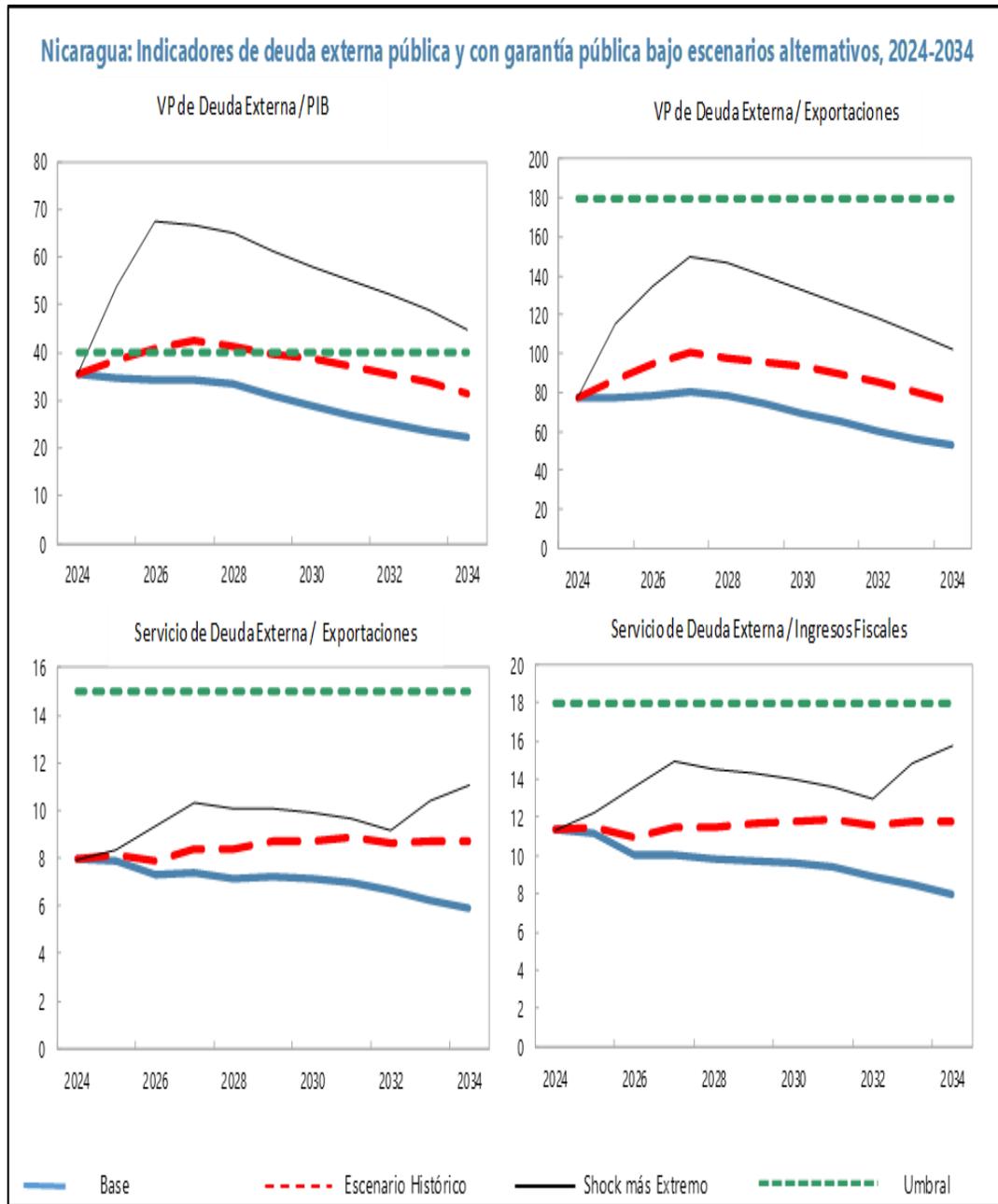
Respecto al servicio de la deuda pública total como porcentaje de los ingresos, el ratio aumentaría pasando de 15.6% en 2024 a 23.5% en 2027, con un incremento adicional del 7.9% respecto al 2024, para descender hasta 17.1% en 2029.

C.3 Resultados del Análisis de Sostenibilidad de la deuda pública externa

En el escenario base todos los indicadores de la deuda externa pública se mantiene por debajo de los umbrales establecidos (tanto los indicadores de solvencia como los indicadores de liquidez), en niveles sostenibles en el mediano y largo plazo. Así, el valor presente de la deuda externa a PIB se ubica en un promedio de 29.9 por ciento en el periodo 2024-2034, por debajo del umbral del 40.0 por ciento, como resultado del grado de concesionalidad de la cartera de deuda existente, aun cuando se proyecta una disminución gradual en el mediano y largo plazo de los préstamos concesionales. (Gráfico 12).

- En el escenario base el valor presente de la deuda externa pública se ubica en promedio alrededor del 29.9 por ciento del PIB durante 2024-2034 (distante del umbral de 40%) y el ratio de valor presente de la deuda a exportaciones se mantiene en promedio en 70.2 por ciento (distante del umbral de 180.0 por ciento). Asimismo, durante el mismo período, el ratio de servicio de deuda externa pública a exportaciones se ubica en un promedio de 7.1 por ciento, (distante del umbral de 15.0 por ciento) y el ratio de servicio de deuda externa pública a ingresos se mantiene alrededor de un promedio de 9.7 por ciento, (distante del umbral de 18.0 por ciento).
- 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.
- Bajo el shock más extremo, el valor presente de la deuda externa pública a PIB sube a su máximo en el 2026, superior en 32.0 puntos porcentuales respecto al 2024 (35.4 por ciento), por arriba del umbral de carga de la deuda del 40 por ciento. El ratio del valor presente de la deuda externa pública a exportaciones alcanza su máximo en el año 2027 de 149.9 por ciento (distante del umbral de 180.0 por ciento), el ratio del servicio de la deuda externa pública a exportaciones alcanza su máximo en el año 2034 de 11.1 por ciento (distante del umbral de 15.0 por ciento). Asimismo, el ratio del servicio de la deuda externa pública a ingresos alcanza su máximo en el año 2034 de 15.8 por ciento (distante del umbral de 18.0 por ciento).

Gráfico N° 12: Indicadores Clave de deuda Externa 2015-2035



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 7.9% y 5.9% de las exportaciones para los años 2024 y 2034 respectivamente y alrededor del 7.1% de las exportaciones en promedio para el mismo periodo, siempre

por debajo de los umbrales (15.0%). **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 14).

Cuadro N° 14: Ratios de deuda en el escenario base 2024-2034

Concepto	Umbral	Promedio	
		2024-2027	2028-2034
Indicadores de Deuda Externa Pública			
VP-Deuda/PIB	40.0	34.5	27.3
VP-Deuda/Exportación	180.0	78.6	65.4
Servicio de Deuda -Exportaciones	15.0	7.6	6.8
Servicio de Deuda - Ingresos	18.0	10.7	9.1
Indicadores de Deuda Pública			
VP-Deuda/PIB	55.0	37.9	28.7
VP-Deuda/Ingreso		120.4	92.7
Servicio Deuda/Ingreso		16.0	11.4

Fuente: Marco de ASD Nicaragua, MHCP.

D. ANÁLISIS DE ESTRATEGIAS DE DEUDA DE MEDIANO PLAZO

D.1 Marco macroeconómico y fiscal 2023-2027

La proyección de las principales variables macroeconómicas y fiscales claves para el análisis de la Estrategia de gestión de la deuda a mediano plazo, que se utilizaron son: Proyecciones del Ingreso Presupuestario del Gobierno Central, en promedio de C\$158,052.0 millones de córdobas para el periodo 2024-2027, Gasto Primario Presupuestario C\$137,553.8 millones de córdobas en promedio para el mismo periodo. Cabe destacar que los datos insumos son fuentes de las Proyecciones del Marco Presupuestario de Mediano Plazo, utilizadas para la formulación del Presupuesto General de la República (PGR) 2024, como un escenario base realistas. (Cuadro N°15).

Cuadro N° 15: Proyecciones Macroeconómicas y Fiscal 2024-2027

Millones de Córdobas	2024	2025	2026	2027
Ingresos Presupuestarios y Subsidios	138,617	151,383	164,323	177,886
Gasto Primario Presupuestario	120,975	132,331	142,389	154,520
Gastos totales, incluidos los pagos de intereses presupuestados	133,805	143,244	151,710	164,772
Pagos de intereses presupuestados	12,830	10,913	9,321	10,252
Reservas Internacionales (millones de dólares)	5,440	5,850	6,565	7,330
PIB	705,411	763,127	823,081	886,506
Deuda Externa Pendiente (Millones de dólares)	2024	2025	2026	2027
Concesional Tasa Variable	891	843	796	747
Concesional Tasa Fija	2,726	2,653	2,573	2,488
Semiconcesional Tasa Variable	1,883	1,653	1,474	1,278
Semiconcesional Tasa Fija	694	633	566	498
Deuda Interna Pendiente (Millones de Córdobas)	2024	2025	2026	2027
Bono 3 años	12,654	6,582	3,835	1,832
Bono 7 años	1,802	1,285	769	252
Bono 10 años	3,267	2,630	2,009	1,452

Fuente: BCN y Proyección de Supuestos Macroeconómicos del MPMP 2024-2027 – MHCP.

Fuente: PIB –BCN actualización supuesto 22-03-2024.

D.2 Riesgos macroeconómicos

A continuación, se detallan los riesgos más relevantes vinculados al desempeño macroeconómico. Estos riesgos provienen tanto del ámbito externo como interno.

En el ámbito externo la perspectiva de crecimiento mundial proyecta se estima será de 3.2% en 2023, continúe igual en 2024 y 2025. Los factores negativos previstos son la nueva escalada de precios derivada de las tensiones geopolíticas, por ejemplo, de la guerra en Ucrania y el conflicto en Gaza e Israel, podría, junto con la persistencia de la inflación subyacente en países con escasez de mano de obra, elevar las expectativas de tasas de interés y reducir los precios de los activos. Las altas tasas de interés podrían ralentizar la economía más de lo previsto, ya que el vencimiento y renegociación de las

hipotecas de tasa fija y el elevado endeudamiento de los hogares podrían provocar tensiones financieras.

Por el lado positivo externo, una política fiscal más laxa de lo necesario y de lo asumido en las proyecciones podría aumentar la actividad económica a corto plazo, so pena de un ajuste posterior de la política más costoso. La inflación podría reducirse más rápido de lo previsto si la tasa de actividad laboral sigue aumentando, lo que permitiría a los bancos centrales avanzar sus planes de flexibilización. La inteligencia artificial y reformas estructurales más profundas de lo previsto podrían estimular la productividad.

En lo que se refiere a Nicaragua, un crecimiento más débil de las Economías Avanzadas y Mercados Emergentes, afectaría al país por los vínculos comerciales, las remesas y el turismo.⁷ Asimismo, si se presentará un alza de los precios del petróleo afectaría a las perspectivas económicas ya que Nicaragua es un importador neto de combustibles y derivados.

Los riesgos externos para las perspectivas de Nicaragua son, principalmente, una desaceleración no prevista de los principales socios comerciales con impactos negativos en las exportaciones y remesas de trabajadores, descensos de precios de los principales productos de exportación (café, carne, oro y azúcar) e incrementos abruptos en los precios del petróleo. Asimismo, pronunciadas alzas de las tasas de interés internacionales pueden impactar adversamente en la inversión y encarecer el financiamiento externo.

A nivel interno, el principal riesgo radica en posibles afectaciones de condiciones climáticas irregulares que podrían producirse tales como: huracanes, sequías o terremotos, lo cual limitaría el crecimiento económico y aumentaría las presiones inflacionarias. Desde una perspectiva fiscal, la frecuencia e intensidad de los desastres naturales pueden ocasionar grandes pérdidas humanas, daños económicos significativos y presión sobre las finanzas públicas. Para ello se tiene dentro de las prioridades fortalecer la gestión fiscal ante el riesgo de desastres y los efectos adversos al cambio climático, en este sentido se han creado instrumentos financieros institucionales integrados para atender cualquier desastre. Los instrumentos son:

- **Fondo Nacional de Desastres:** para su funcionamiento recibe una partida presupuestaria dentro del PGR, además de donaciones, legados o subvenciones y contribuciones de personas naturales o jurídicas.
- **Partida de Imprevistos del 1% de los ingresos Tributarios:** con la finalidad de financiar imprevistos generados por calamidades como desastres naturales, establecida por el art. 39 de la Ley N°.550, "Ley de Administración Financiera y del Régimen Presupuestario.

⁷ Las remesas de trabajadores fueron de US\$4,660.1 millones de dólares, que representan el 26.1% del PIB en el 2023.

- **Flexibilidad presupuestaria para la atención de desastres.**
- **Préstamo contingente con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).**
- **Componente Contingente de Respuesta a Emergencias (CERC, por sus siglas en inglés).**
- **Las pólizas de seguros paramétricos:** son instrumentos de protección ante desastres que pueden activarse durante un evento catastrófico para obtener liquidez financiera. Dentro de las coberturas contratadas se encuentra terremotos, Ciclón Tropical, Exceso de Lluvia.

D.3 Supuestos de referencia sobre Intereses y Tipo de Cambio

Supuesto sobre Tasa de Interés

Para los instrumentos de deuda externa de préstamos concesionales y semi concesionales a tasa fija, se aplicó un supuesto de tasas de interés constantes durante los cuatro años del período de la estrategia. Estos instrumentos son instrumentos de deuda que no son de mercado y no se espera que las condiciones otorgadas por estos acreedores a Nicaragua cambien durante el horizonte estratégico. Las proyecciones se basaron en las tasas promedio ponderadas de los préstamos existentes actualmente ofrecidos por los acreedores, con un resultado de 0.77 por ciento a préstamos concesional y 2.73 por ciento a préstamo semi concesional ambos a tasa fija.

Para los instrumentos de deuda externa de préstamos concesionales, semi concesionales y no concesionales (comerciales) a tasa variable, se espera que la tasa de referencia disminuya de 2024 a 2027. La Tasa de Financiamiento (SOFR), altamente correlacionada con la tasa de fondos de la Reserva Federal. Según el diagrama de puntos de la Reserva Federal, que registra la opinión del banquero central de Estados Unidos sobre el punto medio de la tasa de los fondos federales al final de cada año calendario, las tasas de los fondos de la Reserva Federal muestran una tendencia a la baja para los próximos años. En este escenario, y suponiendo que la tasa de los fondos federales sea igual a la SOFR, los préstamos con estos términos se proyectan con base en un diferencial sobre la tasa de referencia SOFR durante el período de la estrategia. (Gráfico 13)

El mercado de deuda interna de Nicaragua se encuentra en etapa de desarrollo, por lo que no se dispone fácilmente de una curva de rendimiento interna, en los últimos años la tasa de rendimiento de corte promedio es del 7 por ciento. Se proyectan tasas de interés para instrumentos nacionales a vencimientos seleccionados, en las cuales las proyecciones de referencia incorporan la trayectoria descendente de las tasas globales para los años futuros.

Gráfico N° 13: Comportamiento de las Tasas SOFR Históricas 2018-2024



Fuente: Global Rates

Cuadro 16. Supuestos sobre tasas de interés de referencia para el endeudamiento externo e interno

	2023	2024	2025	2026	2027
Tasa de fondos FED - SOFR	5.50%	5.00%	3.50%	2.70%	2.50%

Deuda Externa	2023	2024	2025	2026	2027
Tasa variable concesional	5.31%	5.20%	4.50%	3.75%	3.00%
Préstamos Concesional a Tasa Fija	0.77%	0.77%	0.77%	0.77%	0.77%
Tasa Variable Semi concesional	5.31%	5.20%	4.50%	3.75%	3.00%
Préstamo Semiconcesional a Tasa Fija	2.73%	2.73%	2.73%	2.73%	2.73%
Eurobono	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
Tarifa Variable Comercial	5.31%	5.20%	4.50%	3.75%	3.00%
Deuda Interna	2023	2024	2025	2026	2027
Letras del Tesoro fijas	6.00%	5.50%	5.00%	4.50%	4.00%
Bonos del Tesoro 3 años	6.50%	6.00%	5.50%	5.00%	4.50%
Bonos del Tesoro 7 años	6.80%	6.30%	5.80%	5.30%	4.80%
Bonos del Tesoro 10 años	7.00%	6.50%	6.00%	5.50%	5.00%

Fuente: Equipo de la misión MTDS AT.

Supuesto sobre Tipo de Cambio

El tipo de cambio real, al cierre de diciembre del 2023, fue de C\$36.6243 córdobas por un dólar. Las proyecciones del tipo de cambio real para el periodo del 2024-2027 es el mismo, que se utilizara para convertir el servicio de la deuda de Nicaragua a dólar. (C\$36,6243 x USD). El servicio de la deuda en otras monedas extranjeras se convertía previamente a USD.

De acuerdo a las políticas monetaria del Banco Central, para regular el ritmo de depreciación de Córdoba frente al dólar estadounidense, se proyectó que la tasa de deslizamiento del Córdoba frente al dólar estadounidense se mantenga en 0 por ciento anual a partir de 2024. Para mitigar el impacto de la depreciación sobre la tasa de inflación, el principal objetivo de política del BCN. Por ende, en el escenario base, se supone que la depreciación del tipo de cambio es cero durante el horizonte estratégico.

D.4 Descripción de los Instrumentos de Deuda Estilizados

Se crearon diez instrumentos para explorar diferentes estrategias de financiación. Siete de ellos se utilizaron para reflejar la composición de la cartera existente. Estos instrumentos agregan proyecciones del servicio de la deuda de la cartera de deuda actual préstamo por préstamo. Además, se crearon tres nuevos instrumentos para explorar nuevas alternativas prospectivas en términos de financiación futura.

El endeudamiento externo incluye seis instrumentos, de los cuales 4 instrumentos son de la cartera de deuda existente y se crearon dos instrumentos adicionales para explorar las opciones de emisión de eurobonos y préstamos no concesionarios. Los instrumentos creados de la cartera existente fueron en función de su nivel de concesionalidad, perfil de vencimiento y tipo de tasa de interés, y agruparon a diferentes acreedores como préstamos multilaterales, bilaterales y comerciales.

1. **Préstamos concesionales a tasa fija:** préstamos de fuentes oficiales en condiciones concesionales. Los términos incluyen un vencimiento a 35 años, incluido un período de gracia de 7 años, y tienen una tasa de interés fija.
2. **Préstamos concesionales a tasa variable:** préstamos de acreedores oficiales en condiciones favorables y a tasa de interés variable. Los términos incluyen un vencimiento de 35 años, incluido un período de gracia de 7 años.
3. **Préstamos semi concesionales a tasa fija:** préstamos de acreedores oficiales en condiciones menos favorables con un vencimiento de 25 años, incluido un período de gracia de 7 años.
4. **Préstamos semi concesionales a tasa variable:** préstamos de acreedores oficiales en condiciones menos favorables y a tasa de interés variable. Los términos incluyen un período de vencimiento de 25 años, incluido un período de gracia de 7 años.

5. **Préstamos no concesionales:** este instrumento fue creado para incorporar la posibilidad de recibir financiamiento no concesional en el futuro. El instrumento incluía un vencimiento a 5 años con un período de gracia de 1 año y una tasa de interés variable.
6. **Eurobono:** este instrumento fue creado para incorporar la posibilidad de emitir eurobonos. Como instrumento bullet con un vencimiento de 10 años.

El endeudamiento interno incluye cuatro instrumentos. Tres instrumentos replicaron la estructura actual de la deuda interna, incluidos bonos con vencimientos a tres, siete y diez años. Para explorar el impacto de aumentar la dependencia del financiamiento interno, también se creó un instrumento para replicar las letras del Tesoro con vencimientos inferiores a un año. Esto permitió a las autoridades examinar los cambios en los indicadores de costo y riesgo de su cartera de deuda si la deuda interna aumenta su participación y se vuelve más de corto plazo.

D.5 Choques utilizados en los Escenarios

Para el ejercicio de actualización de la estrategia se realizó cuatro escenarios de shock que generan desviaciones de los supuestos básicos para las variables del mercado. Estos escenarios reflejan riesgos a la baja para la gestión de la deuda y son útiles para medir la relación costo-riesgo entre las cuatro estrategias de endeudamiento ilustrativas. Los shocks considerados fueron los siguientes:

1. **Shock extremo de depreciación:** una depreciación extrema de 30 por ciento la moneda local frente al dólar estadounidense para el año 2025. Este escenario supone mantener la moneda local en las proyecciones de referencia durante todos los demás períodos.
2. **Shock moderado de tasa de interés:** un aumento moderado de la tasa de interés de 150 puntos básicos sobre instrumentos externos concesionales, semi concesionales y no concesional (comerciales) a tasa variable. No se aplican shocks a las fuentes de financiación externas concesionales a tasa fija, considerando que no son sensibles a las tasas de interés del mercado.
3. **Shock extremo de tasa de interés:** un desplazamiento extremo al alza de la tasa de interés de 250 pb en instrumentos externos concesionales, semi concesionales y no concesional (comerciales) a tasas variables.
4. **Una combinación de shocks:** moderados en las tasas de interés y un shock moderado de depreciación de la moneda local del 15 por ciento.

D.6 Estrategias analizadas

Se analizaron cuatro estrategias de composición de deuda: la primera, refleja la estructura de endeudamiento actual, la segunda, supone que el monto de Deuda Externa para financiar la Necesidades Brutas de Financiamiento sería menor que en la primera estrategia y con acceso a recursos no concesional (Comercial) a tasas variables; la tercera, se asume un escenario en el que el acceso al financiamiento internacional estaba limitado al 50 por ciento de las necesidades brutas de financiamiento y emisiones de la parte corta de la curva de Deuda Interna instrumentos con vencimientos menores a un año, y la cuarta, se explora una estrategia mixta de emitir Eurobonos pero también recibir préstamos menos concesionales (Comercial).

Cuadro 17: Endeudamiento bruto promedio sobre la proyección 2024- 2027.

Nueva deuda		S1	S2	S3	S4
No Concesional_Tasa Variable	FX	0	19	0	17
Concesional_Tasa Variable	FX	14	12	8	10
Concesional_Tasa Fija	FX	38	15	21	11
Semiconcesional_Tasa_Variable	FX	29	26	16	21
Semiconcesional_Tasa_Fija	FX	10	9	6	7
Eurobono	FX	0	0	0	17
Bono a 1 año Fijo	DX	0	0	7	0
Bonos a 3 años	DX	8	15	31	14
Bonos a 7 años	DX	1	2	5	2
Bonos a 10 años	DX	2	3	8	3

Fuente: Herramienta analítica Estrategia de Gestión de Deuda a Mediano Plazo 2024-2027 - MHCP

D.6.1 Estrategia 1: Estructura de Endeudamiento Actual

La estrategia 1, planteada para el período 2024-2027, refleja la composición de la cartera de deuda igual a la estructura del 2023, que depende exclusivamente de préstamos concesionales y semi concesionales de socios oficiales y comerciales. En esta estrategia, la deuda externa representa el 90 por ciento del financiamiento del Necesidades de Financiamiento Bruto. La estrategia también incorporó la voluntad del gobierno de emitir al menos 100 millones de dólares anualmente en el mercado de deuda interna, independientemente del monto de la deuda interna que venza. Casi el 80 por ciento del financiamiento de la deuda interna se concentra en el plazo de tres años.

La estrategia de “status quo” refleja la estructura de endeudamiento actual, que depende exclusivamente de préstamos concesionales y semi concesionales de socios oficiales y comerciales. En esta estrategia, la deuda externa representa el 90 por ciento de las Necesidades de Financiamiento Bruto. La estrategia también incorporó la voluntad del gobierno de emitir al menos 100 millones de dólares anualmente en el mercado de deuda

interna, independientemente del monto de la deuda interna a vencer. El 75 por ciento del financiamiento de la deuda interna se concentra en el plazo de tres años. (Cuadro 18)

Cuadro N° 18: Estrategia 1

Estrategia 1	2024	2025	2026	2027
No Concesional_Tasa Variable	0%	0%	0%	0%
Concesional_Tasa Variable	15%	15%	15%	15%
Concesional_Tasa Fija	42%	42%	42%	42%
Semiconcesional_Tasa_Variable	32%	32%	32%	32%
Semiconcesional_Tasa_Fija	11%	11%	11%	11%
Eurobono	0%	0%	0%	0%
Bono 1 año	0%	0%	0%	0%
Bono 3 años	75%	75%	75%	75%
Bono 7 años	9%	9%	9%	9%
Bono 10 años	16%	16%	16%	16%

Fuente: Herramienta analítica Estrategia de Gestión de Deuda a Mediano Plazo 2024-2027 - MHCP

El 82.3% del saldo de deuda externa se concentra en tres principales acreedores externos, primero es el BID, que representa el 35.4% (US\$2,326.0 Millones) del saldo total de la cartera de deuda externa, seguido del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) que representa el 33.9% (US\$2,232.0 Millones), y Banco Mundial (BM) el 13.9% (US\$915.0 Millones).

D.6.2 Estrategia 2: Menos deuda externa y menos deuda concesional.

Esta estrategia suponía que el monto de deuda externa para financiar Necesidades de Financiamiento Bruto sería menor que en la estrategia 1, un 80 por ciento del Necesidades de Financiamiento Bruto total. Al mismo tiempo, supuso que los préstamos no concesionales aumentarían durante el horizonte de la estrategia, en detrimento de los préstamos concesionales a tasa fija. La composición de la emisión de deuda interna se mantuvo igual que en la estrategia 1.

La estrategia 2 para el período 2024-2027, plantea una situación realista para Nicaragua, ya que contempla un escenario de deuda menos concesional, con una proporción de deuda externa e interna en 80.0% y 20.0%, respectivamente. El Banco Mundial modificó la categoría de IDA a IDA-GAP para Nicaragua en julio del 2015, lo que implicó que el país tendrá acceso a préstamos comerciales que no estén sujetos al límite de concesionalidad (35.0% anteriormente). Como resultado de lo anterior, acreedores multilaterales como el BID, y bilaterales como Japón, cambiaron las condiciones de financiamiento y se amplió la cobertura de accesos a otros mercados de financiamiento externo. Esta situación plantea nuevas oportunidades de financiamiento para Nicaragua, al mismo tiempo que costos más elevados, pero siempre en términos favorables.

Los acreedores con términos concesionales a tasa fija representaban 42% en la estrategia 1, éstos se reducirán en la proyección de la estrategia 2 y la reducción se incorpora para los instrumentos de Deuda No Concesional a tasa Variable (Cuadro 19).

Cuadro N° 19: Estrategia 2

Estrategia 2	2024	2025	2026	2027
No Concesional_Tasa Variable	15%	20%	25%	30%
Concesional_Tasa Variable	15%	15%	15%	15%
Concesional_Tasa Fija	27%	22%	17%	12%
Semiconcesional_Tasa_Variable	32%	32%	32%	32%
Semiconcesional_Tasa_Fija	11%	11%	11%	11%
Eurobono	0%	0%	0%	0%
Bono 1 año	0%	0%	0%	0%
Bono 3 años	75%	75%	75%	75%
Bono 7 años	9%	9%	9%	9%
Bono 10 años	16%	16%	16%	16%

Fuente: Herramienta analítica Estrategia de Gestión de Deuda a Mediano Plazo 2024-2027 - MHCP

En el mercado de deuda interna no observamos un cambio en la composición. La estructura de emisiones se mantiene igual que en la estrategia 1.

D.6.3 Estrategia 3: estrategia de estrés

Esta estrategia asumió un escenario en el que el acceso al financiamiento internacional estaba limitado al 50 por ciento de la Necesidades de Financiamiento Bruto, en comparación con el 90 por ciento supuesto en estrategia 1 y el 80 por ciento supuesto en estrategia 2. La mayor dependencia de los mercados de deuda internos supone la emisión de letras del Tesoro en la parte corta de la curva y una reducción del monto de los bonos de corto plazo a tres años, donde actualmente se encuentra la mayor parte de la cartera de deuda interna existente.

La estrategia 3 considera el desarrollo de mercado interno y conserva las características planteadas en la estrategia 1, respecto a la estructura de la deuda externa. (cuadro 20).

Cuadro N° 20: Estrategia 3

Estrategia 3	2024	2025	2026	2027
No Concesional_Tasa Variable	0%	0%	0%	0%
Concesional_Tasa Variable	15%	15%	15%	15%
Concesional_Tasa Fija	42%	42%	42%	42%
Semiconcesional_Tasa_Variable	32%	32%	32%	32%
Semiconcesional_Tasa_Fija	11%	11%	11%	11%
Eurobono				
Bono 1 año	5%	10%	15%	20%
Bono 3 años	70%	65%	60%	55%
Bono 7 años	9%	9%	9%	9%
Bono 10 años	16%	16%	16%	16%

Fuente: Herramienta analítica Estrategia de Gestión de Deuda a Mediano Plazo 2024-2027 - MHCP

D.6.4 Estrategia 4: emisión de eurobonos y financiación menos concesional

Esta estrategia asumió un escenario en el que el acceso al financiamiento internacional estaba limitado al 90 por ciento de la Necesidades de Financiamiento Bruto en el año 2024 y 80% para el resto de años.

La estrategia contempla, la emisión de eurobonos y financiación menos concesional. Este escenario intentaba explorar una estrategia mixta de emitir un 100% eurobonos en el año 2024, pero también recibir préstamos menos concesionales. Dado el tamaño de la Necesidades de Financiamiento Bruto de Nicaragua, la introducción del eurobono significó que el financiamiento externo en el primer año de la estrategia dependería completamente de este eurobono. El principio fue una combinación entre estrategia 1 y estrategia 2 (reducción de concesional tasa fija a deuda no concesional a tasa variable). La estructura del endeudamiento interno se mantuvo sin cambios en relación con estrategia 1, que refleja la estructura de endeudamiento actual. (Cuadro 21)

Cuadro N° 21: Estrategia 4

Estrategia 4	2024	2025	2026	2027
No Concesional_Tasa Variable	0%	20%	25%	30%
Concesional_Tasa Variable	0%	15%	15%	15%
Concesional_Tasa Fija	0%	22%	17%	12%
Semiconcesional_Tasa_Variable	0%	32%	32%	32%
Semiconcesional_Tasa_Fija	0%	11%	11%	11%
Eurobono	100%	0%	0%	0%
Bono 1 año	0%	0%	0%	0%
Bono 3 años	75%	75%	75%	75%
Bono 7 años	9%	9%	9%	9%
Bono 10 años	16%	16%	16%	16%

Fuente: Herramienta analítica Estrategia de Gestión de Deuda a Mediano Plazo 2024-2027 - MHCP

D.7 Análisis de Costo y Riesgo

El costo de la deuda promedio es de 35.5% PIB, para las cuatro estrategias si tomamos como indicador el valor nominal de la deuda como porcentaje del PIB (Cuadro 21). Para el indicador de valor presente, el costo aumenta en las estrategias 2, 3 y 4, debido a la disminución de la concesionalidad de la estrategia 2 y 4, y al desarrollo del mercado interno en la parte corta de la curva de rendimientos de los bonos para la estrategia 3. De igual forma, la tasa de interés implícita es algo más cara para las tres estrategias con respecto a la primera.

En las cuatro estrategias, se proyecta que la deuda del gobierno central como porcentaje del PIB caerá a alrededor del 35 por ciento del PIB, lo que es un 5 por ciento del PIB menos que el ratio estimado al final del año base. Se deriva de una fuerte dinámica en la coyuntura macroeconómica, que supone un alto crecimiento del PIB nominal y un tipo de cambio estable de 2024 a 2027. Los supuestos de endeudamiento durante el horizonte de la estrategia toman en consideración los desembolsos esperados ya incorporados en los planes de mediano plazo del gobierno. Esto conduce a la acumulación de un colchón de efectivo, frente a las necesidades brutas de financiamiento decrecientes, que son función de los superávits fiscales y el crecimiento económico.

Los indicadores de costos relacionados con las tasas de interés implícita disminuyen en las cuatro estrategias en relación con el año base. Sin embargo, las estrategias S2 y S4 muestran la tasa de interés implícita y los pagos de intereses más altos como porcentaje del PIB al final del período de análisis. Esto es coherente con los supuestos de una financiación menos concesional junto con la introducción de un eurobono en el S4. S1 parece la estrategia más barata, debido a su gran dependencia de la financiación concesional.

Cuadro N° 22: Indicadores de costo y riesgo

Indicadores de riesgo	2023	A finales de 2027				
	Actual	S1	S2	S3	S4	
Deuda nominal como porcentaje del PIB	40.9	35.2	35.5	35.4	35.9	
Valor presente de la deuda como porcentaje del PIB	34.0	27.3	29.2	28.7	30.0	
Pago de interés como porcentaje del PIB	1.8	1.1	1.2	1.2	1.4	
Tasa de interés implícita (porcentaje)	4.3	2.9	3.4	3.2	3.9	
Riesgo de refinanciación ²	Deuda a vencer en 1 año (% del total)	8.0	5.7	7.6	9.7	7.3
	Deuda a vencer en 1 año (% del PIB)	3.3	2.0	2.7	3.4	2.6
	TPV deuda externa (años)	11.6	13.3	11.7	12.5	11.2
	TPV deuda interna (años)	2.2	2.8	3.0	3.1	2.9
	TPV deuda total (años)	10.7	12.8	11.0	10.7	10.5
Riesgo de tasa de interés ²	TPR (años)	8.0	8.9	7.1	7.9	7.1
	Deuda a refijar 1 año (porcentaje del total)	46.2	44.0	50.5	41.1	46.6
	Deuda a tasa fija, incluidas Bonos (porcentaje del total)	58.2	59.0	53.2	65.9	57.1
	Bonos 1 año (porcentaje del total)	0.0	0.0	0.0	1.6	0.0
Riesgo de Tipo de Cambio	Deuda en moneda extranjera como % del total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Nota: TPV= Tiempo promedio al vencimiento; TPR= Tiempo promedio de refijación

Fuente: Herramienta analítica Estrategia de Gestión de Deuda a Mediano Plazo 2024-2027 - MHCP

D.7.1 Riesgo de refinanciamiento

En cuanto al riesgo de refinanciamiento, se observa que el tiempo promedio al vencimiento (TPV) es más alto en la estrategia 1 (12.8 años), en comparación con la 2 y 3 (11 y 10.7 respectivamente para ambas), esto se debe a la mayor concesionalidad del primer caso y la de menor el tiempo promedio al vencimiento (TPV) es la estrategia 4 (10.5). El TPV de la deuda externa, disminuye de 13.3 años en la primera estrategia a 11.7 años en las estrategias 2, producto de menores recursos concesionales, por ende, menores vencimientos. En cuanto a la deuda interna, el TPV permanece constante promedio en 3 para las cuatro estrategias.

D.7.2 Riesgo de tasa de interés

Respecto al riesgo de tasa de interés, se observa que, de las 4 estrategias, estrategia 2 y estrategia 4 se destaca como las estrategias con Tiempo Promedio de refinación más bajo que la estrategia 3, ambas estrategias suponen una financiación menos concesional procedente de la deuda externa y composición del financiamiento. En estas estrategias, el financiamiento concesional fue reemplazado por financiamiento no concesional con vencimientos a cinco años y/o la emisión de eurobonos, ambos a tasas de mercado. Estas estrategias tienen un ATR más bajo que el S3, que incorpora letras del Tesoro a la cartera. Sin embargo, las letras del Tesoro solo representarían una porción mínima de la cartera para fines de 2027, según el resultado de las estrategias.

D.7.3 Riesgo cambiario

Los indicadores de riesgo cambiario no son absorbidos adecuadamente por la herramienta en el ejercicio de Nicaragua. La herramienta clasifica la deuda interna y externa según la moneda. En este sentido, el resultado original del MTDS AT muestra los cambios en la composición de la deuda interna versus la deuda externa, mostrando que la estrategia 3 representaría una mayor proporción de deuda interna en relación con el resto de estrategias. Sin embargo, la deuda interna en Nicaragua está en su mayoría indexada al tipo de cambio del dólar. Por lo tanto, la exposición al mercado de divisas en cada estrategia es en realidad del 100 por ciento

Cuadro N° 23: Indicador de riesgo cambiario original y ajustados

Riesgo de Tipo de Cambio	Deuda en moneda extranjera como % del total (Original)	90.6	95.4	91.6	80.8	91.8
	Deuda en moneda extranjera como % del total (con ajuste)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

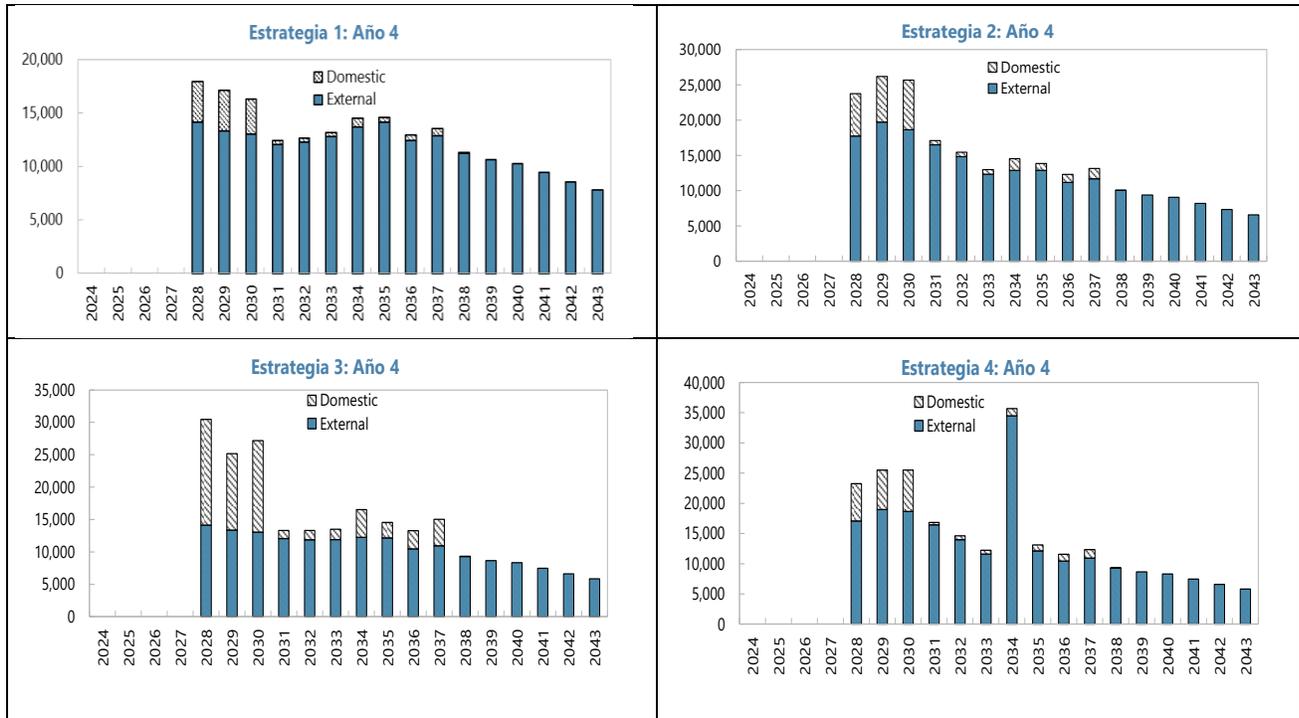
En teoría, el riesgo de tipo de cambio podría ser el más relevante, sin embargo, no es un riesgo relevante para discriminar las estrategias, debido a que la política monetaria implementada por el BCN, mantiene una depreciación basada en una tasa fija de deslizamiento del 0% de predictibilidad a los movimientos cambiarios del córdoba respecto al dólar.

D.7.4 Resultados del análisis de costo y riesgo

Los indicadores de costo y riesgo en una estrategia son útiles para guiar el proceso de selección y para ayudarnos a identificar cual sería el peor panorama que podríamos enfrentar. Sin embargo, también se tienen que considerar los objetivos de gestión de deuda del gobierno y las nuevas perspectivas de financiamiento.

El perfil de madurez resultante de las diferentes estrategias presenta las siguientes características: i) la estrategia 1 y estrategia 2 muestran perfiles de madurez similares, ya que son las estrategias que más dependen del financiamiento externo en condiciones favorables con mayor tiempo promedio de vencimiento. La estrategia 4 incorporó la emisión de un eurobono a 10 años, lo que crearía una torre importante en el perfil de vencimiento en 2034. La estrategia 3, por otro lado, muestra el impacto en el perfil de vencimientos de una mayor dependencia de la deuda interna, que tendrá un vencimiento general de corto plazo. La estrategia 3 aumentaría la deuda interna con la emisión de bonos menores a un año en la parte corta de la curva en reducción del instrumento de deuda interna con vencimiento a 3 años, pero no necesariamente aumentaría la emisión de bonos internos a largo plazo. (Gráfico 14)

Gráfico N° 14: Perfil de Vencimiento de Estrategias Alternativas de Deuda
Millones Córdoba



Fuente: Herramienta analítica Estrategia de Gestión de Deuda a Mediano Plazo 2024-2027 – MHCP

Basándonos en los siguientes criterios: (i) Resultados obtenidos del análisis de cartera actual, (ii) Estrategias evaluadas (1,2,3,4) y (iii) Perspectivas del nuevo acceso a financiamiento que cuenta Nicaragua; se sugiere la estrategia 2 que contempla mayor financiamiento externo con términos menos concesionales y se trata de una estrategia intermedia entre la actual (financiamiento concesional) y la tercera (estrategia de estrés), por ser la más realista y no representar un deterioro significativo de los indicadores de costo y riesgo con respecto a las estrategias alternativas.

El análisis detallado realizado en la sección anterior podría mostrar ventajas de la estrategia 3 en términos de la mayor participación la deuda a tasa fija (65.9% del total) debido a mayor composición de desarrollo del mercado de deuda interna a 50% de las necesidades brutas de financiamiento a tasa fija. Así mismo la estrategia 3 presenta el menor porcentaje de la deuda a refijar en un año (41.1% del total).

Si consideramos el tiempo promedio de refijación (TPR), la estrategia 1 (presenta el ratio más alto 8.9 años), siendo la estrategia que refleja la estructura de endeudamiento actual. Asimismo, es la que tiene la menor tasa de interés implícita y el mayor tiempo promedio al vencimiento (TPV) siendo de 12.8 años producto de mayor nivel de deuda externa concesional y el ratio más bajo de valor presente de la deuda de 27.3 % PIB. Esto la señalaría como la estrategia preferente, pero hay que tener en cuenta que los resultados se deben a que al tratarse de una alternativa que plantea mantener las

políticas actuales, tiene un mayor componente de deuda concesional, aspecto que, aunque es deseable, podría no estar disponible y si tener acceso a nuevas fuentes de financiamiento de préstamos comerciales o menos concesionales.

En este sentido, se recomienda la estrategia 2 que contempla mayor financiamiento externo con términos menos concesionales se debe a que es la más realista y no representa un deterioro significativo de los indicadores de costo y riesgo con respecto a las estrategias alternativas. Además, internaliza el nuevo escenario del financiamiento externo para Nicaragua.

El Banco Mundial calificó a Nicaragua, de IDA a IDA- GAP, las nuevas contrataciones no contemplan la condición del elemento de concesionalidad de 35%; a partir de esto, acreedores bilaterales y multilaterales también han cambiado sus términos de financiamiento, como se ha mencionado previamente en la sección nuevas fuentes de financiamiento. Estos cambios representan una oportunidad para que Nicaragua pueda acceder a nuevas opciones de financiamiento y a mayores montos, aunque en condiciones menos favorables que la deuda concesional, pero manteniendo términos favorables en comparación con los del mercado.

En este nuevo contexto, es importante para el país continuar manteniendo la prudencia fiscal y aprovechar los espacios fiscales generados desde el 2019 con la reforma al sistema tributario que ha logrado el incremento de los ingresos tributarios, lo que ha contribuido a consolidar la senda del crecimiento económico y generar las condiciones para enfrentar los riesgos fiscales en el corto y mediano plazo. Acompañado de una política de gasto orientados a proyectos de formación bruta de capital, que dinamizan la economía y generen un efecto multiplicador en la economía.

E. CONCLUSIONES

E.1 Principales conclusiones

De acuerdo con los resultados del Análisis de Sostenibilidad de Deuda Pública 2024-2034, todos los indicadores de solvencia y de liquidez de la deuda (tanto externa como total) presentan niveles sostenibles en el escenario base durante todo el periodo de análisis. No obstante, en el escenario de shock más extremo el ratio de valor presente de deuda pública/PIB se ubica por encima del umbral de sostenibilidad, por lo que se concluye que el riesgo de experimentar problemas de insostenibilidad de la deuda pública en Nicaragua es moderado.

De acuerdo a los resultados de las cuatro estrategias de financiamiento alternativo y tomando como la estrategia 2 sugerida, se recomiendan los siguientes rangos en términos de los indicadores analizados para la deuda del Gobierno Central y los principales lineamientos y acciones:

Para la deuda externa

- Tasa de interés implícita entre 4.0% - 2.5%.
- Tiempo promedio al vencimiento entre 13.5 - 10.0 años
- Contrataciones a tasa variable entre 60% – 45%
- Concluir el proceso de negociación y formalización del alivio de deuda externa previsto bajo la Iniciativa de Países Pobres muy Endeudados.
- Maximizar los recursos de financiamiento de fuentes multilaterales y bilaterales accediendo a nuevos acreedores no tradicionales, con nuevas condiciones financieras, con acceso a créditos comerciales.

Para la deuda interna

- Tasa de interés implícita entre 8.0% – 6.0%.
- Tiempo promedio al vencimiento entre 5.0 – 3.0 años.
- Es deseable la estandarización de todos los documentos y mantener las emisiones de deuda interna a tasa fija.
- Mantener y mejorar la comunicación con los participantes del mercado e inversionistas, mediante reuniones periódicas.

Los resultados son producto del manejo prudente de las finanzas públicas, orientando los recursos de financiamiento a la formación bruta de capital, en la ejecución de Programas y Proyectos de Inversión que están fortaleciendo gradualmente la dinámica de las finanzas y sostenibilidad de la deuda pública. En este contexto, complementado por el mayor dinamismo de la actividad económica, se espera que la Deuda del Gobierno Central / PIB continúe una trayectoria de deuda gradualmente decreciente que pasó del 44.6% del PIB en el 2022 a 41.2% PIB en el 2023.

Considerando los resultados descritos en el ejercicio, los principales riesgos en la implementación de este escenario se relacionan con: proyecciones del crecimiento del PIB y que las recaudaciones tributarias se obtengan los valores proyectados, además de las vulnerabilidades asociadas a obligaciones fiscales que podrían surgir por afectaciones de desastres naturales y cambio climático.

E.2 Próximas acciones

En el mediano plazo, se continuará trabajando en generar las condiciones para tener acceso a emisiones en el mercado internacional, desde años atrás a la fecha se han realizado diversas actividades en aras de analizar esta alternativa, entre las cuales están: (i) asistencias técnicas de organismos internacionales; (ii) fortalecimiento de las relaciones con las agencias calificadoras de riesgo; (iii) creación de una dirección de coordinación de mercados financieros. Se espera en el 2024, mejorar la calificación de deuda soberana de Nicaragua con las tres agencias calificadoras de riesgos, producto de los logros obtenidos en el manejo sostenido de las finanzas públicas.

En el contexto macroeconómico, cabe recordar que los resultados encontrados son sensibles a las proyecciones macroeconómicas realizadas y los supuestos implícitos. Por lo cual, se recomienda prever estrategias que mitiguen cualquier efecto negativo sobre la trayectoria esperada de la deuda. Para ello se continuará con una política fiscal que genere espacios fiscales a fin de: (i) continuar aumentando las reservas fiscales producto de la reforma al sistema tributario y con proyecciones a la baja del precios del petróleo; (ii) concluir las negociaciones de alivio de deuda pendiente; (iii) mantenerse alerta a los riesgos de responsabilidad contingente y (iv) por el lado de la política cambiaria, mantener un tipo de cambio estable con tasa de deslizamiento cambiario de 0 por ciento del córdoba respecto al dólar.