

Cuadro No. 15
Balance fiscal de mediano plazo

Concepto	2011 ^{1/}	Asignado 2012	proyecciones			2011 ^{1/}	Asignado 2012	proyecciones			
			2013	2014	2015			2013	2014	2015	
		<i>millones de córdobas</i>					<i>como porcentaje del PIB</i>				
1. Ingresos totales	33,452.9	37,611.1	41,854.2	46,737.4	52,296.4	21.1	21.5	21.7	21.8	21.9	
2. Gastos totales	36,953.7	42,256.8	46,232.0	51,535.6	57,320.0	23.3	24.1	23.9	24.0	24.0	
2.1. Gastos corrientes	28,428.6	32,488.2	35,153.3	39,032.2	43,020.2	17.9	18.6	18.2	18.2	18.0	
2.2. Gastos de capital	8,525.1	9,768.6	11,078.7	12,503.4	14,299.8	5.4	5.6	5.7	5.8	6.0	
3. Balance fiscal a/donaciones	(3,500.8)	(4,645.6)	(4,377.8)	(4,798.2)	(5,023.6)	(2.2)	(2.7)	(2.3)	(2.2)	(2.1)	
4. Balance fiscal primario a/donaciones	(1,005.7)	(1,870.8)	(1,321.8)	(1,485.9)	(1,307.8)	(0.6)	(1.1)	(0.7)	(0.7)	(0.5)	
5. Financiamiento	3,500.8	4,645.6	4,377.8	4,798.2	5,023.6	2.2	2.7	2.3	2.2	2.1	
5.1. donaciones externas	3,397.1	3,830.3	3,987.2	4,544.4	5,008.6	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1	
5.2. financiamiento externo neto	3,001.2	3,181.1	3,945.1	4,018.6	4,327.0	1.9	1.8	2.0	1.9	1.8	
5.2.1. desembolsos	4,132.5	4,599.7	5,357.3	5,820.1	6,462.8	2.6	2.6	2.8	2.7	2.7	
5.2.2. amortizaciones	(1,131.3)	(1,418.6)	(1,412.2)	(1,801.5)	(2,135.8)	(0.7)	(0.8)	(0.7)	(0.8)	(0.9)	
5.3. financiamiento interno neto	(2,897.5)	(2,365.8)	(3,554.5)	(3,764.8)	(4,312.0)	(1.8)	(1.4)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	
5.3.1. del cual Banco Central	(518.1)	(365.6)	(953.0)	(1,210.9)	(1,271.5)	(0.3)	(0.2)	(0.5)	(0.6)	(0.5)	
memorandum:											
Balance Fiscal d/d	(103.7)	(815.3)	(390.6)	(253.8)	(15.0)	(0.1)	(0.5)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	
Producto Interno Bruto	158,710.4	175,112.4	193,283.4	214,695.2	239,133.9						

^{1/} estimado

Fuente: MHCP

5. Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública⁸

Nicaragua se encuentra actualmente en una posición favorable en términos macroeconómicos con respecto a años anteriores, a la vez que se sigue eliminando la pesada deuda externa. En este esfuerzo ha sido importante la ayuda de la comunidad de donantes y los programas de alivio de deuda externa que se ha venido recibiendo desde los años 90's y que se vio reforzado con la entrada del país a la iniciativa de países pobres altamente endeudados (High Indebted Poor Countries, HIPC) y la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI).

Nicaragua se ha beneficiado de estas iniciativas, recibiendo un alivio que llevó la deuda externa de US\$6,374.5 millones en 2001 a US\$3,989.3 millones a fines del segundo trimestre del 2011. En este año, el saldo de deuda externa representó el equivalente a 56.6 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB). Por su parte, la deuda pública total alcanzó en el mismo período un monto de US\$5,248.7 millones, representando un 74.4 por ciento del PIB.

Pese a lo anterior, la deuda pública externa sigue representando la mayor parte de la deuda pública, 76 por ciento para el segundo trimestre del 2011. No obstante, la mayor parte de esta deuda se ha contratado a largo plazo y en condiciones altamente concesionales, por lo cual su servicio (amortización más intereses) solo representó aproximadamente el 13.4 por ciento de los pagos totales, siendo los principales acreedores los organismos multilaterales.

Por su parte, la deuda pública interna está concentrada en acreedores privados y su participación en la deuda pública total ha sido creciente, el saldo de la deuda pública interna a finales del segundo trimestre del 2011, se ubicó en US\$1,259.4 millones.

⁸ Esta sección está basada en: "Deshon Zelaya, Manuel Alejandro y Reyes, Ovidio (2010). "Modelo de Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública". Estudio preparado para la Oficina de Estudios Económicos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en el marco del Programa de Fortalecimiento de la Programación Fiscal del BID." Para mayores detalles del marco de referencia del ASD y un análisis estadístico detallado, referirse al mismo. Se agradece la información preliminar brindada por el Sr. Carlos Selva, Director de la Oficina de Estrategia y Análisis, de la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD) realizado mediante un método determinista, encontró que el nivel de deuda de referencia⁹ para el caso nicaragüense es de 31.5 por ciento y el límite natural¹⁰ de deuda es de 25.3 por ciento ambos como porcentajes del PIB. Esto indica que con el nivel actual de deuda (74.4 por ciento del PIB), el país aún se encuentra distante de alcanzar su nivel de referencia, y que el nivel de la deuda pública aún no alcanza la sostenibilidad bajo un escenario de *stress* macroeconómico. Consecuentemente, el nivel de deuda pública actual es todavía muy elevado.

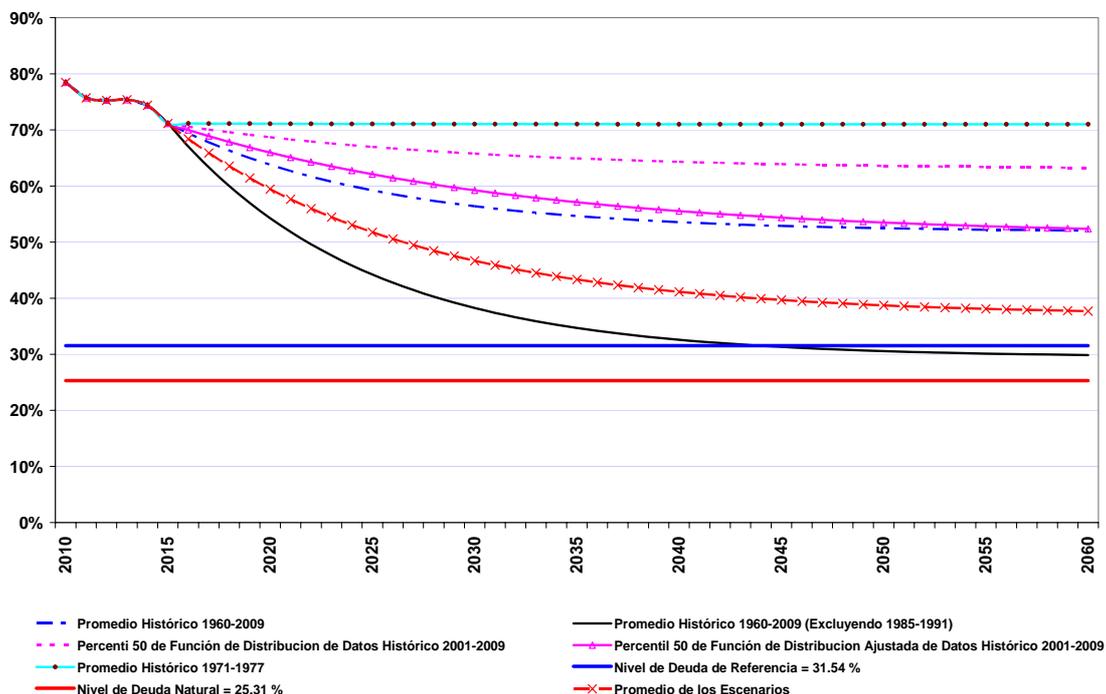
Pese a lo anterior, se espera que la misma se mantenga más o menos estable en el corto y mediano plazo de continuar las condiciones macroeconómicas que han prevalecido históricamente, tomando como referencia la función de distribución de las mismas.

Por otro lado, si la evolución de las variables se corresponden con un escenario plausible bajo el análisis determinista, entonces, sin necesidad que el Gobierno realice ajustes fiscales adicionales, el saldo de la deuda pública con respecto al PIB en el 2060 alcanzará un nivel de 29.9 por ciento. Así mismo, el saldo de la deuda pública alcanza el nivel de deuda de referencia a partir del 2044. Sin embargo, se debe mencionar que una vez que se logre completar los alivios de deuda pendientes de formalizar, permitirá que el saldo de deuda pública será sostenible antes de lo previsto en el presente ASD.

⁹ *Nivel de deuda de referencia o benchmark* (d^{REF}) como porcentaje del PIB: valor presente de los superávits primarios como porcentajes del PIB, esperados en el futuro a lo largo de un periodo infinito. Entonces
$$d^{REF} = \frac{\bar{z} - \bar{g}}{(r - \theta^R)} = \frac{\bar{sp}}{(r - \theta^R)}$$
 Donde: d^{REF} : Nivel de deuda de referencia o *benchmark*, como porcentaje del PIB; \bar{z} : Promedio de los ingresos impositivos totales como porcentaje del PIB, durante un periodo de tiempo determinado; \bar{g} : Promedio de los gastos públicos como porcentaje del PIB, durante un periodo de tiempo determinado (No incluye intereses); \bar{sp} : Superávit primario constante como porcentaje del PIB, que se espera se mantenga en el futuro; r : Tasa de interés real que se paga por la deuda pública, puede ser estimada como la tasa Libor real más un diferencial específico para el país; θ^R : Tasa de crecimiento del PIB real, puede representarse mediante estimaciones del crecimiento del PIB potencial real.

¹⁰ *Límite natural de deuda* (d^{LN}) como porcentaje del PIB: nivel de deuda, bajo el cual el Gobierno mantiene su capacidad de pagar los intereses de la misma, aún bajo un estado de crisis fiscal. Definiendo *Crisis Fiscal* como la peor realización de ingresos fiscales con un 95 por ciento de confianza y el gasto fiscal ajustado a su nivel mínimo tolerable con un 95 por ciento de confianza. Entonces
$$d^{LN} = \frac{\tilde{z}^{min} - \tilde{g}^{min}}{r - \delta}$$
 Donde: d^{LN} : Límite natural de deuda como porcentaje del PIB; r : Tasa de interés real que se paga por la deuda pública; δ : Tasa de crecimiento mínima del PIB real potencial (como Proxy de la tasa de crecimiento en un estado de crisis fiscal); \tilde{z}^{Min} : Peor realización de ingresos corrientes como porcentaje del PIB con un 95 por ciento de confianza; \tilde{g}^{Min} : Nivel mínimo de gastos corrientes como porcentaje del PIB con un 95 por ciento de confianza (No incluye intereses).

**Gráfico N° 3 Proyección determinista del Saldo de Deuda Pública
(como proporción del PIB)**

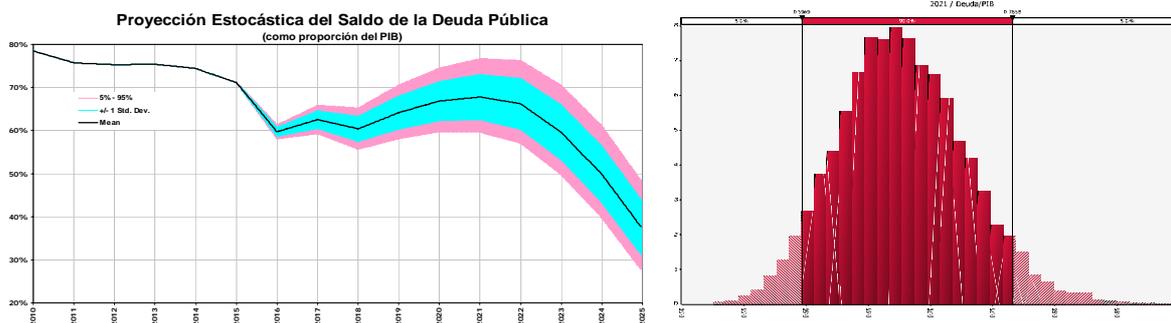


Por tanto, la sostenibilidad de la deuda se obtendrá siempre y cuando se haga un manejo prudente de la misma y se continúen recibiendo préstamos concesionales por parte de los organismos financieros, mientras tanto el país alcanza un nivel de desarrollo adecuado para comenzar a asumir préstamos a tasas de mercado.

El Gobierno deberá, por tanto, seguir contratando el mayor monto posible de deuda externa a tasas concesionales, entendiendo que la emisión de deuda interna resulta más costosa que la contratación de deuda externa en condiciones no concesionales y de hecho no brinda ninguna ganancia en términos de reducción del riesgo de tasa de interés o de tipo de cambio, ya que la misma se encuentra denominada en dólares en un país en el que prevalece un sistema creíble de libre convertibilidad.

Por otro lado, del análisis estocástico se concluye que el saldo de la deuda pública como proporción del PIB, podría considerarse sostenible a partir del 2028, tomando tanto el nivel de deuda de referencia como el límite natural de deuda, ya que en ambos casos la probabilidad de que el nivel de deuda proyectado sea menor que ambas referencias es del cien por ciento, en dicho año.

Gráfico N° 4: Proyección estocástica de la deuda pública (como proporción del PIB)



Así mismo, para el 2021, se espera que el valor de la deuda como proporción del PIB sea de 67.7 por ciento, y que exista solamente un 5 por ciento de probabilidad que la deuda sea menor que 59.6 por ciento ó superior a 76.5 por ciento. Por su parte, de la evaluación de la condición de solvencia estricta al considerar solamente el superávit primario y diferentes horizontes de tiempo, arrojó bajo un perfil de 5 años, una probabilidad de sostenibilidad¹¹ de la deuda de cero por ciento antes del 2022, pero para los años 2023 al 2025 las probabilidades fueron de: 8.5 por ciento, 92.4 por ciento y cien por ciento, respectivamente.

Cabe destacar que las variables macroeconómicas en las simulaciones, siguieron senderos de comportamiento similares a los observados en años recientes, esto debido a que el modelo usado como base es autoregresivo. En este sentido, sus resultados fueron similares a los obtenidos bajo el análisis determinista en el escenario que consideró el comportamiento promedio histórico de los años 2001-2009.

Finalmente, se debe recordar que un nivel de deuda sostenible permite mantener estable el nivel de gastos e impuestos a lo largo de un horizonte de tiempo, sorteando de esta forma las fluctuaciones de la economía provocadas por shocks temporales, y permite mantener un equilibrio intergeneracional, objetivo que todo Gobierno debería perseguir.

Sin embargo, se debe tener presente que existen muchas presiones para que el Gobierno asuma deuda de otros agentes económicos, que de un momento a otro ponen en riesgo la sostenibilidad de la deuda pública y obliga a efectuar ajustes mayores que los programados, afectando negativamente a toda la economía. Por tanto, debe seguirse fortaleciendo las instituciones fiscalizadoras y la regulación del sistema financiero, de lo contrario aún cuando se alcance una deuda sostenible y el Gobierno siga una política de manejo de deuda prudente, esta podría tornarse insostenible.

Por último, debe destacarse que en el presente ASD no se adentró en el análisis las deudas contingentes, siendo la más importante la que podría resultar de transferencias gubernamentales para la Seguridad Social. Tampoco se consideró los recursos que debe transferir el Gobierno Central al Banco Central de Nicaragua con el objetivo de recapitalizarlo.

6. Marco Presupuestario de Mediano Plazo

El MPMP es un instrumento que permite mejorar la programación financiera con los vínculos entre las políticas, prioridades, acciones de Gobierno y disponibilidad de recursos financieros, en dos

¹¹ Se considera que el nivel de deuda al PIB es sostenible, si la sumatoria de los superávits futuros en un horizonte de tiempo determinado es igual o mayor que el saldo de deuda actual. Por tanto, lo que se calculó fue la probabilidad de que la condición de solvencia fuera mayor que cero.