



Gobierno de Reconciliación  
y Unidad Nacional

*El Pueblo, Presidente!*

# Deuda Interna: Plan Anual De Colocaciones 2009

Diciembre de 2008



## I. Antecedentes

### A. Saldo de la Deuda Interna:

El saldo proyectado de la deuda interna con el sector privado al 31 de diciembre de 2008 es de US\$1,102.5 millones, representando el 16.6 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) y US\$18.1 millones menos al saldo registrado en el año 2007. La disminución se debe principalmente a los pagos de los Bonos de Pagos de Indemnización (BPI) cuyo saldo disminuyó en US\$80.8 millones (ver cuadro 1).

**Cuadro 1: Saldo de la Deuda Interna con el Sector Privado (US\$ millones)**

Concepto	2006	2007	2008 p
BPI 1/	974.5	897.4	816.6
Bonos Bancarios 2/	213.4	185.9	189.0
Bonos	14.6	18.4	79.3
Letras	1.5	10.9	10.5
Pagares	9.1	7.7	6.2
Contratos	0.7	0.3	0.8
<b>Total</b>	<b>1,213.8</b>	<b>1,120.6</b>	<b>1,102.5</b>

Fuente: MHCP y BCN

**Notas:**

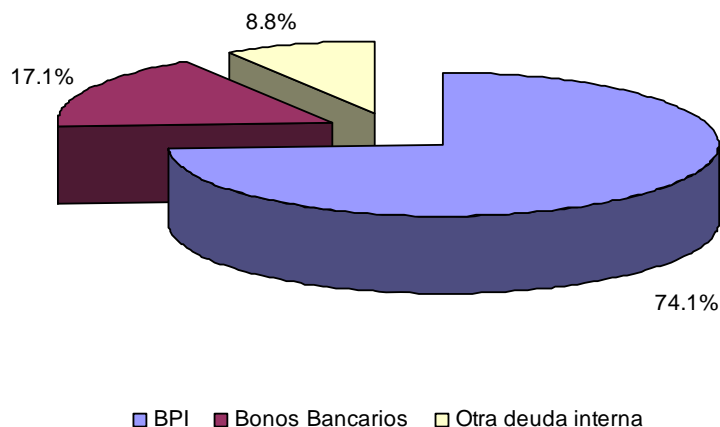
p: preliminar

1/: Títulos emitidos con el propósito de continuar con el ordenamiento de la propiedad

2/ Corresponde al saldo renegociado

A diciembre 2008, el saldo de la deuda interna está compuesto principalmente por los BPI y los Bonos Bancarios, que representan el 74.1 y 17.1 por ciento, respectivamente. Durante los últimos años, ambos instrumentos han generado la mayor carga financiera en la deuda interna del país. El resto de los instrumentos que forman parte de las obligaciones del gobierno con el sector privado sumaron el 8.8 por ciento, tal como se observa en el siguiente gráfico:

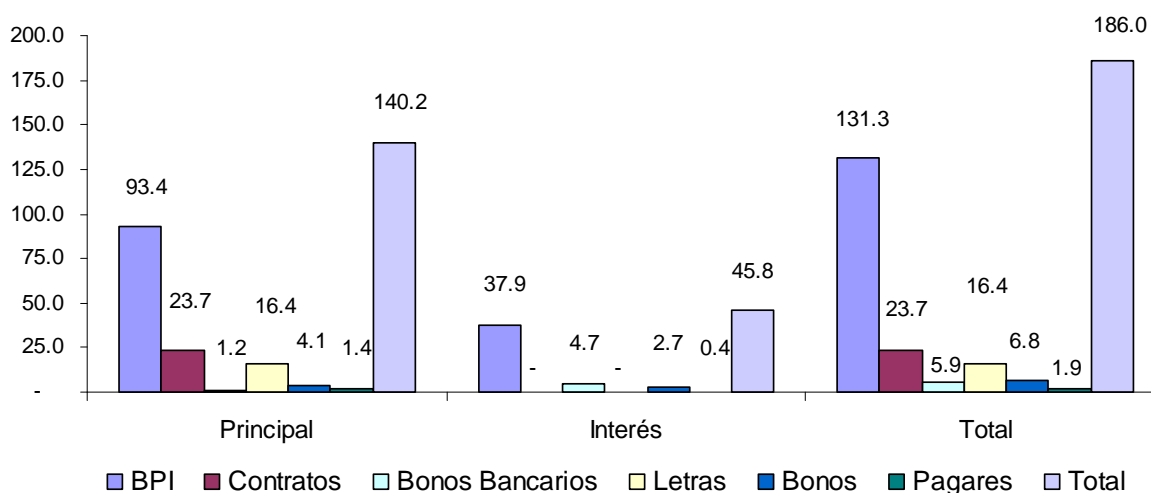
**Gráfico 1: Saldo de la Deuda Interna Sector Privado %**



**B. Servicio de la Deuda Interna:**

Durante el año 2008, el servicio de la deuda interna alcanzó un monto de US\$186.0 millones, de los cuales US\$140.2 millones correspondieron a pagos de principal y US\$45.8 millones a pagos de intereses y comisiones, como se puede observar en el gráfico 2. Los vencimientos de esta deuda correspondieron principalmente a pagos de los BPI y de los Contratos. Dentro de este último rubro se incluyen pagos por sentencias judiciales y asunciones de deudas de instituciones del sector público.

**Gráfico 2: Servicio Deuda Interna 2008 (US\$ millones)**



El servicio durante el período 2000-2008 con el sector privado fue de US\$1,159.2 millones. En los primeros 3 años de este período la mayor parte del servicio se concentró en los

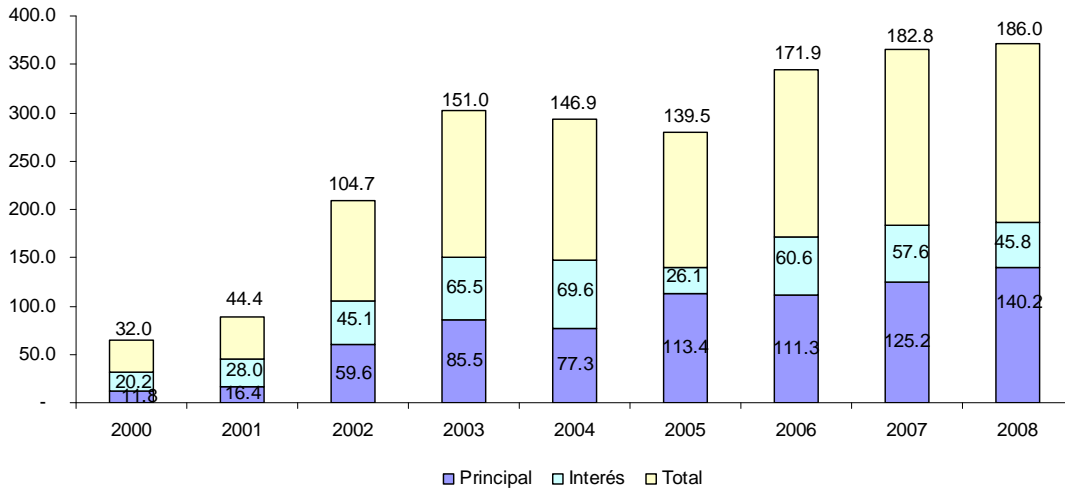


## Gobierno de Reconciliación y Unidad Nacional

*El Pueblo, Presidente!*

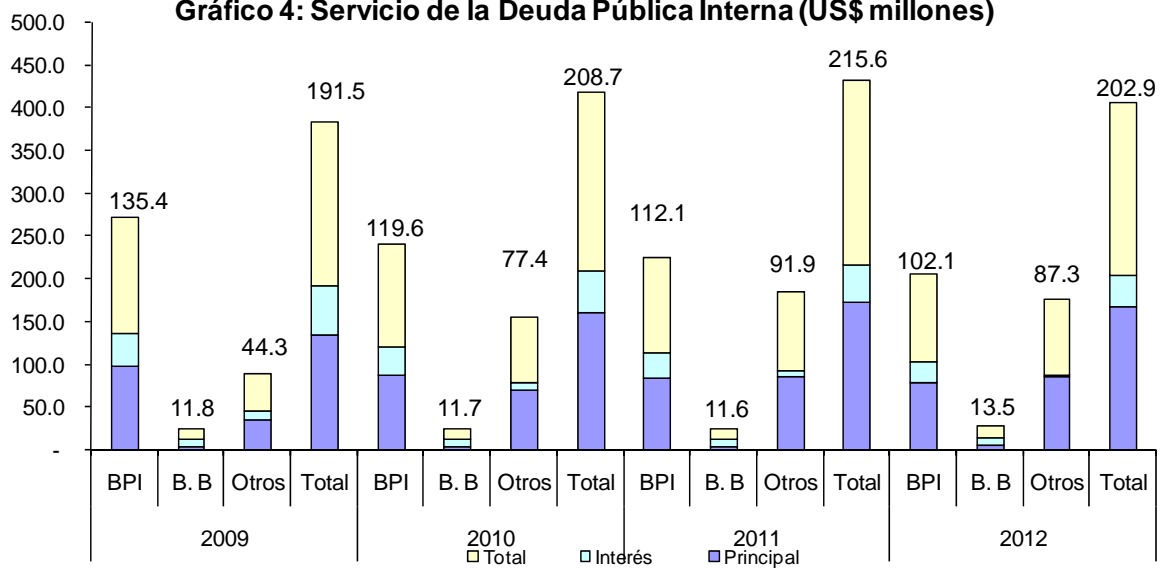
Certificados Negociables de Inversión (CENI), hoy Bonos Bancarios, pero a partir del año 2004 se incorporó a dicho servicio el pago de los BPI.

**Gráfico 3: Servicio de la Deuda Pública Interna (US\$ millones)**



Para el año 2009, el servicio de la deuda interna alcanzará aproximadamente US\$191.5 millones. De este monto, US\$132.9 millones corresponden a pagos de principal y US\$58.6 millones a pagos de intereses. Para los años 2010, 2011 y 2012, el monto total a pagar se sitúa alrededor de US\$208.7, US\$215.6 y US\$202.9 millones, respectivamente.

**Gráfico 4: Servicio de la Deuda Pública Interna (US\$ millones)**



Como puede observarse en el gráfico anterior, los BPI siguen presionando el flujo de caja del gobierno durante el período 2009-2012 con pagos totales que ascienden a US\$469.2 millones



(US\$345.1 de principal y US\$124.1 de interés), con una participación del 70.7, 57.3, 52.0 y 50.3 por ciento para el 2009, 2010, 2011 y 2012, respectivamente. Las cifras anteriores no incluyen el servicio de las nuevas colocaciones del período.

## II. Estrategia Nacional de Deuda pública 2008-2011

---

En el año 2008, el Gobierno de Reconciliación y Unidad Nacional mediante el Decreto Presidencial N° 28-2008 aprobó la Estrategia Nacional de Deuda Pública 2008-2011. El objetivo general de dicha Estrategia es asegurar el financiamiento necesario para cumplir con las metas establecidas en el Programa Económico Financiero (PEF) al menor costo posible y con un manejo prudente de los riesgos involucrados, de conformidad con la Ley N° 477, Ley General de Deuda Pública. En consecuencia, el presente plan incorpora los lineamientos estratégicos aprobados a fin de garantizar la captación de recursos para financiar parcialmente la brecha presupuestaria.

Para los próximos años, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) ha establecido como prioridad la implementación de la Estrategia Nacional de Deuda Pública 2008-2011 que tiene como uno de sus objetivos fundamentales alcanzar la sostenibilidad de la deuda y mejorar el perfil de vencimientos mediante el Desarrollo del Mercado Interno<sup>1</sup>. El desarrollo del mercado interno reducirá gradualmente la dependencia del financiamiento externo que expone al emisor a riesgos cambiarios y a la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Por otro lado, la creación de un mercado líquido hace más eficiente la intermediación financiera al propiciar alternativas a los préstamos bancarios como única fuente de financiamiento. El reto principal de mediano plazo es ampliar la distribución de los títulos valores gubernamentales que emite el MHCP.

Con el fin de iniciar este proceso, el MHCP elaboró en el año 2008 un plan de colocaciones que permitió avances significativos en materia de consolidación de emisiones y alargamiento de plazos. Por primera vez desde la aprobación de la Ley N° 477, se logró cumplir con la meta de financiamiento interno, fijada en US\$45.0 millones. En el marco de estas colocaciones, se encuentran US\$35.0 millones en títulos cuyo plazo original fue de tres años.

---

<sup>1</sup>/ Dicha Estrategia tiene como objetivo de largo plazo desarrollar el mercado doméstico de deuda pública, siguiendo en lo fundamental los Estándares Regionales definidos en la Resolución CMCA/CMH-RE-02/11/03 de la Reunión Conjunta del Consejo Monetario Centroamericano y el Consejo de Ministros de Hacienda o Finanzas del Istmo Centroamericano, de noviembre de 2003, cuyo propósito fundamental es la armonización e integración de los mercados nacionales de deuda pública.



**Cuadro 2: Monto adjudicado 2008 (US\$ millones)**

<b>Instrumento</b>	<b>Subasta Competitiva</b>	<b>Subasta No-Competitiva</b>	<b>Total</b>
Letras	0.3	9.7	10.0
Bonos	7.9	27.1	35.0
<b>Total</b>	<b>8.2</b>	<b>36.8</b>	<b>45.0</b>

Los Lineamientos Generales de la Estrategia Nacional de Deuda Pública 2008-2011, son los siguientes:

**Definir límites anuales de endeudamiento neto**

Nicaragua deberá asegurar a través de la Política Anual de Endeudamiento Público que el nuevo endeudamiento interno continúe encausando la deuda pública interna hacia la sostenibilidad en el largo plazo, definiendo para ello límites anuales de endeudamiento neto.

**Fortalecer la gestión de la deuda pública interna a fin de asegurar su sostenibilidad en el largo plazo**

Se deberá elaborar e implementar un plan de acción para fortalecer la gestión de la deuda pública interna, el cual deberá incluir, entre otros, los siguientes aspectos:

- Fortalecer la capacidad analítica del personal involucrado en la gestión de la deuda pública interna.
- Mejorar la administración del riesgo inherente a la gestión de la deuda pública interna.
- Mejorar aspectos relacionados con la elaboración y difusión de informes de la deuda pública interna.
- Actualizar permanentemente los sistemas informáticos para la gestión de deuda.

**III. Objetivo y Lineamientos Estratégicos del Plan Anual de Colocaciones 2009**

El objetivo del Plan Anual de Colocaciones para el año 2009 es cumplir con las metas de financiamiento establecidas en el Presupuesto General de la República (PGR) para dicho año e ir creando las condiciones necesarias para tener una fuente de financiamiento alternativo para los próximos años. Esto permitirá refinanciar y alargar los plazos actuales que vencen en los próximos cuatro años.



Los lineamientos estratégicos que el plan busca implementar son los siguientes:

### **Emitir únicamente títulos estandarizados**

El desarrollo del mercado local de deuda pública requiere de instrumentos estandarizados que puedan ser emitidos a través de mecanismos de mercado. Los instrumentos a ser emitidos por el sector público deben estar en línea con la política de estandarización aprobada por el Consejo Monetario Centroamericano (CMCA) y con la normativa a ser emitida por el MHCP.

Las principales características de los títulos estandarizados del MHCP se detallan a continuación:

- Letras de la Tesorería (LT). Se subastarán regularmente con un cronograma definido de emisión, con plazos de hasta un año, se colocarán por precio, se emitirán a descuento y su rendimiento será implícito.
- Bonos de la República de Nicaragua (BRN). Se subastarán regularmente con un cronograma definido de emisión, con plazos de vencimiento de 3, 5, 7, 10 y 15 años y con pagos semestrales de interés.

La estandarización apunta a incrementar la liquidez de los títulos valores, para esto se requiere que se emitan pocas series de mayor monto para facilitar su comercialización. Esto contribuirá a que los títulos sean más atractivos y facilitará su intercambio en el mercado secundario, además de disminuir su costo financiero.

### **Avanzar gradualmente en el proceso de alargamiento de plazos**

Para aliviar el flujo de pagos del sector público, se debe avanzar gradualmente en el proceso de alargamiento de plazos, emitiendo títulos estandarizados. El alargamiento de plazos, permitirá ir creando una curva de rendimiento para los títulos públicos y le permitirá al Estado mejorar su perfil de vencimientos<sup>2</sup>.

### **Desarrollar una estrategia de manejo de pasivos mediante operaciones de mercado**

Con esta estrategia se busca adecuar el perfil de vencimientos a la capacidad de pago y/o reducir el stock de deuda. Adicionalmente, se pretende disminuir el riesgo de refinanciación al mejorar la “calidad” de los instrumentos, reduciendo el stock de deuda no estandarizada y aumentando la deuda de mercado que en general se emite a una tasa de interés menor.

---

<sup>2</sup>La elección de los plazos de emisión de la deuda debe buscar un equilibrio entre el costo de fondeo y al mismo tiempo pretende suavizar el perfil de vencimiento.



### **Mantener comunicación continua con los participantes del mercado**

El desarrollo del mercado interno de deuda pública, depende en gran medida de aumentar el número de participantes, modernizar los sistemas de colocación y administración, generar confianza en los participantes del mercado y de comunicar<sup>3</sup> con suficiente anticipación los planes anuales de colocación.

### **Modernizar los mecanismos de colocación**

Los mecanismos de colocación y de compensación física de los títulos valores deben ser modernizados. En el caso de los títulos gubernamentales se iniciarán a través del Banco Central de Nicaragua (BCN) las subastas electrónicas, además se dará inicio al proceso de desmaterialización de los mismos, con el objetivo de disminuir los riesgos operativos y de esta forma contribuir a una baja en el costo del endeudamiento.

Por último, se estudiará la posibilidad de implementar un esquema de creadores de mercado con el objetivo de facilitar la colocación de instrumentos de deuda pública<sup>4</sup>.

### **Fortalecer la capacidad para administrar y proyectar los flujos de caja**

Nicaragua requiere fortalecer su capacidad para administrar y proyectar los flujos de caja, lo cual le permitirá un manejo más eficiente de los recursos y prever las necesidades de caja y las correspondientes emisiones de títulos valores.

## **IV. Plan de Colocaciones para el año 2009**

---

Para el año 2009 el MHCP, a través de la Tesorería General de la República (TGR), pretende colocar hasta US\$30.0 millones, para financiar parcialmente el déficit presupuestario.

El monto total a colocar, se emitirá en forma de bonos<sup>5</sup> de la República de Nicaragua por el monto restante de la serie Julio-11 que asciende a US\$22.4 millones. Adicionalmente, se iniciará una serie con vencimiento en Octubre13<sup>6</sup> por un monto de US\$30.0 millones de dólares, de los cuales este año se colocarán únicamente US\$7.6 millones. A continuación se detallan las características de la serie (ver cuadro 3).

---

<sup>3</sup> Se deben comunicar los logros en términos de reducción de deuda, mejoras en la capacidad de pago, estandarización de los títulos valores, enviado una clara señal al público del compromiso de crear el mercado interno de deuda pública de una manera responsable, prudente y transparente.

<sup>4</sup> Es necesario establecer los roles y funciones de los actores del mercado como inversores en el mercado primario y participantes en el mercado secundario de compra y venta de títulos públicos.

<sup>5</sup> Este año se continuara con la colocación de la serie Julio-11 y se tratará de colocar la serie Septiembre-13 que no se pudo colocar en 2008. Para evitar presión en los pagos de deuda este año no habrá colocación de letras, por ser instrumentos con vencimiento en el corto plazo.

<sup>6</sup> Esta serie es a 5 años plazo y tiene como objetivo alargar los vencimientos para evitar la concentración del servicio en determinados períodos.





## Gobierno de Reconciliación y Unidad Nacional

*El Pueblo, Presidente!*

**Cuadro 3: Características Serie ( US\$ millones)**

Serie No.	Instrumento	Emisión	Vencimiento	Plazo (años)	Valor Facial
1	Bono	‘Octubre-08	‘Octubre-13	5	30.0
<b>Total</b>					<b>30.0</b>

A continuación se detallan las características de los bonos (ver cuadro 4).

**Cuadro 4: Características (BRN)**

Series:	‘Octubre-13
Plazo:	5 años (aproximadamente)
Denominación:	10 mil dólares
Pagos:	Córdobas con M/V
Cupón:	Intereses pagados semestralmente
Principal:	Al vencimiento
Colocación:	En Tramos
Tipo de Subasta:	Competitiva y No-competitiva
Precio:	Múltiple
Beneficios:	Exentos de Impuestos
Método de cálculo:	Actual/Actual

El calendario trimestral tentativo para el año 2009, se irá publicando en la página web del MHCP conforme se vayan aprobando.

## VII. Referencias Finales

El desarrollo del mercado interno es el eje fundamental para financiar los déficits presupuestarios en la mayor parte de los países desarrollados. La creación de la curva de rendimiento permite establecer tasas de referencia, mejorar la intermediación bancaria al crear una alternativa a los préstamos bancarios como única fuente de financiación, y estimular el desarrollo de nuevos productos y servicios. Además, provee al gobierno central de un mecanismo para financiar déficits fiscales de manera no inflacionaria y reduce la dependencia del financiamiento externo el cual expone al emisor a riesgos cambiarios y de refinanciación. El uso de este mecanismo de mercado reduce los costos financieros a mediano plazo, mediante la creación de un mercado profundo y líquido para este tipo de instrumentos.

Dado lo anterior, el presente Plan Anual de Colocaciones 2009 del Gobierno Central de Nicaragua contiene los lineamientos estratégicos tendientes a promover el desarrollo del mercado interno de deuda pública bonificada, con el fin de brindar nuevas oportunidades de inversión al sector privado, impulsar el mercado de capitales y lograr una gestión más



## Gobierno de Reconciliación y Unidad Nacional

*El Pueblo, Presidente!*

eficiente del pasivo del Estado. Con ese propósito, el Gobierno pretende tener presencia permanente en el mercado de valores y emitir solamente títulos estandarizados, concentrados en pocas series, para dar mayor liquidez a sus instrumentos.

En el contexto de esta estrategia se considera sumamente importante mantener un diálogo continuo con los inversionistas, así como también presentarles con anticipación las necesidades trimestrales de financiamiento, a efecto de que puedan tener referencias relevantes sobre su gestión de fondos.

El éxito de este plan dependerá básicamente de que se mantengan políticas macroeconómicas estables acompañadas del continuo cumplimiento de los compromisos adquiridos en materia de deuda pública.