

2017, al estimar 1.4 y 1.2 por ciento del PIB respectivamente. En cuanto a los desembolsos de préstamos externos, se proyectan en 2.6 por ciento del PIB, de forma constante para el período, manteniendo un financiamiento externo neto promedio de 1.7 por ciento del PIB, con una calendarización de compromisos de pagos para los siguientes cuatros años, de acuerdo a lo establecido en los contratos de préstamos.

El comportamiento de las amortizaciones presenta una proyección de aumentos graduales, donde se estima para 2016, una relación con respecto al PIB de 0.6 por ciento hasta llegar a 1.0 del PIB en 2019. En cuanto al financiamiento interno neto, en 2016 se estima en 1.0 del PIB y disminuyendo para cada uno de los años restantes. De los cuales, las colocaciones en el Banco Central de Nicaragua se comportan diferenciadas al proyectar 0.3 con respecto al PIB en 2016 y 2017, luego en 0.4 para 2018 hasta ubicarse en 0.2 del PIB en 2019.

Cuadro N°. 17
Balance fiscal de mediano plazo

Concepto	2015 ^{1/}	2016	Proyecciones			2015 ^{1/}	2016	Proyecciones			
			2017	2018	2019			2017	2018	2019	
<i>Millones de córdobas</i>						<i>Como porcentaje del PIB</i>					
1. Ingresos totales	55,321.2	63,312.9	70,600.0	79,089.2	88,769.2	16.8	17.4	17.4	17.4	17.4	
2. Gastos totales	61,046.8	71,946.9	79,551.7	87,068.4	96,490.4	18.5	19.8	19.6	19.2	18.9	
2.1. Gastos corrientes	46,148.8	52,507.7	58,256.7	63,231.1	70,072.2	14.0	14.4	14.4	13.9	13.7	
2.2. Gastos de capital	14,898.0	19,439.2	21,295.0	23,837.3	26,418.2	4.5	5.3	5.3	5.2	5.2	
3. Balance fiscal a/donaciones	(5,725.6)	(8,634.0)	(8,951.7)	(7,979.2)	(7,721.2)	(1.7)	(2.4)	(2.2)	(1.8)	(1.5)	
4. Balance fiscal primario a/donaciones	(2,145.3)	(4,536.9)	(4,624.9)	(3,216.3)	(2,845.1)	(0.7)	(1.2)	(1.1)	(0.7)	(0.6)	
5. Financiamiento	5,725.6	8,634.0	8,951.7	7,979.2	7,721.2	1.7	2.4	2.2	1.8	1.5	
5.1. donaciones ^{2/}	3,083.4	5,100.6	4,853.4	4,712.8	4,033.8	0.9	1.4	1.2	1.0	0.8	
5.2. financiamiento externo neto	5,513.3	7,081.9	7,242.6	7,201.2	8,013.8	1.7	1.9	1.8	1.6	1.6	
5.2.1. desembolsos	7,375.9	9,407.8	10,357.8	11,709.5	13,121.3	2.2	2.6	2.6	2.6	2.6	
5.2.2. amortizaciones	(1,862.6)	(2,325.9)	(3,115.2)	(4,508.3)	(5,107.5)	(0.6)	(0.6)	(0.8)	(1.0)	(1.0)	
5.3. financiamiento interno neto	(2,871.1)	(3,548.5)	(3,144.3)	(3,934.8)	(4,326.4)	(0.9)	(1.0)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	
5.3.1. del cual Banco Central	(657.1)	(1,082.3)	(1,270.6)	(1,607.1)	(1,189.6)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.2)	
memorandum:											
Balance Fiscal d/d	(2,642.2)	(3,533.4)	(4,098.3)	(3,266.4)	(3,687.4)	(0.8)	(1.0)	(1.0)	(0.7)	(0.7)	
Producto Interno Bruto	329,359.6	364,239.5	405,386.3	454,339.5	509,859.3						

^{1/} Presupuesto Actualizado al 30 de Sept.

^{2/} Incluye donaciones internas y externas.

Fuente: MHCP

5. Análisis de Sostenibilidad de la Deuda Pública (ASD)

Los resultados del Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD) indican que la deuda pública de Nicaragua continuará siendo sostenible en el mediano y largo plazo. Los indicadores de sostenibilidad de la deuda pública han mejorado a través de los últimos años, producto del alivio de deuda externa bajo la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados (PPME, o HIPC por sus siglas en inglés) y la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (IADM, o MDRI por sus siglas en inglés). Esta mejora es también 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.

Para la elaboración del ASD se ha utilizado la metodología establecida en el Marco de Sostenibilidad de Deuda (MSD, o DSF por sus siglas en inglés) del Banco Mundial y el FMI. Bajo esta metodología se analiza la carga de la deuda para un período de 20 años. Para el análisis de la carga de la deuda se establecen umbrales indicativos, los cuales dependen del “Índice de

Evaluaciones Institucionales y de Políticas por País” (CPIA por sus siglas en inglés)⁹ elaborado por el Banco Mundial, mediante el cual se clasifica a los países en tres categorías de desempeño: “bajo” (CPIA \leq 3.25); “medio” (3.25 < CPIA < 3.75) y “alto” (CPIA \geq 3.75).

El CPIA promedio de Nicaragua del período 2011-2013 es 3.72, ubicándose en un nivel de desempeño medio¹⁰. A continuación, se detallan los umbrales indicativos de la carga de la deuda pública externa:

Cuadro No. 18: Umbrales indicativos de la carga de la deuda externa

	Calidad de políticas e instituciones		
	Baja (CPIA \leq 3.25)	Media (3.25 < CPIA < 3.75)	Alta (CPIA \geq 3.75)
Valor Presente de la deuda como % de:			
Exportaciones	100	150	200
PIB	30	40	50
Ingresos	200	250	300
Servicio de deuda como % de:			
Exportaciones	15	20	25
Ingresos	25	30	35

En el presente ASD se contempla un escenario base y escenarios de sensibilidad, derivados de las pruebas de estrés estandarizadas. Estas pruebas de estrés sirven para determinar la vulnerabilidad de la sostenibilidad de la deuda pública ante shocks externos e internos. En particular, se considera el escenario alternativo de nuevo financiamiento externo en términos menos favorables (aumento de la tasa de interés) y pruebas de estrés estandarizadas¹¹ que contemplan shocks tales como: (i) depreciación nominal de la moneda nacional del 30 por ciento por una sola vez al inicio del período de proyección; y (ii) disminución del crecimiento de las exportaciones; entre otros.

Los principales supuestos macroeconómicos toman en cuenta una estabilidad en el crecimiento económico mundial. En el mediano plazo y en términos domésticos, el escenario base contempla: (i) un ajuste externo impulsado por el cambio en la matriz de generación energética del país y (ii) una prudencia fiscal permanente. A continuación, se resumen los principales supuestos del ASD:

Se proyecta un crecimiento del PIB real del 4.3 por ciento en 2015, un promedio de 4.7 por ciento en el período 2015-2019 y en adelante una tasa promedio del 5 por ciento.

⁹ Es una herramienta utilizada por el Banco Mundial para medir y diagnosticar anualmente la calidad de las políticas y acuerdos institucionales de los países miembros de la Asociación Internacional de Fomento (AIF), con el fin de determinar en qué medida las políticas y acuerdos institucionales, que están bajo el control de estos países, contribuyen al desarrollo sostenible y la reducción de pobreza.

¹⁰ Para determinar la clasificación del país, se utiliza el promedio móvil de las calificaciones de los tres años anteriores al año evaluado.

¹¹ Estas pruebas estandarizadas son parte del modelo o metodología utilizada para el Análisis de Sostenibilidad. La realización de pruebas estandarizadas es para medir el riesgo o gestión de riesgo en condiciones extremas de los mercados financiero y económico, incluyendo eventos tales como un acusado incremento de las correlaciones entre diferentes variables. La finalidad de las pruebas de estrés es comprender mejor cómo se podrían comportar las medidas de riesgo y gestión de riesgo dentro de unos mercados volátiles o dinámicos.

Se espera una disminución gradual del déficit de cuenta corriente, pasando en promedio de 9.9 por ciento del PIB en 2010-14, a un 6.3 por ciento en 2015-2019, reflejando una disminución de la dependencia del petróleo a medida que los grandes proyectos de energía renovable empiecen a operar.

Se supone que la deuda bilateral pendiente de alivio con acreedores no miembros del Club de París, se renegociará bajo los términos de la Iniciativa PPME, obteniéndose un alivio de la deuda de US\$905 millones, equivalente al 8 por ciento del PIB de 2014. También se considera la implementación de alivio ya formalizado por US\$43.5 millones.

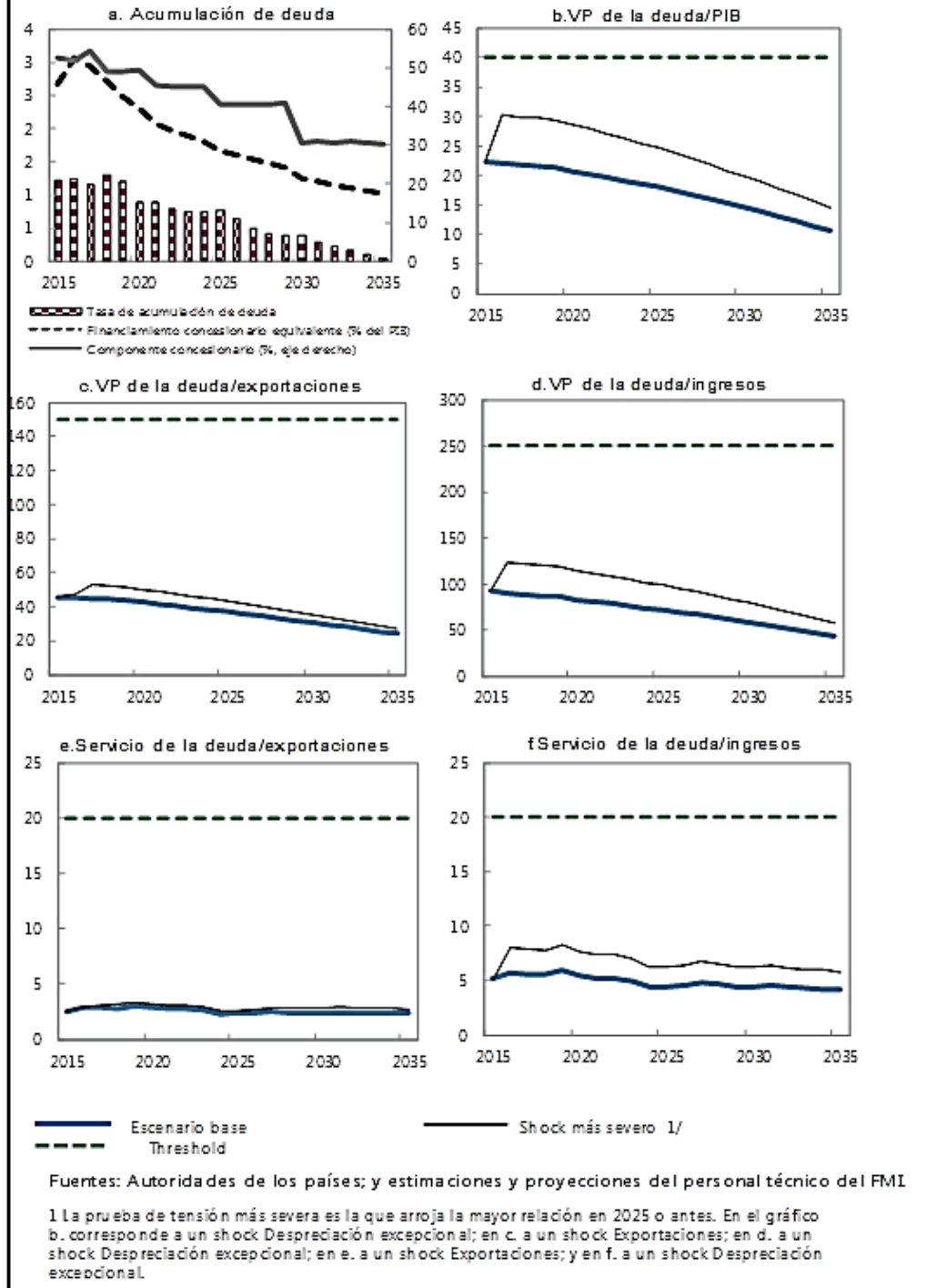
Se supone que los desembolsos de préstamos externos al sector público se incrementan en el mediano plazo (2015-2019), debido a las mayores contrataciones de préstamos externos en los últimos años, y se considera una disminución gradual del elemento de concesionalidad en el largo plazo.

El saldo de la deuda pública total a Junio del año 2015 ascendió a US\$5,659.6 millones (46.5 por ciento del PIB). De este saldo, los pasivos del sector público con acreedores extranjeros representaron el 81.5 por ciento y la deuda contraída por el Gobierno y Banco Central con acreedores nacionales el 18.5 por ciento. La deuda pública externa alcanzó US\$4,614.0 millones y la deuda pública interna ascendió a US\$1,045.6 millones.

En el escenario base, todos los indicadores de la deuda pública externa se mantienen en niveles sostenibles. Esto es resultado del alto grado de concesionalidad de la cartera de deuda existente y futura, aun cuando se proyecta una disminución gradual en el mediano y largo plazo de los préstamos altamente concesionales. En el escenario base, el valor presente (VP) de la deuda externa pública se ubica en promedio alrededor del 22 por ciento del PIB durante 2015-2019 y disminuye gradualmente en los años siguientes. De igual manera, el ratio de VP de la deuda a exportaciones se mantiene en promedio en 45 por ciento en el mismo período, disminuyendo gradualmente de 2019 en adelante.

Bajo pruebas estandarizadas de estrés, que contemplan shocks adversos, todos los indicadores de la deuda externa pública se sitúan en niveles sostenibles. Los resultados del escenario base sometidos a un shock de depreciación nominal de 30 por ciento de la moneda nacional, ocasiona que el VP de la deuda externa pública a PIB se ubique en 30 por ciento durante 2016, por debajo del umbral de carga de la deuda del 40 por ciento y disminuye gradualmente en el largo plazo.

Indicadores de deuda externa pública y con garantía pública en escenarios alterntivos, 2015-2035 1/



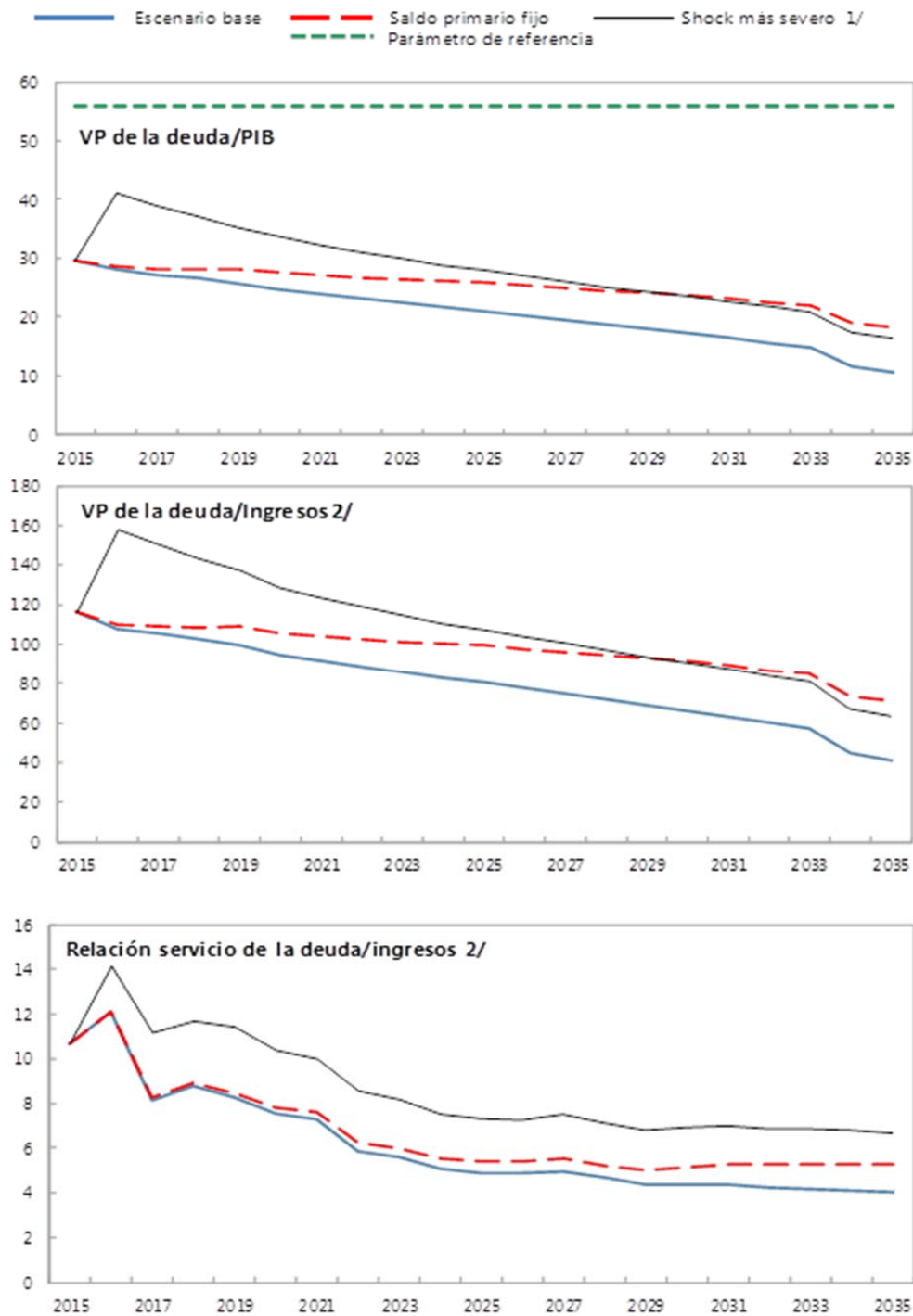
En todos los escenarios y pruebas de estrés, los indicadores de servicio de la deuda pública externa se mantienen por debajo de los umbrales. En el escenario base, el ratio de servicio de deuda pública a exportaciones se ubica en un promedio del 2.8 por ciento durante 2015-2019. De la misma forma, el ratio de servicio de deuda a ingresos se mantiene alrededor del 5.5 por ciento en el mismo período.

Para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública externa a largo plazo será necesario finalizar el proceso de formalización del alivio pendiente por parte de acreedores bilaterales no miembros del Club de París en el marco de la Iniciativa PPME. La obtención de este alivio es condición necesaria para que la deuda pública continúe en niveles sostenibles bajo cualquier escenario.

La deuda pública total continuará siendo sostenible en el mediano y largo plazo, aun en presencia de perturbaciones adversas. En las proyecciones del escenario base todos los indicadores de la deuda pública total disminuyen en el mediano y largo plazo, aún en los escenarios alternativos que contemplan perturbaciones adversas. En el escenario base, el VP de la deuda pública se ubica en promedio alrededor del 27.4 por ciento del PIB durante 2015-2019 y disminuye gradualmente en los años siguientes. Por el lado del servicio de la deuda pública a ingresos, ésta se mantiene en promedio alrededor del 10.1 por ciento durante 2015-2019, disminuyendo gradualmente durante el resto del período de proyección.

La deuda pública se encuentra denominada principalmente en moneda extranjera, lo que la hace particularmente vulnerable a los shocks cambiarios. Las pruebas de estrés estandarizadas incorporadas en el modelo, indican que una depreciación de la moneda nacional del 30 por ciento en el 2016, aumentaría el VP de la deuda pública a PIB en alrededor de 13 puntos porcentuales respecto al escenario base. Como porcentaje de los ingresos, el servicio de la deuda aumentaría 2 puntos porcentuales en el mismo año.

Indicadores de deuda pública en escenarios alternativos, 2013-2033 1/



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