



**UNIVERSIDAD
NACIONAL
AUTÓNOMA DE
NICARAGUA,
MANAGUA**
UNAN-MANAGUA

Facultad de Ciencias Económicas

Departamento de Economía

Monografía para optar al título de Licenciatura en Economía

Tema:

Análisis del Efecto del Cambio en el Deslizamiento de la Moneda sobre la Deuda
Pública Externa de Nicaragua en el Periodo 2019-2021

Autoras:

Bra. Priscila Silva Flores 17202851

Bra. Wendy Massiel Cruz Balladarez 17202521

Tutor:

MSc. Leonel Antonio Flores Méndez

Managua, 15 de marzo del 2023



Dedicatorias

DEDICATORIA

A Dios

Por haberme dado la vida, por ser mi guía, mi fortaleza, siempre ha estado junto a mí brindándome fe, amor y esperanza en cada momento de mi vida.

A mi familia

Mis padres y hermanos por sus consejos, amor, apoyo incondicional y el interés para que estudie y me desarrolle en todos los aspectos de mi vida, ya que siempre han estado conmigo en todos los momentos de mi vida guiándome y mostrándome que todo lo que me proponga lo puedo lograr, que con un poco de esfuerzo nada es imposible.

A mis maestros

Porque participaron en mi educación, todos sus consejos y lecciones forman parte de mi formación personal y profesional.

Br. Priscila Silva Flores



DEDICATORIA

A Dios

Quien me ha otorgado la vida, la fortaleza y la sabiduría necesaria para el cumplimiento de mis metas, me ha guiado para que tome las mejores decisiones y que esas me llevaran hasta este punto en busca de lograr ser profesional.

A mis padres

Que con su educación y su guía me dieron las bases para emprender el camino a ser profesional, dándome su apoyo y el estímulo para cumplir mis metas.

A mis maestros

Que con vocación me han compartido de sus conocimientos y experiencia.

Br. Wendy Massiel Cruz Balladarez



Agradecimientos

AGRADECIMIENTO

A Dios

Por darme su amor, por guiarme en el camino de la vida y por haberme permitido llegar a esta etapa de mi vida, como es la coronación de mis estudios.

A mis Padres

Moisés Silva y Margarita Flores les doy gracias por apoyarme en todos los momentos, por los principios y valores que me han sabido inculcar, por ser los principales promotores de mis sueños, por confiar y creer en mí y en mis expectativas. Gracias a Dios por la vida de mis padres, porque cada día bendice mi vida con la hermosa oportunidad de estar al lado de las personas que más me aman.

A mí tutor

El Msc. Leonel Flores por su asesoría, esfuerzo, dedicación, por transmitirnos sus conocimientos, y brindarnos su apoyo a lo largo del proceso monográfico.

Br. Priscila Silva Flores



AGRADECIMIENTO

A Dios

Agradezco, porque me ha regalado la vida y fortaleza, por su infinita bondad, por mantener encendida en mí la Fé, la esperanza y deseos de superación profesional y personal, además un sincero agradecimiento a las siguientes personas:

A mis padres

Mario Cruz y Melva Balladarez, pilares que me han apoyado en esta travesía desde la infancia y que siempre han estado disponibles para apoyarme y darme ánimos aun en los momentos más difíciles, me han enseñados valores para ser bien en nuestra comunidad, y siempre me han impulsado para que logre mis metas propuestas.

A los docentes

Que estuvieron compartiendo sus enseñanzas, con la voluntad de formarnos como profesionales durante estos años, además que estuvieron disponibles para resolver dudas y brindar su apoyo cuando más lo necesitamos.

A mí Tutor

Msc. Leonel Flores, uno de los profesores que nos impartió muchas materias en el transcurso de la carrera, por su gran conocimiento y experiencia compartida en todo el lapso del tiempo, por su orientación, consejos y la disposición en acompañarnos, le estoy muy agradecida.

Br. Wendy Massiel Cruz Balladarez



Carta Aval del Tutor

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Departamento de Economía

CARTA AVAL DE TUTOR

Por este medio Certifico que la Monografía titulada: "*Análisis del efecto del cambio en el deslizamiento de la moneda sobre la Deuda Pública externa de Nicaragua en el periodo 2019-2021*", realizada por las bachilleras *Priscila Silva Flores* con carnet número: 17202851 y *Wendy Massiel Cruz Balladarez* con Canet número: 17202521, como requisito para optar el título de *Licenciada en Economía*, ha concluido satisfactoriamente.

Como tutor de Monografía de las bachilleras antes mencionadas, considero que el documento reúne los criterios científicos, técnicos y metodológicos establecidos por UNAN-Managua para presentación de Monografía de licenciatura, por lo mencionado, la investigación puede ser sometida a revisión y defensa ante el tribunal examinador.

Dado en la ciudad de Managua, Nicaragua a los once días del mes de febrero del año dos mil veintitrés.

Atentamente

MSC. Leonel Flores Méndez
Tutor
Departamento de Economía
Facultad de Ciencias Económicas
UNAN-Managua

cc. Archivo.



Resumen

El presente trabajo monográfico tiene como objeto aportar información y datos que brinden mayor acercamiento a los efectos que pueden causar acciones económicas monetarias establecidas en el país. La deuda pública es uno de los grandes problemas financieros y económicos de nuestra era y debe ser tratado de manera responsable y seria. Nicaragua poseía una de las deudas públicas más bajas en Latinoamérica; sin embargo, en los últimos años ha aumentado significativamente influenciado principalmente por las crisis que ha enfrentado el país, viéndose en la necesidad de incrementar sus gastos sociales.

Esta investigación busca iniciar una serie de estudios sobre el comportamiento de la deuda pública de Nicaragua durante el periodo 2019-2021 y el impacto que ocasiona el deslizamiento de la moneda con respecto al dólar sobre esta. El deslizamiento de la moneda de Nicaragua aplicada mediante la política cambiaria que mantiene el deslizamiento del tipo de cambio oficial (Crawling Peg) establecido desde el año 1993, el cual ha sido efectivo para anclar las expectativas inflacionarias.

Para el desarrollo de este estudio fue necesario obtener datos como montos de deuda pública y el tipo de cambio establecido durante el periodo 2019-2021. Para determinar el impacto sobre la deuda se realizó un análisis a corto y largo plazo, en el corto plazo se determina el servicio de la deuda pública junto con las amortizaciones, intereses y comisiones y por consiguiente se presenta el presupuesto del Ministerio de Hacienda destinado a las obligaciones de deuda; por otra parte, para analizar el impacto a largo plazo se tomaron en cuenta el Tipo de cambio oficial establecido por el Banco Central de Nicaragua el cual contiene la devaluación de la moneda con las reformas aplicadas el país, el Tipo de Cambio sin reforma que mantiene la tasa del deslizamiento de la moneda fija, y la Deuda Pública. Con un modelo de proyecciones el cual se elaboró por medio de un método de ecuación lineal teniendo en cuenta la tasa de crecimiento de la deuda pública se logra obtener el efecto que ha ocasionado el cambio en el deslizamiento de la moneda en el corto plazo y a largo plazo.



Índice

Dedicatorias	II
Agradecimientos	IV
Carta Aval del Tutor	VI
Resumen.....	VII
Índice.....	VIII
Índice de tablas	X
Índice de gráficos	XI
Abreviaturas	XII
Capítulo I: Aspectos Introdutorios	1
1.1 Introducción.....	1
1.2 Planteamiento del problema	3
1.2.1 Formulación del Problema.....	4
1.2.2 Sistematización del Problema.....	4
1.3 Justificación	5
1.4 Objetivos de la Investigación	6
1.4.1 Objetivo General:.....	6
1.4.2 Objetivos Específicos:	6
Capitulo II: Marco Referencial	7
2. Marco Referencial.....	7
2.1 Antecedentes de la investigación.....	7
2.1.1 Marco Teórico.....	11
2.1.2 Marco Conceptual.....	20
2.1.3 Marco legal	25
2.2 Hipótesis de la Investigación.....	32
Capitulo III: Diseño Metodológico.....	33
3.1 Diseño Metodológico	33
3.1.1 Método de Estudio	33
3.1.2 Tipo de Enfoque.....	33
3.1.3. Tipo de Alcance	34
3.1.4 Técnicas e instrumento.....	34
3.1.5 Determinación del universo o población	35



3.1.6 Selección de la muestra.....	35
3.2 Variables de la Investigación	36
Capítulo IV: Análisis y Discusiones de Resultado	37
4.1 Comportamiento histórico del deslizamiento de la moneda como parte de la política cambiaria de Nicaragua.....	37
4.1.1 Política monetaria y cambiaria.....	39
4.1.1.1 Esquema de política monetaria y cambiaria	40
4.1.1.2 Formulación de la política monetaria y cambiaria.....	42
4.1.1.3 Deslizamiento histórico del tipo de cambio del córdoba	43
4.2. Comportamiento de la deuda pública en Nicaragua del año 2019-2021	47
4.2.1 Comportamiento de la deuda pública en los años 2019-2021	48
4.2.3 Proporción de la deuda pública en función del Producto Interno Bruto de Nicaragua	54
4.3 Efectos del cambio en el deslizamiento de la moneda sobre la deuda pública externa en Nicaragua en el periodo 2019-2021	57
4.3.1 Deuda pública de Nicaragua en millones de dólares del periodo 2015-2021	59
4.3.2 Deuda pública con tipo de cambio oficial en millones de córdobas	60
4.3.3 Deuda pública con tipo de cambio sin reforma al deslizamiento de la moneda en millones de córdobas.....	61
4.3.4. Impacto del deslizamiento de la moneda en la Deuda Externa a corto plazo	62
4.3.4.1. Servicios de la Deuda Externa.....	63
4.3.4.2. Presupuesto del servicio de la Deuda Externa	65
4.3.5. Impacto del deslizamiento de la moneda en la Deuda Externa a largo plazo	66
4.3.5.1. Proyecciones para el impacto del deslizamiento de la moneda en la deuda pública externa	68
4.3.5.1.1 Crecimiento Promedio de la Deuda Externa con tipo de cambio oficial... 68	
4.3.5.1.2. Proyecciones de deuda externa con Tipo de cambio Oficial	69
Capítulo V: Conclusiones y recomendaciones	72
5.1 Conclusiones	72
5.2 Recomendaciones	74
5.3 Bibliografía	75



Índice de tablas

▪ Tabla N°1 Esquema de Política Cambiaria	40
▪ Tabla N°2 Esquema de Política Monetaria	41
▪ Tabla N°3 Comportamiento deuda pública de Nicaragua 2019-2021 (millones de dólares)	49
▪ Tabla N°4 Tipo de cambio del córdoba con respecto al dólar	58
▪ Tabla N° 5 Deuda pública de Nicaragua (millones de dólares)	60
▪ Tabla N° 6 Deuda pública de Nicaragua con tipo de cambio oficial (millones de córdobas)	61
▪ Tabla N° 7 Deuda pública con tipo de cambio sin reforma (millones de córdobas)	62
▪ Tabla N° 8 Servicio de Deuda Externa	63
▪ Tabla N° 9 Amortización de Deuda Externa	64
▪ Tabla N°10 Servicio de Deuda Externa	64
▪ Tabla N° 11 Presupuesto del Servicio de Deuda Externa	65
▪ Tabla N° 12 Servicio de la Deuda Externa (dólares)	66
▪ Tabla N° 13 Amortización de la Deuda Externa (dólares)	66
▪ Tabla N° 14 Impacto al deslizamiento de la moneda en la deuda externa de Nicaragua (millones de córdobas)	67
▪ Tabla N° 15 Tasa de crecimiento nominal de la deuda externa de Nicaragua ...	69
▪ Tabla N° 16 Proyecciones del impacto del deslizamiento de la moneda de la deuda externa de Nicaragua (millones de córdobas)	70



Índice de gráficos

- Gráfico N° 1 Esquema de Política Monetaria y Política Financiera 42
- Gráfico N° 2 Deslizamiento Histórico de la moneda córdoba de Nicaragua 44
- Gráfico N° 3 Deuda pública externa 2019: saldo por acreedor
(millones de dólares) 50
- Gráfico N° 4 Deuda Pública Externa 2020: saldo por acreedor 52
- Gráfico N° 5 Deuda pública externa 2021: saldo por acreedor 53
- Gráfico N° 6 Saldo de deuda pública total de Nicaragua
(millones de dólares) 54
- Gráfico N° 7 Propensión de la deuda pública en función del PIB de Nicaragua
(millones de dólares) 56
- Gráfico N° 8 Tipo de cambio oficial y tipo de cambio sin reforma al deslizamiento
de la moneda
(en córdobas) 59
- Gráfico N° 9 Proyecciones del impacto del deslizamiento de la moneda en la
deuda externa de Nicaragua
(millones de córdobas) 71



Abreviaturas

Abreviaturas	Definiciones
BCN	Banco Central de Nicaragua
PIB	Producto Interno Bruto
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
TGR	Tesorería General de la República
TC	Tipo de cambio
TCO	Tipo de cambio Oficial
DE	Deuda Externa
PEF	Programa Económico Financiero
Q1	Primer Cuatrimestre
Q2	Segundo Cuatrimestre
Q3	Tercer Cuatrimestre
Q4	Cuarto Cuatrimestre
FMI	Fondo Monetario Internacional
FIDA	Fondo Interamericano de Desarrollo Agrícola.
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo.
BECIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
HIPC	Siglas en inglés: High Indebted Poor Countries (Países Pobres muy Endeudados)



Capítulo I: Aspectos Introductorios

1.1 Introducción

En la presente investigación se estará abordando como tema principal la deuda externa de Nicaragua en los años 2019, 2020 y 2021 determinando cuál es el efecto que se provoca a partir de los cambios del deslizamiento de la moneda. Esta es una política cambiaria conocida como Crawlrig peg un sistema de minidevaluaciones diarias preanunciadas, mediante el cual la devaluación del Córdoba con respecto al USD se conoce con anticipación, esto establecido y anunciado por el Banco Central de Nicaragua. Asimismo, dicha modalidad tiene la finalidad de dotar de estabilidad el valor de la moneda nacional, en relación a las divisas extranjeras, mantener la estabilidad de precios, conseguir el equilibrio exterior con un sistema de tipos de cambio óptimo, controlar la inflación, Incrementar la competitividad de las exportaciones; entre otras.

La política cambiaria de Nicaragua que mantiene el deslizamiento del tipo de cambio oficial que se estableció a partir del año 1993, el cual ha sido efectivo para anclar las expectativas inflacionarias, y el gobierno realiza estudios de sistemas cambiarios para determinar la conveniencia de adoptar en el futuro un régimen alternativo para la economía nicaragüense. Por su parte, la política cambiaria se inició con una tasa de deslizamiento del 5% y a lo largo de estos 27 años se han realizado cambios en dicha política, en el periodo de estudio de la investigación abarcan los deslizamientos del 3% y 2% respectivamente.

La política cambiaria tiene relación indirecta con la deuda externa de Nicaragua ya que está dolarizada y ha aumentado año con año. En el análisis de la investigación se toma como referencia la deuda pública a partir del año 2015 para percibir con mayor claridad la evolución de dicha deuda y a su vez se realizan proyecciones con el mismo objetivo. Por consiguiente, la deuda pública de Nicaragua en el periodo de 2015 al 2021 ha tenido una tasa de crecimiento promedio de 13.10% y en la actualidad Nicaragua esta categorizado dentro de los países altamente endeudados ya que la propensión de la deuda hasta el año 2020 representa más de la mitad del PIB.



Del mismo modo, al registrarse variaciones en el tipo de cambio de la moneda con respecto al dólar se toman dos tipos de cambio, uno es el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio sin reformas y he aquí uno de los principales objetivos de la investigación, conocer si en esta diferencia que se da afecta de forma positiva o negativa a la deuda pública de Nicaragua.

El presente documento se estructura en cinco capítulos partiendo de los aspectos introductorios, seguidamente el marco referencial, luego diseño metodológico, posteriormente se sitúa el cuerpo de la investigación dónde se desarrollan los objetivos específicos y se denomina como análisis y discusión de resultados y por último, las conclusiones y recomendaciones.



1.2 Planteamiento del problema

Nicaragua esta categorizado como un país altamente endeudado, puesto que para el año 2020 la Deuda Pública registró una incidencia del 66% en el Producto Interno Bruto y gran proporción del total de dicha deuda es representada con el 85% por la deuda externa, la cual se encuentra totalmente dolarizada.

Según la agencia calificadora Fitch Ratings, Nicaragua mantiene sus calificaciones y perspectivas para su deuda soberana de largo plazo, esta agencia registró que la calificación de la Deuda de Largo Plazo en Moneda Extranjera de Nicaragua en 'B-', y revisaron la perspectiva de calificación a Estable desde Negativa, esta calificación fue incentivada por diversos factores, tales como signos tempranos de recuperación tras un largo período de contracción económica y al desembolso de recursos multilaterales relacionados con la pandemia que han aliviado las restricciones de financiamiento a corto plazo.

Sin embargo, también se identificaron factores de riesgo como la baja a una limitada capacidad para acceder a fuentes de financiación externas o locales y por consecuencia una reducción de la liquidez externa que obliga a ajustar el régimen cambiario, por consiguiente, se ha tenido que implementar políticas monetarias contractivas para proteger las reservas internacionales administradas por el BCN. En el periodo de estudio de la investigación, se realizaron cambios porcentuales en el deslizamiento de la moneda pasando del 5% al 3% y posteriormente del 3% al 2%, lo que conlleva a analizar cuál es el efecto que ocasiona el cambio del deslizamiento de la moneda sobre la deuda externa del país.

En Nicaragua la política cambiaria aplicada es conocida como Crawling Peg, definido como régimen de minidevaluaciones diarias preanunciadas. Durante los años 2019 y 2020 se realizaron tres cambios en el deslizamiento de la moneda el cual fue aprobado por el consejo directivo del BCN, esto provoco que la moneda sufriera una depreciación causando efecto negativo para algunos componentes de la economía y para otros un efecto positivo.



1.2.1 Formulación del Problema

¿Cuál es el efecto que ocasiona el cambio en el deslizamiento de la moneda sobre la deuda pública externa del Nicaragua?

1.2.2 Sistematización del Problema

¿Cuál es el origen de la deuda externa de Nicaragua?

¿Cuál es la propensión de la deuda externa en relación con el Producto Interno Bruto del país en el periodo de estudio?

¿Qué políticas monetarias se han aplicado en el país en el periodo de estudio?

¿Qué tipo de Régimen cambiario se utiliza en Nicaragua?

¿En qué contexto fue establecido este tipo de régimen cambiario?

¿El cambio en el deslizamiento de la moneda logra disminuir el monto de la deuda externa de Nicaragua?



1.3 Justificación

La presente investigación tiene la finalidad de estudiar el comportamiento de la deuda pública externa de Nicaragua con el deslizamiento de la moneda, facilitada por las Instituciones financieras de Nicaragua, en un plazo de tres años, iniciando en el año 2019 y culminando en el año 2021. Esto con el objetivo de conocer si el efecto sobre la deuda es positivo o negativo, es decir si disminuye o aumenta el monto de dicha deuda.

La investigación persigue el fin de convertirse en un medio educativo capaz de presentar clara, concisa y detalladamente la información que expone a los factores involucrados en el aumento de la deuda pública externa y cómo afecta al crecimiento económico del país. Facilitar los datos recopilados a los nicaragüenses, es la base que solidifica los cimientos de los investigadores, ya que se considera un importante tema nacional que todo ciudadano está en el derecho de conocer.

El estudio se enfatiza en las reducciones de la tasa del deslizamiento del córdoba frente al dólar, ya que en el año 2019 registró una disminución, pasando del 5% al 3% anual después de 15 años sin variación, y posteriormente en el año 2020 pasó del 3% al 2%, por lo que conlleva a distinguir cuáles serán los efectos provocados sobre la deuda pública externa a corto y largo plazo; para determinar dichos efectos causados se analizarán dos escenarios, en el cual se proyectará en un periodo de 10 años la deuda externa total en córdobas con el tipo de cambio del 2% del deslizamiento y la deuda externa total en córdobas con el tipo de cambio sin reforma al deslizamiento es decir, con la tasa del 5% anual para conseguir las proyecciones y así alcanzar los objetivos de la investigación.



1.4 Objetivos de la Investigación

1.4.1 Objetivo General:

Analizar el efecto del cambio del deslizamiento de la moneda sobre la deuda pública externa de Nicaragua en el periodo de 2019-2021.

1.4.2 Objetivos Específicos:

- 1) Conocer el comportamiento histórico del deslizamiento de la moneda como parte de la política cambiaria de Nicaragua.
- 2) Estudiar el comportamiento de la deuda pública en Nicaragua en el periodo de 2019-2021.
- 3) Realizar un acercamiento cuantitativo sobre el efecto de los cambios en el deslizamiento de la moneda sobre la deuda pública externa en Nicaragua para los años 2019-2021.



Capítulo II: Marco Referencial

2. Marco Referencial

En el siguiente capítulo se abordan en primer lugar estudios que se han llevado a cabo a nivel nacional e internacional sobre el tema abordado la Deuda Pública y el deslizamiento cambiario. En la historia de Nicaragua se han realizado diversos cambios con el objetivo de generar un gran impacto en la economía nacional y no solamente en el país, si no situaciones que se enfrentan en otros países pueden servir como referencia, de que acciones se pueden tomar en situaciones que se presenten similares. Por eso es de mucha importancia revisar la historia del país y por ende estudios que se han realizado sobre ello. Otro de los puntos abordados son los tipos de regímenes cambiarios, divididos en régimen fijo, flexible y flotante, el tipo de cambio del Córdoba con respecto al dólar implica efectos en varios sectores del país, de forma positiva y negativa, como ejemplo se podrían mencionar las exportaciones realizadas, en lo cual afecta de forma positiva; ya que, al momento de realizar la compra en dólar y pagar con moneda nacional la cantidad es menor al disminuir la tasa del deslizamiento cambiario; de igual forma se abordan teorías y leyes económicas creadas por economistas y por entidades del país.

2.1 Antecedentes de la investigación

La deuda de Nicaragua se incrementó en la década de los ochenta y noventa debido que Nicaragua es altamente deficitario, dependiente de los créditos internacionales, acentuando un mayor endeudamiento las confiscaciones aplicadas en la década de los ochenta, las cuales conllevaron a la emisión de Bonos por Pago de Indemnización (BPI), la quiebra bancaria y la negociación de los certificados, negociables de inversión.

Es importante destacar las condonaciones que se realizaron en la década de los noventa, de las cuales fueron impulsadas por las reformas estructurales de la economía nicaragüense realizadas desde 1990 hasta el año 2003 como por ejemplo, la eliminación de los monopolios estatales en las exportaciones e importaciones y como fue el caso de



la privatización de la administración de fondos de pensiones de seguridad social. Por lo tanto, varios países comenzaron a perdonar las deudas de Nicaragua antes de que surgiera la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados en octubre de 1996, que se acompañó de la Iniciativa de Alivio de la Deuda Multilateral anunciada en julio de 2005. De acuerdo con datos del Banco Central de Nicaragua (BCN), Nicaragua obtuvo el gran alivio de ver reducida su deuda externa en un monto de US\$14,312.5 millones en valor final (amortizaciones más intereses) durante el período 1990-2009. Asimismo, los grupos de acreedores que facilitaron esa reducción de la deuda externa nicaragüenses, en orden de importancia por su participación en el monto total condonado antes mencionado, fueron los siguientes:

- Los países que no son miembros del Club de París con el 43.4%, distinguiéndose entre ellos la Federación de Rusia y México.
- Las instituciones financieras multilaterales con el 21.5%, entre las que se destacan el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial.
- Los países miembros del Club de París con el 18.8%, sobresaliendo Alemania y la Federación de Rusia, que ingresó a dicho Club en 1997.
- La banca comercial con el 15.8%, figurando casi exclusivamente la banca estadounidense.
- Los proveedores con el 0.4%.

Los objetivos de la reducción de la deuda pública externa fueron contribuir a la reducción de la pobreza y al alcance de las Metas de la Cumbre del Milenio de las Naciones Unidas en 2015, lo cual no se logró en el caso de Nicaragua. En otras palabras, los impuestos liberados del pago de la deuda externa tenían que ser asignados exclusivamente al financiamiento de proyectos de reducción de la pobreza, pero no fue así en el caso de Nicaragua, a pesar de que el Grupo de los Siete (G-7) responsabilizó al Fondo Monetario Internacional (FMI) del cumplimiento de esos objetivos desde la implementación de la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados. (Avendaño, 2010)



Por contraste, en los últimos años las finanzas públicas se han enfocado en la mejora de los niveles de recaudación encaminados a programas de reducción de la pobreza, así como también de garantizar la estabilidad macroeconómica. El endeudamiento ha conllevado a restricciones parciales, pero importantes en el gasto sectorial, aplicadas desde la formulación del presupuesto de la república, afectando el sector salud, educación, vivienda y demás programas de desarrollo social, así como las transferencias a las alcaldías del país y los reajustes salariales para los empleados públicos. (Portocarrero Lopez & Gaitán Nicaragua, 2016)

Por su parte, para la elaboración de la presente investigación se han consultado los siguientes antecedentes relacionados al objeto de la investigación:

- “Comportamiento del sector monetario y financiero de Nicaragua”, corresponde a estudiantes de la carrera de Economía para optar al Título de Licenciatura en la UNAN, Managua; este informe explica la política monetaria y sus efectos en el control de los agregados monetarios y las reservas internacionales netas en el periodo 2010-2014. Se basa en que la política monetaria nicaragüense encuentra su pilar en el tipo de cambio reptante y este a su vez sirve como ancla nominal a los precios y tiene su principal soporte en las reservas internacionales que funcionan como objetivo operativo de la política monetaria nicaragüense. Asimismo, el tipo de cambio es un mecanismo importante en la política monetaria, las fluctuaciones del tipo de cambio pueden afectar tanto el producto como el nivel de precios de una economía haciéndola vulnerable a choques externos. Cabe destacar, que las reservas internacionales son los que le dan credibilidad al tipo de cambio reptante siendo ellas el objetivo operativo y la política monetaria debe apoyarse en los instrumentos como lo son las OMAS entre otras para mantener el ratio adecuado de reservas internacionales. (Guadamuz García & Paniagua Carcache, 2015)
- “BCN rebaja la tasa de deslizamiento del córdoba frente al dólar: de 5% a 3% anual después de 15 años sin variación” explica la decisión tomada por el Consejo Directivo del Banco Central, dónde dicha tasa comenzará a aplicarse y publicarse en la tabla mensual del tipo de cambio a partir del 01 de noviembre



del año 2019, por lo que esto implica que el proceso de devaluación del córdoba se desacelere frente al dólar, en momentos en el que el tipo de cambio a finales del año 2019 era equivalente a 34 córdobas en el sistema financiero nacional. (Alvarez, 2019)

- “¿Quiénes ganan y quiénes pierden con la reducción del deslizamiento cambiario anunciada por el Banco Central?” detalla que, a partir del primero de diciembre del año 2020 se reducirá el ritmo del deslizamiento cambiario del 3% al 2%, por lo que expresa de qué manera se pueden generar efectos en los ciudadanos, específicamente en las remesas, ya que los receptores de remesas recibirán menos córdobas que antes. (Sáenz, 2020)

- “Impacto de la deuda privada externa en la volatilidad del tipo de cambio en Colombia” en esta investigación se explica la relación existente entre el comportamiento de la deuda privada externa, las políticas cambiarias y monetarias en la volatilidad del tipo de cambio en Colombia desde la década de los ochenta hasta el año 2012. Se describen los mercados crediticios en Colombia, y se utiliza un modelo econométrico VAR multivariado para determinar si hay correlación entre la deuda privada externa y la volatilidad de la tasa de cambio. Se encuentra una relación de causalidad entre estas dos variables en doble vía, es decir, así como la deuda afecta el comportamiento de la tasa de cambio, esta última también es afectado por la deuda. Sumado a esto, queda evidenciado que las intervenciones en el mercado cambiario del Banco de la República para disminuir la volatilidad de la tasa de cambio no han sido suficientes ya que, a pesar de los cambios en regímenes cambiarios, el emisor mantiene un conflicto entre la estabilización de precios y el mantenimiento de una tasa de cambio estable. (González Meza, 2014)

- “Tipo de cambio, tasa de interés y dinámica de la deuda pública de Brasil” analiza la relación entre tipo de cambio, tasa de interés y deuda pública y sus efectos sobre las decisiones de política monetaria. Un aumento de la tasa de interés eleva directamente la carga financiera de la deuda pública y, consecuentemente, conduce al aumento del déficit nominal y de la deuda interna.



Los intereses elevados atraen capitales de corto plazo, presionan la valorización del tipo de cambio y, por esa vía, tienden a reducir los compromisos del servicio de la deuda denominada en dólares. El efecto neto depende de la fuerza relativa de los dos efectos. El artículo sugiere que, por razones particulares asociadas a un elevado efecto de traspaso de las fluctuaciones del tipo de cambio y a las elasticidades del tipo de cambio y de la razón deuda-producto interno bruto (deuda-PIB) con relación a la tasa de interés, el tipo de cambio funciona como instrumento de control de la inflación y de la propia razón deuda-PIB. (Marquetti, Schonerwald da Silva, & Vernengo, Investigación económica, 2009)

2.1.1 Marco Teórico

Existen diversas concepciones teóricas acerca del papel que representa la deuda pública en las economías. La teoría tradicional de la deuda pública supone que cuando el Gobierno baja los impuestos e incurre en un déficit presupuestario, los consumidores responden al aumento del ingreso neto (ingreso después de impuestos) gastando más. Por lo tanto, un déficit público eleva la demanda agregada y aumenta la producción a corto plazo, pero reduce el capital y el crecimiento económico a largo plazo. Por otra parte, desde principios del Siglo XX, se abordaron diversas teorías en materia de la paridad cambiaria debido a los acontecimientos que se suscitaron a partir de la primera guerra mundial, principalmente en cuestiones monetarias; Así el problema a enfrentar consistía en tomar un nuevo tipo de cambio que equilibrará las cuentas. Se empezaron a desarrollar diversas hipótesis que explicarán las fluctuaciones del tipo de cambio. (Teorías de la determinación del tipo de cambio, S.F.)

2.1.1.1 Regímenes Cambiarios

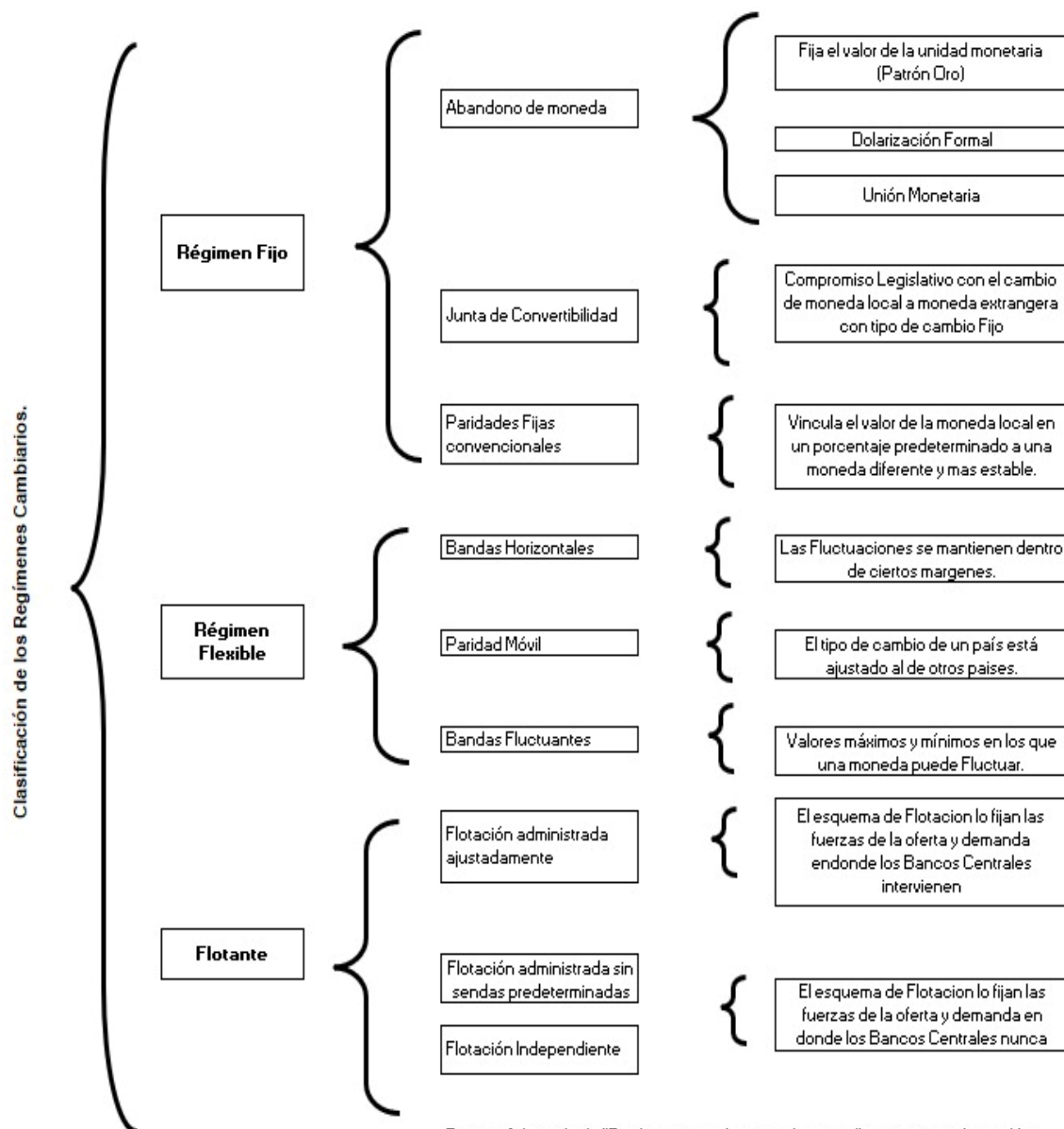
El sistema Financiero y monetario internacional durante las últimas décadas ha cambiado radicalmente; este juega un papel de suma importancia en la economía de cada país debido en primer lugar en las relaciones comerciales que hay entre sí y por negociaciones y acuerdos que pueden llegar a concretar.

Los regímenes cambiarios conocidos como todas las políticas asumidas por un país, en función a la valoración de una moneda y determinación del tipo de cambio con respecto a otras divisas. De acuerdo al Fondo Monetario Internacional el Régimen



cambiario de clasifica de la siguiente manera: Régimen de Flotación Flexible, Regímenes Intermedios y Regímenes Fijos; en 1971 fue cuando los países que estaban bajo al sistema Bretton Woods ingresaron al FMI al anunciar el fin de la convertibilidad dólar oro, a consecuencia los países pasan de un régimen cambiario fijo hacia regímenes cambiarios con diferentes grados de flexibilidad. (Lahura & Vega, 2013)

2.1.1.2 Clasificación de los Regímenes Cambiarios



Fuente. Adaptado de "Regímenes cambiarios y desempeño macroeconómico: Una evaluación de la literatura", por E. Lahura y M. Vega, diciembre 2013, Revistas Estudios



2.1.1.3 Teoría Keynesiana

En el caso de la teoría keynesiana, un aumento del gasto público financiado mediante deuda genera un efecto multiplicador en el ingreso de los consumidores, la razón de esto se debe a la concepción de la función de consumo. Por lo tanto, un mayor ingreso genera un mayor consumo, lo que aumenta la demanda agregada, la producción y el crecimiento económico.

John Maynard Keynes creía que la tendencia normal es que la propensión a ahorrar es más fuerte que el incentivo para invertir, él apoyaba a los gobiernos que pedían préstamos para inversiones. Sostiene que la economía generalmente opera por debajo de su potencial, y que la inversión pública debería complementar la inversión privada. Su idea era utilizar la política fiscal para mantener un alto nivel de inversión pública o semipública. La inversión debe fomentar el consumo al elevar el nivel general de producción y, por lo tanto, aumentar los ingresos. Cuanto mayor es el consumo, mayor es el ingreso nacional y, por lo tanto, mayor es el ahorro de la sociedad que podría utilizarse para financiar la inversión. Un nivel alto de inversión constante dirigida por el Estado compensaría las fluctuaciones de la inversión privada y contribuiría a que la economía permanezca en un "casi auge". (Yueh, 2019)

2.1.1.4 Teoría de la Equivalencia

La segunda visión acerca de la deuda pública es la Hipótesis de Equivalencia Ricardiana propuesta por David Ricardo; ya que, pone en controversia los efectos de la teoría tradicional y la keynesiana. Según la Hipótesis de Equivalencia, un déficit público no produce ninguno de los efectos mencionados en la teoría anterior, porque supone que los consumidores comprenden que solo representa el retraso de una carga tributaria futura. Es decir, los individuos son previsores y, en consecuencia, basan su gasto no solo en su ingreso actual sino en el ingreso que esperan percibir en el futuro.

Por su parte, dicha hipótesis aplica la lógica del consumidor racional ante variaciones temporales de la política fiscal. Ante la posibilidad de gasto deficitario del gobierno, el consumidor, de manera precavida, decide ahorrar al evaluar la posibilidad que en el futuro el gobierno tenga que subir impuestos para compensar el déficit en el



presente, por lo tanto, un aumento del déficit no altera el consumo de las personas. En otras palabras, el consumidor previsor comprende que el endeudamiento público actual significa unos impuestos más altos en el futuro. Una reducción de los impuestos financiada mediante deuda pública no reduce la carga tributaria; simplemente, la retarda. Por lo cual no debería animar al consumidor a gastar más, sino a ahorrar para pagar una subida inevitable de impuestos en el futuro. Lo anterior supone que una reducción de los impuestos financiada mediante deuda no afecta el consumo. Los hogares ahorran el ingreso disponible adicional para pagar la futura deuda tributaria consecuencia de la reducción de impuestos. Este incremento en el ahorro privado compensa exactamente la disminución del ahorro público. Por tanto, la reducción de impuestos no tiene ninguno de los efectos que los argumentos teóricos tradicional o keynesiano sustentan. (Gomez, 2013)

2.1.1.5 Teoría de Gregory Mankiw

Por consiguiente, se encuentra el análisis económico de **Gregory Mankiw** (1995), el cual argumenta que los defensores de la visión tradicional de la deuda del gobierno creen que la perspectiva de futuros impuestos no tiene una influencia tan grande en el consumo actual como la Hipótesis de Equivalencia asume. Éstos son algunos de sus argumentos:

a) **Miopía:** Cuando el gobierno pide prestado para pagar el gasto corriente, la racionalidad de los consumidores hace que miren al futuro para calcular los impuestos necesarios para apoyar esta deuda. Un argumento posible que establece la visión tradicional de los recortes de impuestos es que la gente es miope, tal vez porque no comprenden plenamente las consecuencias de los déficits presupuestarios del gobierno.

Es posible que algunas personas sigan reglas simples y no totalmente racionales al elegir cuánto ahorrar o cuánto consumir. “Se supone, que una persona actúa creyendo que los impuestos futuros serán los mismos que los impuestos actuales. Esta persona va a dejar de tener en cuenta los futuros cambios en los impuestos requeridos por las políticas gubernamentales actuales. Un recorte de impuestos financiado con deuda dará



lugar a esta persona a creer que su ingreso de por vida ha aumentado, aunque no lo ha hecho. Por tanto, la reducción de impuestos dará lugar a un mayor consumo y menor ahorro nacional.” La conclusión del supuesto radica en considerar que, si el consumidor es miope, la visión tradicional y keynesiana de la deuda pública puede cumplirse.

b) Mercado de Capitales Imperfectos/Restricciones Crediticias: De acuerdo con la Hipótesis de Equivalencia, una reducción de los impuestos financiada mediante deuda eleva el ingreso personal actual, pero no altera el ingreso obtenido a lo largo de la vida y el consumo realizado durante todo ese tiempo. Los defensores de la teoría tradicional de la deuda pública sostienen que el ingreso actual es más importante que el ingreso obtenido a lo largo de la vida para los consumidores que se enfrentan a restricciones crediticias. Las personas a las que les gusta consumir más de lo que les permite su ingreso actual –debido tal vez a que esperan percibir un ingreso más alto en el futuro– tienen que pedir un crédito. Si no pueden pedirlo para financiar su consumo actual o solo pueden solicitar una cantidad limitada, su ingreso actual determina su gasto de consumo, independientemente de cuál sea el ingreso que se obtengan a lo largo de toda su vida.

En este caso, una reducción de los impuestos financiada mediante deuda eleva el ingreso actual y, por lo tanto, el consumo, aun cuando el ingreso futuro sea más bajo. Cuando el gobierno baja los impuestos actuales y eleva los futuros, concede un préstamo a los contribuyentes. Para una persona que quiera conseguir un préstamo y no pueda, la reducción de los impuestos aumenta sus oportunidades y estimula el consumo. Es por este razonamiento que los defensores de las teorías tradicional y keynesiana asumen que un aumento del déficit aumenta el consumo: porque para los individuos el ingreso actual es más importante que el ingreso obtenido a lo largo de su vida, es decir de su ingreso permanente.

c) Generaciones Futuras: Este tercer apartado está a favor de la visión tradicional de la deuda pública y argumenta que los consumidores esperan que los impuestos futuros que implica esta no recaigan en ellos sino en las



generaciones futuras. Es decir, si el gobierno baja hoy los impuestos, emite bonos a cierto número de años para financiar el déficit presupuestario y, en consecuencia, sube los impuestos dentro del mismo número de años para devolver el préstamo. En este caso, la deuda pública representa una transferencia de riqueza de la siguiente generación de contribuyentes (que se enfrentan a una subida de los impuestos) a la generación actual durante toda su vida, por lo que eleva su consumo. (Gomez Betancourt, SF)

Por otra parte, la visión convencional sobre los déficits fiscales es que, en el corto plazo, estimulan a la economía, conforme a los preceptos keynesianos, pero en el largo plazo, dada la existencia de la identidad básica de las cuentas nacionales (ahorro nacional igual a la inversión nacional sumada a la inversión externa neta), una reducción en la tasa de ahorro nacional conduce a una reducción de la formación neta de capital o de la inversión externa. En los dos casos el nivel de crecimiento de la economía debe caer. De modo simplificado, el déficit es bueno en el corto plazo, pero tiene efectos negativos en el largo plazo.

Algunas veces el efecto negativo de largo plazo sobre el crecimiento puede ser caracterizado por una creciente tasa de interés que lleva a la reducción de la acumulación de capital. La elevación de la tasa de interés es el resultado de una caída en la tasa de ahorro. Olvidándose de los problemas lógicos del efecto desplazamiento, es difícil constatar el hecho de que el déficit tenga un impacto significativo sobre la tasa de interés. (Marquetti, Schonerwald da Silva, & Vernengo, Investigación Económica, 2010)

2.1.1.6 Modelo Heurístico

El modelo heurístico aquí desarrollado, con base en el trabajo seminal de Domar (1944), sugiere que cuando la autoridad monetaria sigue la regla de la paridad de tasas de intereses y el déficit público es indexado a la tasa básica del Banco Central, la causalidad entre la tasa de interés y el déficit fiscal se revierte. En consecuencia, una tasa de interés más elevada se traducirá en un aumento en el pago de intereses sobre la deuda y en un déficit nominal más grande. Ese tipo de cierre parece ser el más



relevante en el caso de países en desarrollo. La tasa de interés puede entonces ser vista como exógenamente determinada por la autoridad monetaria, como en los modelos de moneda endógena.

Un segundo punto importante en la tradición de Domar es que el déficit lleva necesariamente a la expansión de la deuda pública. Domar (1944) mostró que cuando la tasa de interés sobre la deuda es mayor que la tasa de crecimiento de la economía, de la cual depende la recaudación tributaria y, por lo tanto, la capacidad de pago del gobierno, la razón deuda–producto interno bruto (deuda–PIB) (concebida como medida de sostenibilidad de la deuda) crece explosivamente. Pasinetti (1997) sugiere que regímenes monetarios diferentes, donde las tasas de interés medias se mantienen en niveles diferentes, tienen efectos diversos sobre la sostenibilidad de la deuda.

Sin embargo, el trabajo de Domar y su reciente redescubrimiento por parte de Pasinetti (1997) se limitan a discutir los casos en los cuales la deuda pública nacional está denominada completamente en moneda local. Para extender el modelo a los casos en los cuales parte de la deuda está denominada en moneda extranjera necesitamos discutir cómo la dinámica del tipo de cambio afecta a la deuda pública. (Marquetti, Schonerwald da Silva, & Vernengo, Investigación Económica, 2010)

2.1.1.7 Efecto Fisher

La determinación del tipo de cambio tiende a ser volátil dada la asimetría con la información en el mercado, tanto de bienes como de servicios, respecto al mercado de dinero y de capitales en la economía. De esta manera, estos mecanismos de transmisión hacia la determinación del tipo de cambio incidirán de manera importante en la eficiencia del mercado, generando por tanto divergencias en las tasas de interés interna y externa. Es preciso conocer dos importantes teorías al respecto, el efecto Fisher y el Efecto Internacional de Fisher (EIF), la primera establece una relación entre la inflación y las tasas de interés, y la segunda muestra una vinculación entre las tasas de interés y los tipos de cambio.



El efecto internacional de Fisher es la teoría que explica que la tasa de interés real (r), de un país está determinada por la tasa de interés nominal (R) y la tasa de inflación (i).

Definido de la siguiente manera:

$$(1+r) = (1+R) / (1+i) - 1$$

Fisher (1975), destaca que los diferenciales en las tasas de interés pueden explicarse por el tipo de cambio entre monedas esperadas y al mismo tiempo indica que el papel que desempeñan las empresas es importante en la determinación cambiaria, a partir de la información disponible para los agentes económicos. (Teorías de la determinación del tipo de cambio, S.F.)

2.1.1.6 Modelo Mundell-Fleming

El modelo Mundell-Fleming que se presenta a continuación supone la existencia de perfecta movilidad de un régimen de tipo de cambio fijo. El modelo supone la existencia de cuatro mercados: el mercado de bienes, el mercado de dinero, el mercado de bonos nacionales y el mercado de bonos extranjeros.

El mercado de bienes es keynesiano, es decir, el ajuste hacia el equilibrio se consigue a través de la variación de las cantidades producidas, mientras que los precios se suponen constantes. En el mercado monetario, el Banco Central de Reserva (BCR) fija el tipo de cambio y acepta que el mercado determine la oferta monetaria a través de la compraventa de dólares; por lo tanto, la cantidad de dinero en la economía es endógena.

En el mercado de bonos, toda ampliación de la brecha entre el rendimiento de los bonos en moneda nacional y el rendimiento de los bonos en moneda extranjera ajustado por la devaluación esperada y el riesgo país, se limpia, vía variaciones en la tasa de interés doméstica. La conexión entre el mercado financiero y el mercado de bienes se establece a través de la tasa de interés y el tipo de cambio, los cuales afectan al gasto privado (consumo e inversión) y a las exportaciones netas, respectivamente.



- El mercado de bienes

La demanda agregada de una economía abierta se compone de la demanda de consumo, la demanda de inversión, el gasto del gobierno y las exportaciones netas (las cuales se definen como las exportaciones menos las importaciones).

$$D = C + I + G + X - M$$

El consumo (C), es el componente más importante de la demanda agregada y representa la demanda de bienes y servicios de las familias, de bienes nacionales o importados. El principal determinante del consumo es el ingreso disponible (Y_d), que se define como la diferencia entre el ingreso (Y) y los impuestos (T), y posee una relación directa con el consumo. Es decir, a mayor ingreso disponible, mayor consumo. Por tanto, un incremento de los ingresos o una reducción de los impuestos aumenta el ingreso disponible e incrementa el consumo. Otro determinante del consumo es la tasa de interés de la economía, y en este caso la relación con el consumo es inversa. Así, un aumento de la tasa de interés determina que el ahorro presente se haga más atractivo, y las personas en respuesta consumen menos.

La inversión (I), considera la compra de nuevos bienes de capital y también el incremento en los inventarios de las firmas. La primera, es conocida como inversión fija, y tiene dos grandes componentes: inversión no residencial, la cual está referida a la compra de maquinarias, plantas y equipo, etc. y la inversión residencial que se refiere a la construcción de nuevas casas y departamentos. Al igual que en el caso de la demanda de consumo, la demanda de inversión incluye tanto la demanda de bienes producidos en el país como en el resto del mundo. El principal determinante de la inversión fija es la tasa de interés real.

El gasto del gobierno (G), representa la demanda de bienes y servicios realizadas por el gobierno en general. Considera el presupuesto de un país incluyendo, por ejemplo, la demanda de uniformes escolares comprados a un productor nacional, hasta los aviones para las fuerzas armadas comprados en el exterior. Por lo tanto, incluye tanto la demanda del gobierno por bienes y servicios producidos en el país como en el resto del mundo.



Las exportaciones (X), constituyen la demanda de bienes y servicios del resto del mundo por bienes producidos en la economía doméstica. La demanda por las exportaciones de un país está determinada por el ingreso del resto del mundo, ya que los países del resto del mundo son los demandantes potenciales de los bienes domésticos que exporta un país. Asimismo, está determinada por el precio relativo del bien, que se representa a través del tipo de cambio real, x .

Las importaciones (M), son los bienes y servicios finales que un país adquiere del resto del mundo. Estos bienes importados son sustitutos respecto a los bienes producidos por las empresas nacionales, no son bienes complementarios como es el caso de los insumos importados. Cabe destacar que no existen insumos importados en esta economía. Las economías, al igual que las familias, demandan más bienes y servicios a medida que aumenta su ingreso real y a medida que se reduce el precio relativo de los bienes y servicios y demandan menos bienes cuando cae su ingreso real y aumenta el precio relativo de los bienes y servicios. Entonces, las importaciones dependerán directamente del ingreso disponible e inversamente del tipo de cambio real. (Herrera Catalán & Huamán Aguilar, 2003)

2.1.2 Marco Conceptual

Deuda Externa: La Deuda Externa es la deuda que han contraído algunos países (países deudores) con otros países (acreedores), o con organismos financieros internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) o el Banco Mundial, entre otros. La Deuda Externa se compone de la deuda pública, la que ha contraído directamente el Estado, y la deuda privada, la que han contraído tanto particulares como empresas. (García, S.F.)

Deuda Interna: Es la parte de la deuda pública de un país cuyos acreedores son ciudadanos de este. (Portocarrero López & Gaitán Nicaragua, 2016)

Deuda Pública: La deuda pública al conjunto de obligaciones pendientes de pago que mantiene el Sector Público, a una determinada fecha, frente a sus acreedores. Constituye una forma de obtener recursos financieros por parte del estado o cualquier poder público y se materializa normalmente mediante emisiones de títulos de valores en



los mercados locales o internacionales y, a través de préstamos directos de entidades como organismos multilaterales, gobiernos, etc. (Ministerio de Economía y Finanzas, Peru)

Política Cambiaria: Son el conjunto de decisiones y acciones que se llevan a cabo para administrar el valor de la moneda nacional con relación a otras monedas del mundo, mediante la elección de un régimen cambiario. (Banxico Educa, S.F.)

Régimen Cambiario: Un sistema de tipos de cambio, también denominado régimen cambiario, establece la forma en que se determina el tipo de cambio, es decir, el valor de la moneda nacional frente a otras. La elección de régimen cambiario es un elemento central dentro de las decisiones de política económica que adopta el Gobierno de un país. (La Ley)

Gasto Público: Es la acción de gastar (Emplear el dinero en algo, deteriorar con el uso). En un sentido económico, se conoce como gasto a la cantidad que se gasta o se ha gastado. El gasto es un concepto de utilidad tanto para las familias como para las empresas o para el gobierno.

Depreciación: La depreciación ocurre cuando una moneda pierde valor en relación con otra y se da en economías que utilizan un sistema de libre flotación del tipo de cambio, el cuál varía cuando existe una interacción entre la oferta y demanda del mercado. A menudo, el concepto de depreciación se confunde con devaluación, sin embargo, esta sucede cuando una moneda pierde valor nominal frente a otra moneda como consecuencia de una intervención de la autoridad monetaria de determinado país. Se puede decir entonces que, al depreciarse una moneda, esta pierde su valor en comparación con otras divisas.

Apreciación: Sucede cuando aumenta el valor de la moneda de determinado país con respecto a otras divisas producidas en un sistema de cambios flotantes. Entre las causas de este fenómeno se encuentran: un gran volumen de exportación, demanda excesiva de la moneda, riesgo bajo de depreciación de la moneda. (Cambio Seguro, S.F.)



Déficit Fiscal: Describe la situación en la cual los gastos realizados por el Estado superan a los ingresos no financieros.

Nivel de Endeudamiento: Es la relación de pasivos totales y patrimonio, indicando las veces que el pasivo supera al patrimonio. (Portocarrero López & Gaitán Nicaragua, 2016)

Producto Interno Bruto: El PIB es el valor monetario de los bienes y servicios finales producidos por una economía en un período determinado. Producto se refiere a valor agregado; interno se refiere a que es la producción dentro de las fronteras de una economía; y bruto se refiere a que no se contabilizan la variación de inventarios ni las depreciaciones o apreciaciones de capital. (Ministerio de Economía y Finanzas de Perú, S.F.)

Reservas Internacionales Brutas (RIB): Se definen como los activos externos que están a disposición inmediata y bajo el control de las autoridades monetarias para hacer frente a una variedad de propósitos, los cuales están en función de los objetivos de la política económica y de las condiciones específicas de cada país. En este ámbito, y de conformidad con el objetivo fundamental del Banco Central de Nicaragua (BCN), de preservar la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, la administración de las reservas internacionales tiene como principal propósito apoyar la política monetaria y cambiaria del país. (Banco Central de Nicaragua, S.F.)

Donaciones multilaterales: Las donaciones multilaterales provienen de las siguientes agencias de cooperación: Unión Europea, Naciones Unidas, Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA), Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), Programa de las Naciones Unidas Para el Desarrollo, ONU Mujeres, entre otros. Asimismo, se identifican los bancos multilaterales de desarrollo el cual se definen como organismos de desarrollo de naturaleza financiera fundamentales dentro de la arquitectura internacional de la ayuda como, por ejemplo: Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo (BID), etc. (UCA Internacional, SF)



Amortización de deuda: Es una cancelación total o parcial de un compromiso de pago (deuda) concreto, siendo anticipado en forma de capital o tiempo. En otras palabras, el adelanto de pago parcial o total de una deuda es posible en toda deuda que posea una fecha de vencimiento fijada. (Llamas, 2020)

Servicio de la deuda: Monto de obligaciones por concepto del capital o principal de un préstamo que se encuentra pendiente de pago, así como de los intereses, comisiones y otros derivados de la utilización del préstamo, que se debe cancelar periódicamente según lo acordado en el respectivo Contrato de Préstamo. (Ministerio de Economía y Finanzas de Perú, SF)

Condonación de deuda: La condonación, remisión o perdón de la deuda es el acto jurídico por el que un acreedor expresa su voluntad de extinguir total o parcialmente su derecho de crédito, sin recibir nada a cambio. Supone la extinción de (todas o parte de) las obligaciones que tiene un deudor hacia su acreedor. (Arias, 2016)

Escenarios económicos: Los escenarios socioeconómicos pueden hacer referencia a representaciones creíbles y simplificadas de condiciones socioeconómicas futuras. Los escenarios socioeconómicos son representaciones de posibles estados futuros de todas las cosas que forman la sociedad y la economía a nivel mundial, regional o local. Los escenarios socioeconómicos no constituyen previsiones ni estimaciones y no pretenden predecir las condiciones del futuro. Un escenario también es distinto de una proyección, que suele ser una simple extrapolación de tendencias históricas según una o más variables. (Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, S.F.)

Modelos de proyección: Se usan para definir el futuro de la demanda, oferta, precios, entre otros, en busca de respuestas para una empresa. Son técnicas especialmente útiles para conseguir empresas capaces de adaptarse y, sobre todo, anticiparse a los cambios del entorno. Se consideran modelos de proyección los siguientes: series de tiempo, método de mínimos cuadrados, ecuaciones no lineales, recopilación de información de fuentes primarias y secundarias, etc. (López J. , 2016)



Masa Monetaria: Es la totalidad de dinero en circulación en la economía comprende, por tanto, el efectivo en manos del público, monedas y billetes bancarios, así como aquellos activos emitidos por las instituciones financieras que, por su elevada liquidez y escaso riesgo, pueden ser considerados dinero o cuasi dinero.

M1: Comprende el efectivo más los saldos que se pueden convertir inmediatamente en dinero o que pueden movilizarse para realizar pagos y transferencias, es decir, los depósitos a la vista.

M2: Además de la M1, incorpora los depósitos con un plazo de hasta dos años, así como los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses. Estos últimos se caracterizan por ser depósitos de ahorro en los que el tenedor, para disponer de sus fondos, tiene que esperar un período determinado previo aviso.

M3: Asimismo, incluiría además todos los valores negociables emitidos por el sector de instituciones financieras monetarias residentes, esto es, cesiones temporales, participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario y valores distintos de acciones hasta dos años. Se trata de activos financieros sustitutos próximos de los depósitos debido a su elevado grado de liquidez y reducido riesgo. (Guías Jurídicas, S.F.)

Base monetaria: Está constituida por todo el dinero legal en circulación (es decir, billetes y monedas), sumado a las reservas de los bancos comerciales en el banco central. En otras palabras, es el dinero legal emitido por el Banco Central de un país y puede estar en manos del público, o sino en la caja de los distintos bancos comerciales que el sector financiero del país. La base monetaria es monitoreada por el banco central y constituye su principal vía para controlar la oferta monetaria. También otra forma para definir la base monetaria es que constituyen los pasivos monetarios del banco central. (Gentile, 2015)



2.1.3 Marco legal

2.1.3.1 Ley General de Deuda Pública en Nicaragua

En Nicaragua se encuentra establecida la Ley General N°477 aprobada el 26 de noviembre del año 2003 destinada específicamente para la Deuda Pública de Nicaragua, el cual tiene por objeto 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, detalla la estrategia nacional de deuda y política de endeudamiento público, también el comité técnico de deuda que tiene como función principal la formulación y revisión periódica de la propuesta de Estrategia Nacional de Deuda Pública y elaborar un plan anual de trabajo que se presenta al ministro de Hacienda y Crédito Público, para su revisión y aprobación.

Por su parte, menciona el endeudamiento público a corto plazo, mediano plazo y largo plazo, la emisión de títulos valores el cual serán creados mediante un Acuerdo de Creación de la Emisión o Ministerial donde el Ministro de Hacienda y Crédito Público autoriza a la Tesorería General de la República a la constitución de un crédito colectivo a cargo del Fisco o Hacienda Pública de la República, previamente autorizado por la Asamblea Nacional cuando la Ley lo requiera; así mismo, autoriza la emisión de los títulos valores gubernamentales y establece las características de los mismos.

Por consiguiente, expone la utilización, ejecución, renegociación y asunción de adeudos y avales, garantías, fianzas y otros pasivos contingentes emitidos por el Estado y entre otros elementos necesarios el cual se requieren para fundamentar la investigación. (Asamblea Nacional de la República de Nicaragua, 2003)

2.1.3.2 Ley que dispone el tipo de cambio oficial para la conversión de la moneda nacional con el córdoba

Con base en lo dispuesto en la Ley Orgánica N.º 732 del Banco Central de Nicaragua, el Consejo Directivo del BCN ha definido el marco normativo del tipo de cambio en Nicaragua, delimitado en el Capítulo I de las Normas Financieras vigentes, en



el cual se establece que los bancos, sociedades financieras, casas de cambio y las personas naturales y jurídicas podrán comprar y vender libremente al público dólares de los Estados Unidos de América (USD) o cualquier otra moneda libremente convertible, por cualquier monto y concepto. Asimismo, en el Arto. 4 explica que el Banco Central, determinará y ejecutará la política monetaria y cambiaria, en coordinación con la política económica del Gobierno a fin de contribuir al desarrollo económico del país, atendiendo en primer término el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco.

En el periodo de estudio que figura del año 2019 al 2020, se realizaron dos cambios porcentuales en la tasa del deslizamiento cambiario; el 23 de octubre del 2019 se aprobó la resolución que establece en 3% anual la tasa de deslizamiento cambiario del Córdoba con relación a la moneda dólar de los Estados Unidos de América (anteriormente del 5%), dicha tasa de deslizamiento estuvo aplicada a partir del 01 de noviembre del año 2019. (Asamblea Nacional de la República de Nicaragua, 2019)

Por otra parte, un año después se aprueba el 25 de noviembre del 2022, la tasa de deslizamiento cambiario en 2% anual del Córdoba con relación a la moneda dólar de los Estados Unidos de América. Este cambio de la reducción del deslizamiento surge con el objetivo de ayudar a recomponer el gasto agregado de toda la economía nacional al reducir costos y mejorar el poder adquisitivo de los salarios, puesto que el contexto del año 2020 se enmarca en una serie de políticas e indicadores macroeconómicos en recuperación después del impacto inicial de la pandemia mundial del COVID-19. Los principales indicadores en recuperación han dado como resultado:

- Finanzas públicas estables y con financiamiento.
- Superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.
- Adecuado nivel y cobertura de reservas internacionales.
- Estabilidad en el sistema financiero. (Asamblea Nacional de la

República de Nicaragua., 2020)



2.1.3.3 Ley General de Títulos Valores Decreto N.º 1824

La presente ley se aprobó el 02 de junio de 1971 el cual conceptualiza los títulos valores como los documentos necesarios para ejecutar el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna; representan cosas muebles corporales de carácter mercantil, y su creación, emisión, transferencia y demás operaciones que en ellos se estipulen, por lo que siempre son actos de comercio. Asimismo, la promesa o reconocimiento unilateral contenido en un título-valor obliga a quien la hace sin necesidad de aceptación.

Por otra parte, la ley hace énfasis en las menciones y requisitos para que el título-valor consignado sea eficaz, también las diversas clases de títulos valores que según su Ley de circulación pueden ser al portador, a la orden y nominativos:

- Títulos al Portador: Son títulos al portador los no expedidos a favor de persona determinada contengan o no la cláusula “AL PORTADOR” y la transferencia de un título al portador se opera con la simple entrega del título.
- Títulos a la orden: Son títulos a la orden de los expedidos y a la orden de una persona cuyo nombre se consigna en el texto mismo del documento, o a favor de dicha persona o a su orden. La transferencia del título a la orden se opera mediante endoso y entrega del título.
- Títulos nominativos: Son los expedidos a favor de una persona determinada cuyo nombre, por expresarlo el título mismo o prevenirlo la Ley, se consigna a la vez en un registro que debe llevar el emisor.

De igual forman, los títulos valores comprenden las letras de cambio, pagarés a la orden, cheques entre otros. El título de letras de cambio comprende la emisión y forma de la letra de cambio, describe la aceptación, el aval, el vencimiento, el pago, las acciones por falta de aceptación y pago, la intervención, la aceptación a la intervención, el pago por intervención, la pluralidad de ejemplares, las copias, la cancelación y por último la prescripción. Por otra parte, incluye el título del pagaré donde señala el pagaré a la orden y el pagaré a la orden causal, asimismo el título de los cheques, el cual enfatiza la emisión y la forma del cheque, la transferencia, el aval, la presentación y pago,



acciones por falta de pago, pluralidad de ejemplares, cancelaciones, prescripción y convención del cheque. Cabe destacar los cheques especiales como, por ejemplo, el cheque cruzado, cheque a abonar en cuenta, cheque no negociable, cheque certificado, cheque sobre el librado, cheque circular, cheque de viajero, cheque con talón para recibo y cheque fiscal.

Por último, se muestra el protesto el cual establece en forma auténtica que un título no ha sido aceptado o pagado total o parcialmente; y los debentures o bonos que comprende los títulos-valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad anónima. Podrán crearse debentures que confieran a sus tenedores el derecho de convertirlos en acciones de la sociedad y también se pueden crear valores bancarios que deberá ser autorizada por el Consejo Directivo del Banco Central previo dictamen favorable de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras. (Asamblea Nacional de la República de Nicaragua, 2018)

2.1.3.4 Normas Financieras Resolución CD-BCN-XXVII-1-07 De fecha 11 de julio de 2007

Es atribución del Consejo Directivo del Banco Central de Nicaragua aprobar las Normas variables del presente estudio en el Capítulo I: Mercado de cambio y el Capítulo IV: Financiamiento externo del sector público y privado.

El Capítulo I se basa en el mercado de cambio de divisas, donde se detalla que los participantes en el territorio nacional de dicho mercado lo conforman:

- Banco Central de Nicaragua (BCN)
- El Gobierno
- Los Bancos
- Las Sociedades Financieras
- Las Casas de Cambio
- Las personas naturales y otras personas jurídicas que se dediquen habitualmente a la compra y venta de divisas.



Estos participantes podrán comprar y vender libremente al público dólares de los Estados Unidos de América (en adelante “USD”) o cualquier otra moneda extranjera libremente convertible, por cualquier monto y concepto. El BCN solamente comprará y venderá USD y euros (en adelante “EUR”) por córdobas al Gobierno, los bancos, sociedades financieras, proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de monedas y proveedores de servicios de remesas, inscritos en el BCN, sin limitación alguna en cuanto al monto y sin necesidad de declarar el origen o el destino de la divisa, sin perjuicio de las regulaciones en materia de prevención de riesgos de lavado de activos, financiamiento al terrorismo y financiamiento a la proliferación de armas de destrucción masiva.

Por su parte, en el Arto.5 detalla las siguientes Operaciones de Cambio del BCN:

- El BCN publicará en la segunda quincena de cada mes el Tipo de Cambio Oficial del córdoba con respecto al USD que regirá sus operaciones de cambio en el mes subsiguiente.
- El BCN comprará USD por córdobas al Tipo de Cambio Oficial fijado para la fecha valor de la transacción.
- Para la venta de USD, EUR u otras monedas extranjeras libremente convertibles, la tarifa que el Banco cobrará será definida, conforme ley, por el presidente del BCN en un porcentaje superior al tipo de cambio oficial de la fecha valor, para lo cual éste deberá emitir las disposiciones administrativas respectivas.
- Las compras y ventas de USD y EUR que el BCN realice al Gobierno, bancos, sociedades financieras, proveedores de servicios de compraventa y/o cambio de monedas y proveedores de servicios de remesas, inscritos en el BCN, se harán efectivas acreditando y debitando las correspondientes cuentas que estas instituciones manejen en el Banco.

Cabe destacar el Capítulo IV de las Normas Financieras titulado: Financiamiento externo del sector público y privado el cual define como deuda externa a los pasivos contractuales directos o contingentes, en córdobas o divisas, asumidos por el Sector Público nicaragüense y el Sector Privado residente en Nicaragua, frente a personas



naturales o jurídicas de derecho público o privado no residentes, con el compromiso de realizar en el futuro pagos de principal, intereses o ambos.

Seguidamente, en el Arto.80 explica que el BCN en su carácter de agente financiero del Gobierno, podrá suscribir contratos de préstamo y renegociación de deuda con acreedores externos en representación del Gobierno, para lo cual deberá contar con el acuerdo presidencial en el que se le autorice la suscripción de los citados instrumentos.

En el Arto.81 enfatiza la Gestión de Desembolsos ya que el BCN podrá realizar, en coordinación con el MHCP, las gestiones necesarias para el desembolso de los préstamos y donaciones provenientes del exterior en los que actúe como agente financiero del Gobierno, de conformidad con lo dispuesto en la Ley Orgánica del BCN.

Por consiguiente, en el Arto.82 el BCN desempeñará las funciones relacionadas con el registro de la deuda externa del Sector Público, conforme a lo dispuesto en la Ley de la materia. Para tal efecto, las instituciones del Sector Público que contraten deuda externa están obligadas a remitir al BCN copia de los contratos y de cualquier otra documentación legal que respalde el nuevo endeudamiento. Esta remisión deberá hacerse dentro de los diez (10) días hábiles posteriores a la fecha de firma de los respectivos contratos. Las instituciones del Sector Público que realicen directamente los pagos del servicio de su deuda externa deberán reportar al BCN información detallada sobre dichos pagos dentro de los siete (7) días hábiles posteriores a la fecha de pago, incluyendo un detalle de los pagos en concepto de principal, intereses, comisiones u otros.

El Arto.84 detalla el procedimiento de las cuentas de desembolsos de préstamos y donaciones:

- a) El MHCP, a través de la Tesorería General de la República (TGR), solicitará por escrito al BCN la apertura de cuenta corriente a su favor por cada préstamo o donación proveniente del exterior. Así mismo, cuando se trate de recursos de libre disponibilidad, el MHCP podrá utilizar las cuentas corrientes de “Fondos Generales” en divisas para acreditar en ellas dichos recursos. El MHCP



deberá cumplir con todas las formalidades que el BCN requiere a los cuentahabientes para el manejo de cuentas corrientes.

b) Las cuentas corrientes a favor del MHCP en las que se acreditarán los desembolsos podrán ser en USD o EUR.

c) El BCN abrirá las cuentas corrientes a favor del MHCP instruidas por la TGR y acreditará en ellas los desembolsos de préstamos y donaciones provenientes del exterior. Posteriormente, la TGR instruirá al BCN la transferencia de los fondos desde dichas cuentas haciendo uso de los mecanismos establecidos por éste para tal fin.

d) Los desembolsos recibidos a través del BCN, a favor del MHCP, para cubrir gastos en moneda local serán transferidos por instrucciones de la TGR desde las cuentas corrientes en divisas abiertas en el BCN, a las cuentas en córdobas que indique la TGR.

e) Cuando sea necesario efectuar pagos en USD o EUR, la TGR instruirá al BCN dichos pagos para que éste acredite las cuentas correspondientes en divisas, ya sea en Nicaragua o en el exterior. Será responsabilidad de la TGR verificar si es necesario efectuar pagos en USD o EUR.

Finalmente, el Arto.85 describe que el BCN realizará el pago del servicio de la deuda externa del Gobierno, por cuenta de éste, para lo cual deberá contar previamente con el Aviso de cobro emitido por el acreedor y Oficio emitido por la TGR autorizando al BCN a debitar las cuentas corrientes del Tesoro Nacional y ejecutar el pago del servicio de la deuda. (Banco Central de Nicaragua, 2007)



2.2 Hipótesis de la Investigación

El cambio en el deslizamiento de la moneda oficial de Nicaragua (Córdoba), ocasiona un efecto positivo sobre la deuda externa de Nicaragua en dólares estadounidense.



Capítulo III: Diseño Metodológico

3.1 Diseño Metodológico

En este acápite se describe el proceso metodológico de investigación utilizada en la elaboración de la investigación, de igual forma aquellas técnicas de recopilación que permitirán cumplir con los objetivos planteados en la investigación.

3.1.1 Método de Estudio

Se habla de los distintos caminos de la ciencia para acercarse a la realidad, a los objetos y fenómenos de interés. Así como se puede ver un gusano a simple vista, con lupa, con lentes de acercamiento o tomando una parte de sus órganos o tejidos y observándolos a través de un microscopio, así los fenómenos de la economía, la sociedad, la conducta y la empresa se pueden ver desde distintas perspectivas. Se dice entonces que están disponibles diversas perspectivas metodológicas, distintas formas de ver y acercarse a los fenómenos.

Es por esta razón, que cuando se refiera al método de estudio, se refiere a los procesos lógicos de la investigación, y a las formas de razonar dicho proceso. Es legítimo llamarlo Método por lo que se está basando en los caminos que sigue el razonamiento.

Es por ello, que el presente estudio se basa en el **Método Deductivo**, ya que se busca partir de una teoría, posteriormente recoger datos para corroborar el grado o nivel de cumplimiento que este tiene con forme a la realidad vivida en la comunidades, por lo que se afirma que “sobre este método, un autor afirma que “se inicia con el análisis de los postulados, teoremas, leyes, principios, etcétera, de aplicación universal y de comprobada validez, para aplicarlos a soluciones o hechos particulares” (Méndez, 2011)

3.1.2 Tipo de Enfoque

La presente investigación tiene un **enfoque cuantitativo**, ya que presente realizar mediciones de magnitudes, con la recopilación y procesamiento de datos.



La **investigación cuantitativa** es una forma estructurada de recopilar y analizar datos obtenidos de distintas fuentes, lo que implica el uso de herramientas informáticas, estadísticas, y matemáticas para obtener resultados. Es concluyente en su propósito ya que trata de cuantificar el problema y entender qué tan generalizado está mediante la búsqueda de resultados proyectables a una población mayor.

3.1.3. Tipo de Alcance

La investigación tiene un alcance descriptivo la cual consiste en describir situaciones, contextos y sucesos buscando a especificar las características de proceso u objeto que se someta a un análisis, se pretende medir y recoger la información de manera independiente, para poder así generar un impacto positivo en cada uno de los ciudadanos de Nicaragua.

3.1.4 Técnicas e instrumentos

La técnica para emplearse es la de **Recopilación documental**, cuya finalidad es obtener datos e información a partir de fuentes documentales con el fin de ser utilizados dentro de los límites de la investigación en concreto. En este aspecto, se dependerá exclusivamente de las fuentes, que son el punto de partida y representan la experiencia que existe sobre el tema. La calidad de estas hará del trabajo especializado un éxito. Lo fundamental es tener siempre presente la finalidad de la investigación, pues ello permitirá juzgar lo que es apropiado o aprovechable en los objetivos específicos que se están investigando. Cuando se busca documentación se produce el proceso el cual se basa específicamente en que un documento remite a otro y así sucesivamente, con lo que se pueden encontrar pistas interesantes para el desarrollo de la investigación.

Los instrumentos utilizados son los documentos escritos: desde fuentes históricas (escritos, objetos, restos, testimonios directos, entre otros) hasta la prensa (diarios, revistas, semanarios, boletines, entre otros). Asimismo, se utilizarán los documentos estadísticos o numéricos el cual se obtienen a través de censos y estadísticas con los cuales se pueden recopilar informaciones referentes a la investigación.



Se especifica dicha técnica debido a que se realizará un acercamiento del fenómeno estudiado por medio de un modelo de proyección el cual se elaboró a través de un método de ecuación lineal para determinar y comprobar cada uno de los resultados obtenidos.

Por consiguiente, calculando primeramente la tasa de crecimiento promedio de la deuda pública externa con tipo de cambio oficial y con el tipo de cambio sin reforma al deslizamiento de la moneda, se aplica posteriormente la siguiente ecuación lineal:

$$= (Total\ de\ Deuda\ Año: XXXX\ con\ TC) * (Tasa\ de\ crecimiento\ promedio) \\ + (Total\ de\ Deuda\ Año: XXXX\ con\ TC)$$

Donde se pretende alcanzar la proyección partiendo del año 2022 y reflejando las cantidades proyectadas de la deuda pública externa en millones de córdobas hasta el año 2026 con ambos tipos de cambio tanto el oficial como el sin reforma al deslizamiento de la moneda.

3.1.5 Determinación del universo o población

En el universo del estudio es toda la población de Nicaragua y para esto se va a tomar los Informes Anuales brindados por el Banco Central de Nicaragua del año 2019 al año 2021, asimismo se complementarán los datos con el Anuario Estadístico de las variables macros de la Economía del país.

3.1.6 Selección de la muestra

Una parte fundamental para realizar un estudio estadístico de cualquier tipo es obtener resultados confiables para lo cual se necesita generalmente la mayor cantidad de datos posibles. Debido al tipo de investigación se realizó un estudio no probabilístico que se basa en una técnica de muestreo en la cual el investigador selecciona muestras basadas en un juicio subjetivo en lugar de hacer la selección al azar, este método práctico lo emplean los investigadores que implementan encuestas en el mundo real y es por tal razón que se utilizó en la investigación. (Ortega, S.F.)

El muestreo no probabilístico se llevó a cabo mediante el método de conveniencia, ya que las muestras de la población se seleccionaron porque están convenientemente



disponibles para la realización del estudio asimismo por la velocidad de este y el costo-efectividad.

3.2 Variables de la Investigación

Variable	Objetivo	Definición	Indicador
PIB	Conocer el crecimiento económico de un país.	El PIB es el valor monetario de los bienes y servicios finales producidos por una economía en un período determinado. Producto se refiere a valor agregado; interno se refiere a que es la producción dentro de las fronteras de una economía; y bruto se refiere a que no se contabilizan la variación de inventarios ni las depreciaciones o apreciaciones de capital. (Ministerio de Economía y Finanzas de Perú, S.F.)	*Consumo. *Gasto *Ingreso *Masa Monetaria *PIB
PND (Producto Nacional Bruto Disponible)	Estimar el ingreso de los residentes en la economía.	Mide la producción de bienes y servicios durante un periodo de tiempo determinado por los nacionales de un país. (Software del Sol, S.F.)	*PIB (Producto Interno Bruto) *PN (Producción de los nacionales fuera del territorio) *PEX (Producción de los extranjeros dentro del territorio Nacional)
YNB (Ingreso Nacional Bruto)	Determinar el ingreso de los factores productivos de un país	Equivale al Producto Interno Bruto más los ingresos primarios netos y las transferencias corrientes netas del resto del mundo (Recibido – Pagos) (Banco Central de Colombia, S.F.)	*PIB (Producto Interno Bruto) *RRN (Rentas de residentes nacionales en el extranjero) *RRE (Rentas de residentes extranjeros en el país).
SNB (Ahorro Nacional Bruto)	Permitir ver el saldo total que los agentes económicos destinan al ahorro.	Ingreso nacional bruto disponible no gastado en bienes y servicios de consumo, que ha de utilizarse para adquirir activos financieros o no financieros; de una u otra clase, aunque no sea más que dinero, que es el activo financiero más líquido. (Banco Central de Reserva, S.F.)	*PNB (Producto Nacional Bruto Disponible) *Consumo



Capítulo IV: Análisis y Discusiones de Resultado

En este capítulo se presentan los resultados del análisis de los datos obtenidos en la investigación encaminados por los objetivos específicos del estudio; en primera estancia se determina la política monetaria y política cambiaria de Nicaragua para comprender la tasa del deslizamiento de la moneda nacional con respecto al dólar, recopilando una base de datos histórica de los cambios porcentuales en el deslizamiento del tipo de cambio, seguidamente se indaga el comportamiento de la deuda pública de Nicaragua en el periodo establecido asimismo se trata de comparar la propensión del total de deuda pública en función del Producto Interno Bruto del país y como último recurso, se incorpora el análisis que fundamenta los resultados logrados, por medio de la conversión del total de deuda pública externa con tipo de cambio oficial y con tipo de cambio sin reforma al deslizamiento del córdoba y para un mayor alcance del producto se proyectan los resultados en un periodo de cinco años.

4.1 Comportamiento histórico del deslizamiento de la moneda como parte de la política cambiaria de Nicaragua

La política cambiaria trata de influir sobre el valor de la moneda nacional. Es decir, son un conjunto de decisiones que se llevan a cabo para controlar el valor de la moneda, siempre en relación con el resto de las divisas extranjeras. De esta forma, el Gobierno controla el valor de su moneda mediante la aplicación de las distintas políticas cambiarias que se lleven a cabo.

Así, el objetivo de esta es dotar de estabilidad al valor de una moneda determinada, en relación con otra extranjera. Acciones como la devaluación monetaria, así como la impresión de moneda, son acciones de la política cambiaria.

El principal objetivo de la política cambiaria suele centrarse en la estabilidad del valor de la moneda nacional, con relación a las divisas extranjeras. Así, alcanzar el equilibrio exterior del país mediante la elección de un sistema de tipos de cambio es uno de los grandes objetivos de esta.



Entre otros objetivos se encuentran:

- Dotar a la moneda de estabilidad frente a otras divisas.
- Mantener la estabilidad de precios.
- Conseguir el equilibrio exterior con un sistema de tipos de cambio óptimo.
- Controlar la inflación.
- Incrementar la competitividad de las exportaciones. (Morales, 2020)

Por consiguiente, el tipo de política cambiaria prevalece desde enero de 1993 en Nicaragua, el cual consiste en un régimen de minidevaluaciones diarias preanunciadas, modalidad conocida como “crawling peg”, mediante el cual la devaluación del Córdoba con respecto al USD se conoce con anticipación. (Banco Central de Nicaragua, S.F.)

El Crawling peg es un *sistema de tipos de cambio* definido por dos principales características: un valor nominal fijo de la divisa que es frecuentemente revisado y ajustado debido a factores de mercado como la inflación; y una banda de tipos en la cual puede fluctuar.

Como el Fondo Monetario Internacional lo define, en el sistema “crawling peg”, la divisa es ajustada periódicamente en pequeñas cantidades a un tipo fijo o en respuesta a cambios en ciertos indicadores cuantitativos, como los diferenciales de inflación pasada en relación con los principales socios comerciales, diferenciales entre el objetivo de inflación y las expectativas de inflación en los principales socios comerciales. El tipo crawling peg puede ser establecido de manera prospectiva (ajustando, dependiendo del tipo fijo preanunciado y/o de la inflación proyectada). Estas características permiten una progresiva devaluación de la divisa que tiene un efecto menos traumático en la economía de un país. Además, esta técnica ayuda a prevenir, o al menos a amortiguar, la especulación sobre la divisa. Por estas razones, este sistema tipo de cambio es comúnmente usado para monedas débiles. Los países de América Latina son conocidos



por ser propicios al uso de un sistema crawling peg en contra del dólar, donde en algunos casos la devaluación ocurre de manera cotidiana. (Policonomics, S.F.)

4.1.1 Política monetaria y cambiaria de Nicaragua

Nicaragua posee una economía pequeña y abierta que se beneficia mucho del libre comercio interno y externo, de la libre circulación de bienes y servicios, y de un mercado financiero libre. La política monetaria y cambiaria reconoce este hecho y favorece la previsibilidad sobre el tipo de cambio nominal, ya que, por su estructura, la economía se ajusta financieramente sobre manera a través de la balanza de pagos.

El BCN no controla la oferta monetaria, la que está determinada por la demanda de dinero, por lo que aquella resulta endógena. El público satisface una mayor demanda monetaria de córdobas a través de la venta de divisas y ajusta una reducción de la demanda monetaria de córdobas a través de la compra de divisas. En consecuencia, los desequilibrios monetarios y de gasto agregado se manifiestan a través de las reservas internacionales, dado un tipo de cambio, y en última instancia en la cuenta corriente de la balanza de pagos. (Banco Central de Nicaragua, S.F.)

La fijación del tipo de cambio oficial, con minidevaluaciones diarias preanunciadas, o deslizamiento cambiario, es el instrumento principal del BCN para anclar la evolución de los precios domésticos y de las expectativas. Así, en el mediano plazo, y en ausencia de elementos sustanciales que afecten la oferta o demanda de bienes o servicios, los precios en la economía en promedio evolucionan en correspondencia con el deslizamiento cambiario y la inflación internacional (bienes y servicios importados).

La tasa de deslizamiento cambiario la aprueba el Consejo Directivo del BCN. Posteriormente, de conformidad con lo establecido en las normas financieras, el BCN publica el tipo de cambio oficial del Córdoba con respecto al dólar de los Estados Unidos de América que registrará en sus operaciones de cambio en el mes subsiguiente.

El BCN compra los dólares ofrecidos por el sistema financiero al tipo de cambio oficial del día, mediante una mesa de cambio. Asimismo, mediante la mesa de cambio el



BCN vende los dólares demandados por el sistema financiero al tipo de cambio oficial más una comisión cambiaria. (Banco Central de Nicaragua, S.F.)

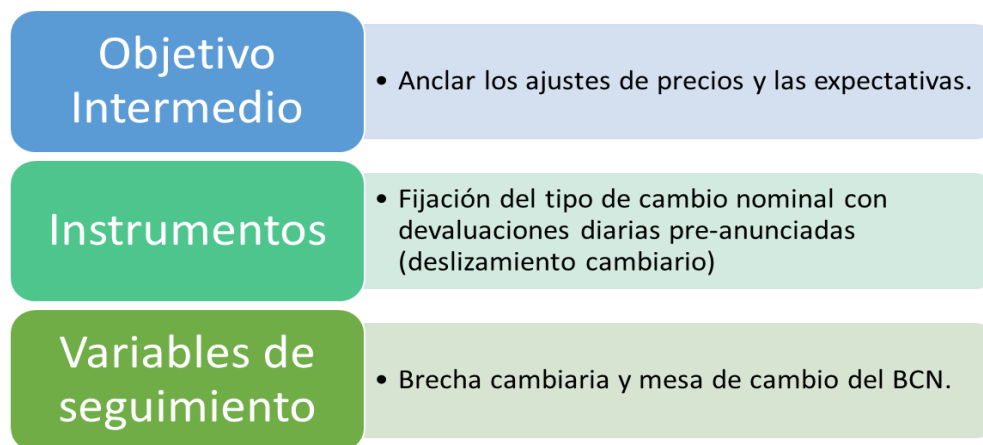
Como componente clave, el Banco Central garantiza la libre convertibilidad del Córdoba frente al dólar, funcionando un mercado cambiario libre e irrestricto para todo tipo de operaciones en todos los mercados en que se transan divisas, sin que exista ninguna obligatoriedad para los agentes y las instituciones captadoras de enterarlas al BCN. La formulación y ejecución de la política monetaria y cambiaria es competencia exclusiva del Banco Central de Nicaragua. (Banco Central de Nicaragua, S.F.)

4.1.1.1 Esquema de política monetaria y cambiaria

El Banco determina y ejecuta la política monetaria y cambiaria atendiendo a su objetivo de estabilidad de la moneda nacional. Este objetivo central opera a través de tres objetivos intermedios, cada uno con sus instrumentos y principales variables de seguimiento. Esquemáticamente, puede representarse de la siguiente manera:

Objetivo: Estabilidad de la moneda nacional

Tabla N°1 Esquema de Política Cambiaria



Fuente: Elaboración propia con datos del BCN



Tabla N°2 Esquema de Política Monetaria

Objetivo Intermedio	<ul style="list-style-type: none">• Mantener niveles adecuados de reservas internacionales.• Favorecer la liquidez del sistema financiero.
Instrumentos	<ul style="list-style-type: none">• Operaciones de Mercado Abierto mayores a un mes y Encaje Legal.• Operaciones de Mercado Abierto menores a un mes, depósitos monetarios y préstamos y anticipos de liquidez.
VARIABLES DE SEGUIMIENTO	<ul style="list-style-type: none">• Cobertura de reservas internacionales brutas o base monetaria.• Coeficientes de liquidez del sistema financiero y tasas de interés interbancarias de corto plazo.

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

El esquema está supeditado a la utilización del deslizamiento del tipo de cambio como ancla nominal de los precios y de las expectativas, por lo que la política monetaria debe de utilizar sus instrumentos para asegurar los niveles adecuados de reservas internacionales que lo soporten, así como favorecer la liquidez del sistema financiero que sea consistente con los anteriores objetivos.

Así, mediante la política cambiaria el BCN incide directamente sobre los precios internos, que adicionalmente se determinan por las variaciones de los precios internacionales y por otros factores que afectan la oferta y demanda de bienes y servicios nacionales que no están bajo el control de la autoridad monetaria.

Este esquema introduce rigideces, siendo la principal la capacidad limitada de emisión monetaria y de absorción del tipo de cambio ante perturbaciones internas y externas. Sin embargo, ha funcionado razonablemente bien para la economía nicaragüense desde 1993, favoreciendo la estabilidad de precios, y se considera que continúa siendo el adecuado en las actuales condiciones.

El esquema de política monetaria y cambiaria también puede reformularse para alcanzar un objetivo cambiario que favorezca la competitividad externa operando ajustes en el deslizamiento, o bien, para alcanzar un objetivo de estabilidad financiera operando



ajustes en la liquidez, flexibilizándose así el objetivo de estabilidad de precios, estabilidad cambiaria y estabilidad financiera. El siguiente esquema resume la priorización que en diferentes momentos puede asignarse al objetivo central de estabilidad de la moneda nacional.

Gráfico N° 1 Esquema de Política Monetaria y Política Financiera



Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

4.1.1.2 Formulación de la política monetaria y cambiaria

El BCN determina la política monetaria y cambiaria mediante la aprobación del Programa Monetario Anual por parte del Consejo Directivo del Banco. En este programa se establece la tasa de deslizamiento del Córdoba con respecto al dólar.

Además, en el Programa Monetario se establece una meta anual y trimestral de reservas internacionales que asegure una cobertura adecuada de reservas internacionales brutas a base monetaria. Así, los niveles de reservas internacionales sustentan la trayectoria predeterminada del tipo de cambio oficial.

En el Programa Monetario también se fijan metas de crédito interno neto y se favorece la liquidez del sistema financiero mediante la programación de operaciones de liquidez en diferentes plazos.



Esta formulación requiere de una rigurosa coordinación con la política económica y fiscal del Gobierno, ya que las operaciones del Gobierno con el BCN inciden sobre la liquidez agregada. La coherencia de políticas y la coordinación de la formulación del Programa Monetario del Banco y de las formulaciones y programaciones presupuestarias institucionales, se vinculan a través del Programa Económico Financiero (PEF) que se publica con el Presupuesto General de la República en octubre de cada año (BCN, S.F.).

4.1.1.3 Deslizamiento histórico del tipo de cambio del córdoba

La política cambiaria de Nicaragua mantiene el deslizamiento del tipo de cambio oficial que se estableció desde 1993, el cual ha sido efectivo para anclar las expectativas inflacionarias, y el gobierno realiza estudios de sistemas cambiarios para determinar la conveniencia de adoptar en el futuro un régimen alternativo para la economía nicaragüense.

El tipo de cambio deslizante, o tipo de cambio fijo con un deslizamiento preanunciado, es una política cambiaria de corto plazo, pero en Nicaragua persiste en el largo plazo. Sus objetivos son fijar el tipo de cambio real (o en precios constantes) y minimizar el diferencial entre la tasa de inflación local y la tasa de inflación internacional, pero no promueve el esfuerzo exportador doméstico del país.

El tipo de cambio deslizante se aplicó en Nicaragua el 10 de enero de 1993 con una tasa anual de 5%. Diez meses después, el 10 de noviembre de 1993, la tasa anual de deslizamiento se elevó a 12%. Luego, el 11 de julio de 1999, la tasa anual de deslizamiento se redujo a 9% y cuatro meses después, el 1 de noviembre de 1999, la disminuyeron a 6% anual. Cinco años después, el 1 de enero de 2004, la tasa anual se redujo a 5%. (Rizo, 2016)

Sin embargo, 15 años después en el año 2019 el Banco Central de Nicaragua informó que se decidió establecer la tasa de deslizamiento del 5% al 3% anual. Dicho cambio se fija en medio de una grave crisis social, política y económica iniciada en abril del año 2018 y el cual comenzó a aplicarse y publicarse en la tabla mensual del tipo de cambio a partir del 1 de noviembre del 2019. El emisor explicó que la reducción del



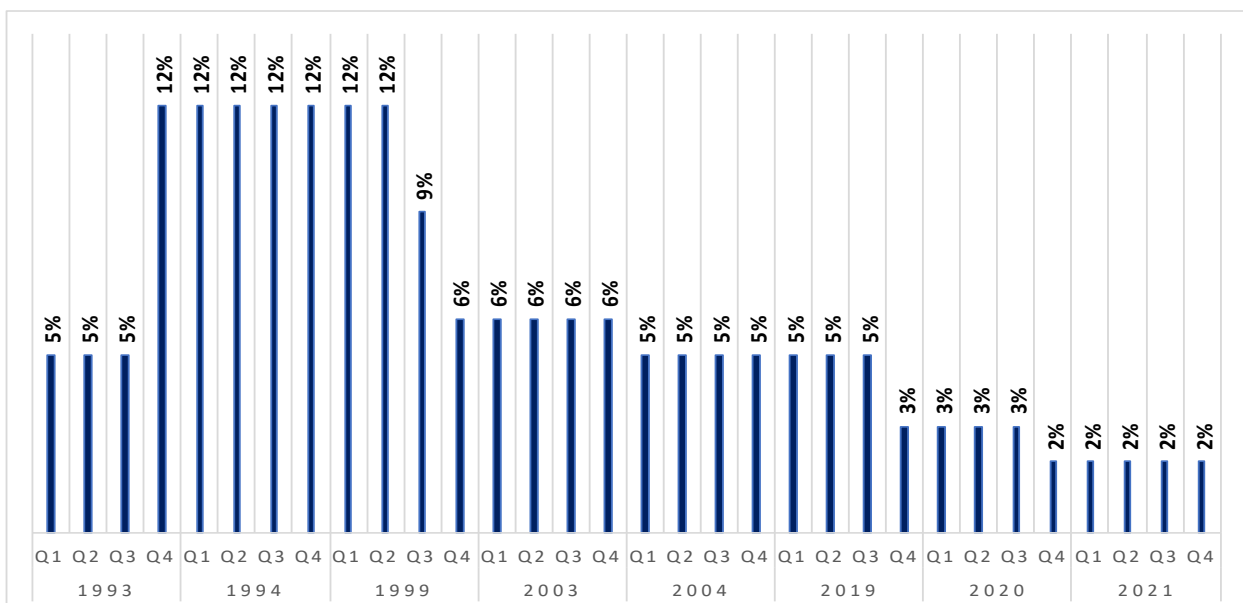
deslizamiento ayudará a recomponer el gasto agregado de toda la economía nacional al reducir costos y mejorar el poder adquisitivo de los salarios. (Forbes, 2019)

Posteriormente, un año después de tal ajuste se establece nuevamente la tasa de deslizamiento del córdoba con relación a la moneda dólar de los Estados Unidos de América, el cual se reduce la devaluación del 3% al 2% anual y entra en ejecución a partir del 1 de diciembre del año 2020 manteniéndose hasta el año 2021. Esta reducción se enmarca en una serie de políticas e indicadores macroeconómicos en recuperación después del impacto inicial de la pandemia mundial del COVID-19 durante el primero y segundo trimestre.

Los principales indicadores en recuperación han dado como resultado: finanzas públicas estables y con financiamiento, superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, adecuado nivel y cobertura de reservas internacionales y estabilidad en el sistema financiero. La reducción del deslizamiento continuará ayudando a recomponer el gasto agregado de toda la economía nacional al reducir costos y mejorar el poder adquisitivo de los salarios. (Asamblea Nacional de la República de Nicaragua, 2020)

A continuación, se muestra una representación gráfica del deslizamiento histórico del córdoba en relación con la moneda dólar de los Estados Unidos de América.

Gráfico N° 2 Deslizamiento Histórico de la moneda córdoba de Nicaragua



Fuente: Elaboración propia con datos de Asamblea Nacional de Nicaragua y Repositorio UNAN



Por otra parte, anteriormente que surgiera el régimen de tipo de cambio deslizando, en Nicaragua sólo se conocía el régimen de tipo de cambio fijo. Fue a partir de enero de 1993 que el Banco Central comenzó a realizar dos ajustes para establecer un régimen de tipo de cambio flotante, tales como la unificación de los mercados cambiarios oficial y financiero para garantizar una plena libertad en las operaciones con divisas, y el funcionamiento de una mesa de cambios en el Banco Central para ayudar a la administración de la nueva política cambiaria.

Los técnicos del FMI han manifestado a los últimos dos gobiernos de Nicaragua que el tipo de cambio deslizando no es flexible para enfrentar shocks imprevistos, como el alza del precio del petróleo, y que es muy vulnerable en una economía pequeña, muy abierta y dolarizada extraoficialmente, como es la de Nicaragua. Sin embargo, desde mediados del año de 1999, las misiones técnicas de la política financiera internacional han insistido en la reducción de la tasa de deslizamiento anual del tipo de cambio, con los propósitos de ayudar a reducir la tasa de inflación e introducir una banda cambiaria que facilitaría el primer paso hacia un sistema más flexible de determinación de mercado del tipo de cambio, lo cual puede constatarse en el memorándum de políticas financieras y económicas del 19 de agosto de 1999.

Desde inicios del año de 2000 hasta ahora, no ha sido posible la introducción de dicha banda cambiaria por el insuficiente ajuste fiscal, que se explica por un déficit tradicional muy cercano al 5% del PIB, y las continuas pérdidas del BCN influenciadas en gran parte por el pago de intereses de su emisión de títulos valores en córdobas con mantenimiento de valor. Esas dos restricciones financieras no han facilitado realizar dos ajustes necesarios previos: (i) disminuir el ritmo de crecimiento de la base monetaria, o sea reducir los déficits fiscal y cuasi-fiscal; y (ii) aumentar el ritmo de crecimiento de las reservas internacionales netas oficiales, lo cual demanda eliminar la fuente de vulnerabilidad de la deuda de corto plazo emitida por la autoridad monetaria, o sea reducir las masivas colocaciones de títulos especiales de inversión y las subastas semanales de letras estandarizadas del BCN. El punto de equilibrio entre ambos ajustes contribuiría a determinar el «punto de partida» del tipo de cambio flotante.



En Nicaragua, único país del mundo que tiene una cláusula de mantenimiento de valor que impide aplicar una política de tipo de cambio real que fomente el crecimiento del volumen de las exportaciones, la política cambiaria no ha sido de interés fundamental para el FMI porque en los últimos cinco años existe una sobrevaluación del córdoba de dos dígitos y un déficit comercial cercano al 15% del PIB. Así pues, la política cambiaria en 2020 es algo más de lo que se ha observado desde 1993, porque el tipo de cambio real no reduce el déficit comercial de la balanza de pagos ni facilita enfrentar los shocks provenientes del exterior. (Rizo, 2016)



4.2. Comportamiento de la deuda pública en Nicaragua del año 2019-2021

La noción de deuda pública hace mención del conjunto de deudas que mantiene el Estado frente a otro país o particulares. Se trata de un mecanismo para obtener recursos financieros a través de la emisión de títulos de valores. El Estado, por lo tanto, contrae deuda pública para solucionar problemas de liquidez (cuando el dinero en caja no resulta suficiente para afrontar los pagos inmediatos) o para financiar proyectos a medio o largo plazo.

La deuda pública puede ser contraída por la administración municipal, provincial o nacional. Al emitir títulos de valores y colocarlos en los mercados nacionales o extranjeros, el Estado promete un futuro pago con intereses según los plazos estipulados por el bono.

La emisión de deuda pública, al igual que la creación de dinero y los impuestos, son medios que tiene el Estado para financiar sus actividades. La deuda pública, de todos modos, también puede utilizarse como un instrumento de la política económica, de acuerdo con la estrategia escogida por las autoridades. Se tendría que hablar, por un lado, de tres tipos diferentes de deuda pública, aunque es cierto que hay diversas clasificaciones.

- ✓ A corto plazo.
- ✓ A medio plazo.
- ✓ A largo plazo.

Es posible clasificar la deuda pública de distintas maneras. La deuda pública real es aquella compuesta por los títulos que pueden ser adquiridos por los particulares, los bancos privados y el sector exterior. La deuda pública ficticia, en cambio, es la emisión destinada al Banco Central del país, que es un organismo de la misma administración pública.

Otra de las clasificaciones más importantes que existen en torno a la deuda pública es la que la diferencia en dos grandes grupos: interna y externa. La primera,



como indica su denominación, sólo hace referencia al país en cuestión y es la que adquieren los nacionales del mismo.

La segunda, la deuda pública externa, es la que se suscribe por parte de los extranjeros y afecta, por tanto, no sólo a la economía nacional sino también a la de aquellos. Esto supone, además, que traiga consigo un importante número de beneficios en cuanto a amortización u ahorro nacional. (Perez Porta & Merino, 2014)

4.2.1 Comportamiento de la deuda pública en los años 2019-2021

Para analizar el comportamiento de la deuda pública en los años 2019-2021, se utilizaron datos del Banco Central de Nicaragua; El Informe de Deuda Pública de Nicaragua es publicado por el BCN desde 2004, esta publicación surgió como respuesta a la necesidad de información estadística y analítica sobre el comportamiento de la deuda externa e interna pública del país, a través de un marco conceptual estandarizado. El documento ha tenido como objetivo adicional propiciar mejoras en la generación de datos, que permitan un mayor nivel de cobertura de las estadísticas de deuda pública.

Con estas publicaciones, el BCN pone a disposición de los diferentes agentes económicos información de deuda pública externa e interna por: deudor, acreedor, instrumentos y plazos, lo cual es fundamental en el análisis de la sostenibilidad del endeudamiento público, de las condiciones financieras del nuevo endeudamiento y de los sectores y/o proyectos a los que se dirigirán estos recursos. La cobertura institucional de la deuda pública externa es total, pues cuenta con información del Gobierno Central, Banco Central y resto del sector público. La deuda pública interna cuenta solamente con información sobre los pasivos del Gobierno y Banco Central con el sector privado nacional, por consiguiente, se obtuvo la siguiente tabla de los años 2019-2021:



**Tabla N°3 Comportamiento deuda pública de Nicaragua 2019-2021
(millones de dólares)**

Año	2019	2020	2021
Deuda Pública Externa	6,278.70	6,956.80	7,805.90
Deuda Pública Interna	885.6	1,222.00	1,479.40
Total de Deuda Pública	7,164.30	8,178.90	9,285.30

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

El saldo de deuda pública (interna y externa) al 31 de diciembre de 2019 ascendió a 7,164.3 millones de dólares, reflejando un aumento de 3.6 por ciento con relación al saldo de 2018 (US\$6,914.2), como resultado del aumento de 329.1 millones de dólares en deuda externa y la disminución del saldo de deuda interna en 78.2 millones de dólares.

Del saldo total de la deuda pública, el 87.6 por ciento correspondió a deuda con acreedores externos (US\$6,278.7 millones) y el 12.4 por ciento restantes a deuda interna (US\$886.4 millones). La deuda interna está compuesta principalmente por instrumentos de deuda del Gobierno Central y Banco Central de Nicaragua (BCN) con el sector privado nacional. En cuanto a la composición por deudor, el 72.4 por ciento de la deuda pública total corresponde al Gobierno Central, el 27.0 por ciento del Banco Central y 0.7 por ciento del resto del Sector Público. (Informe de Deuda Pública de Nicaragua, 2020)

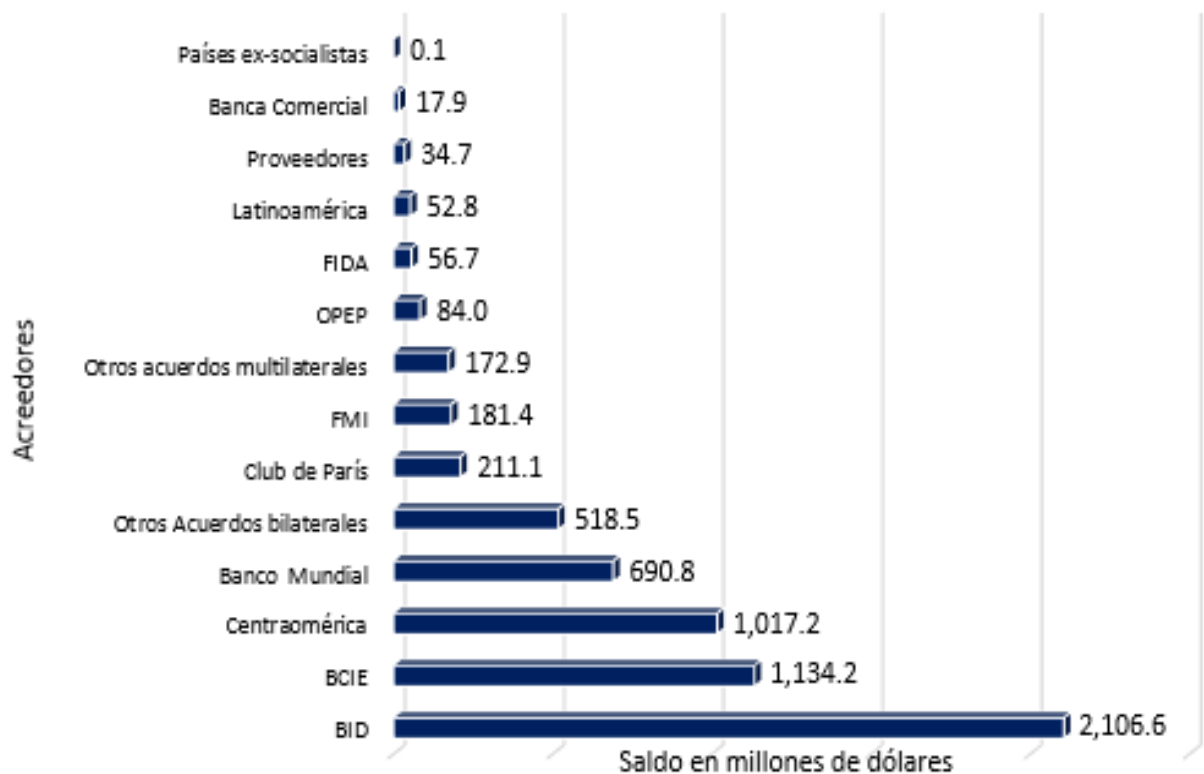
La deuda pública externa está integrada por acreedores multilaterales, bilaterales, la banca comercial y proveedores. En el 2019 los acreedores multilaterales representaron el 70.5% de la deuda externa total, el cual aumentó 285.9 millones de dólares en relación a los acreedores multilaterales del año 2018 (USD\$4,140.7 millones); por su parte los acreedores bilaterales muestran el 28.6% (USD\$1,799.5 millones) de la deuda externa total, asimismo la Banca Comercial figura el 0.28% (USD\$17.9 millones) y por consiguiente los Proveedores representan el 0.55% (USD\$34.7 millones).



En el siguiente gráfico, se puede observar la deuda pública externa por acreedores, de los cuales se muestran los distintos acreedores multilaterales y los acreedores bilaterales, asimismo la Banca Comercial y los Proveedores.

En consecuencia, en el 2019 el acreedor con el endeudamiento más alto fue el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con 2,106.6 millones de dólares, seguido por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) registrando 1,134.2 millones de dólares y el acreedor con menos saldo de endeudamiento fueron los países exsocialistas con 0.1 millones de dólares. (Banco Central de Nicaragua, 2021)

Gráfico N° 3 Deuda pública externa 2019: saldo por acreedor (millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

Por su parte, el saldo de la deuda pública interna del Gobierno Central y del BCN con acreedores nacionales fue de 886.4 millones de dólares, representando el 12.4 por



ciento del total de la deuda pública. Del total, 650.6 millones de dólares (73.4%) correspondió al Gobierno, siendo los principales instrumentos los Bonos de la República de Nicaragua (BRN, 51.6%), seguido por los Bonos y Certificados de Pagos de Indemnización (BPI y CBPI, 21.5%), entre otros instrumentos (0.3%). El restante de la deuda interna (US\$235.8 millones) fue del BCN, concentrada en los siguientes instrumentos: Bonos Bancarios (13.3%); Depósitos Monetarios (10.8%),

Así pues, para el año 2020 el saldo de deuda pública (interna y externa) al 31 de diciembre de 2020 ascendió a 8,178.9 millones de dólares, reflejando un aumento de 1,014.5 millones (14.2%) con relación al saldo de 2019 (US\$7,164.3 millones), como resultado del aumento de la deuda externa en 678.1 millones de dólares y de 336.4 millones en el saldo de deuda interna. Del saldo total de la deuda pública, el 85.1 por ciento correspondió a deuda con acreedores externos (US\$6,956.8 millones) y el 14.9 por ciento restante a deuda interna (US\$1,222.0 millones). La deuda interna está compuesta por instrumentos de deuda emitidos por el Gobierno Central y Banco Central de Nicaragua (BCN). En cuanto a la composición por deudor, el 73.2 por ciento de la deuda pública total corresponde al Gobierno Central, el 26.2 por ciento del Banco Central y 0.6 por ciento del resto del Sector Público.

Al 31 de diciembre de 2020, el saldo de la deuda externa pública fue de 6,956.8 millones de dólares, reflejando un aumento de 10.8 por ciento con respecto al 2019 (US\$6,278.7 millones). El incremento neto de 678.1 millones de dólares fue resultado del ingreso de préstamos externos (US\$829.5 millones), acumulación de intereses moratorios de deuda pendiente de negociación bajo el marco de la HIPC y otros ajustes (US\$13.5 millones), y variaciones cambiarias por fluctuación de la moneda de origen con respecto al dólar (US\$71.6 millones), atenuado por el pago de principal de 236.5 millones de dólares.

En el gráfico de barras siguiente, se muestra la deuda pública externa por acreedores, de los cuales se muestran los distintos acreedores multilaterales y los acreedores bilaterales, asimismo la Banca Comercial y los Proveedores.



Por ello, en el 2020 el endeudamiento más alto fue con el acreedor bilateral Centroamericano con 1,030.10 millones de dólares, en comparación del año 2019 el mayor acreedor fue el BID con 2,106.6 millones de dólares de deuda externa; seguidamente el segundo mayor acreedor fue por el Banco Mundial registrando 722.2 millones de dólares y, por último, la Banca Comercial mostró el acreedor con menos saldo de endeudamiento con 18.7 millones de dólares. (Banco Central de Nicaragua, 2021)

Gráfico N° 4 Deuda Pública Externa 2020: saldo por acreedor



Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

Sin embargo, el saldo de la deuda del Gobierno Central y del BCN con acreedores nacionales fue de 1,222.0 millones de dólares, representando el 14.9 por ciento del total de la deuda pública. Del total, 714.4 millones de dólares (58.5%) correspondió al Gobierno, siendo los principales instrumentos los Bonos de la República de Nicaragua (BRN, 45.1%), seguido por los Bonos y Certificados de Pagos de Indemnización (BPI y

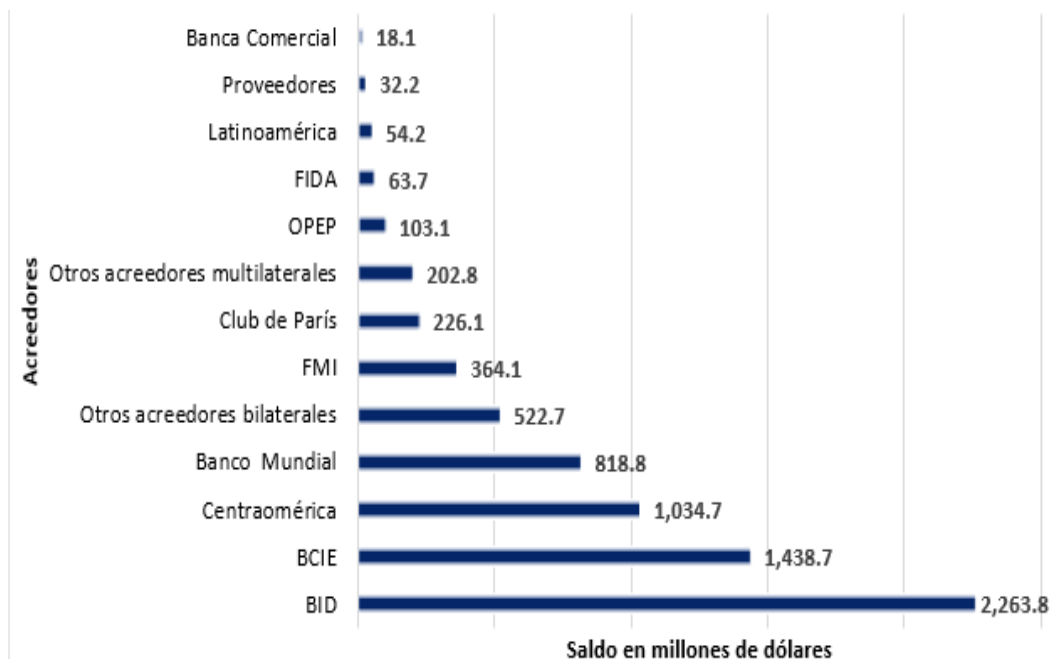


CBPI, 13.2%) y otros instrumentos (0.2%). El restante de la deuda interna (US\$507.6 millones) fue del BCN, concentrada en los siguientes instrumentos: Letras (28.6%), Depósitos Monetarios (4.1%), y Títulos de Inversión (0.2%). (Informe de Deuda Pública, 2021)

En el siguiente gráfico de barras, se muestra la deuda pública externa por acreedores, de los cuales están los distintos acreedores multilaterales y los acreedores bilaterales, asimismo la Banca Comercial y los Proveedores.

Por ello, en el 2021 el endeudamiento más alto fue con el acreedor Multilateral BID con 2,263.8 millones de dólares, en comparación del año 2020 el mayor acreedor fue el Centroamérica con 1,030.10 millones de dólares de deuda externa; el segundo mayor acreedor fue por el BCIE con 1,438.7 millones de dólares y, por último, la Banca Comercial mostró el acreedor con menos saldo de endeudamiento con 18.1 millones de dólares a diferencia de año 2020 que fue de 18.7. (Banco Central de Nicaragua, 2021)

Gráfico N° 5 Deuda pública externa 2021: saldo por acreedor

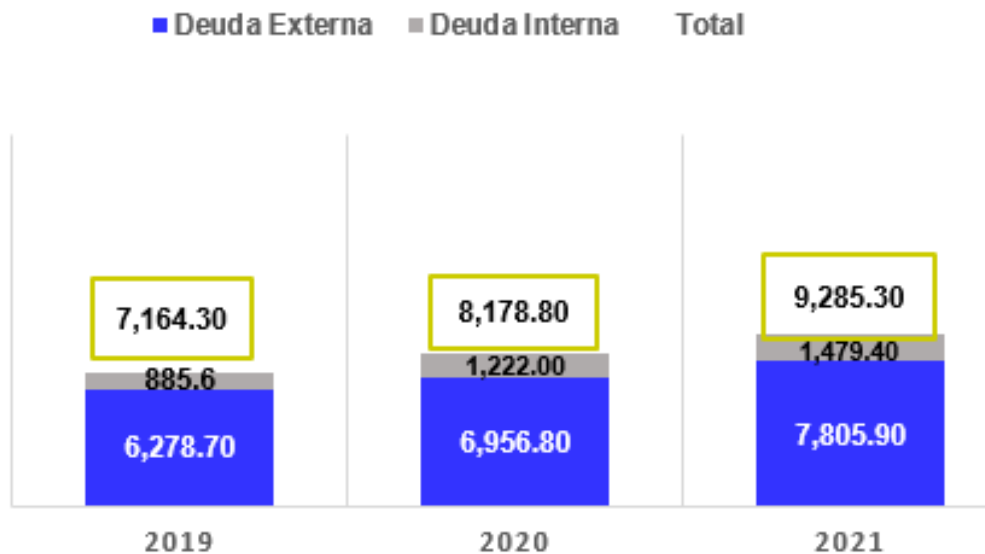


Fuente: Elaboración propia con datos del BCN



Para una mejor percepción y síntesis de los datos expuestos de la deuda pública externa e interna, se realizó un gráfico de barras apiladas que indica el total de la deuda pública, junto con el equivalente de deuda pública externa e interna de los años 2019-2021.

**Gráfico N° 6 Saldo de deuda pública total de Nicaragua
(millones de dólares)**



Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

4.2.3 Proporción de la deuda pública en función del Producto Interno Bruto de Nicaragua

De manera general, la deuda pública de los países es cada vez más elevada, al contrario que otros desequilibrios macroeconómicos, el aumento constante de deuda pública es algo que se puede apreciar en gran parte de las regiones del planeta.

La relación entre deuda pública y PIB es el cociente entre la deuda pública de un país y su producto interno bruto (PIB). Una baja relación entre deuda y PIB indica una economía que produce y vende bienes y servicios suficientes para pagar sus deudas sin incurrir en más deuda. Consideraciones geopolíticas y económicas incluyendo tasas de interés, guerra, recesiones, y otras variables influyen en las prácticas de endeudamiento de una nación y en la elección de contraer más deuda.



El cambio en la relación deuda a PIB es aproximadamente "aumento neto o (disminución) en deuda como porcentaje del PIB"; para la deuda pública, se trata de un déficit o (superávit) como porcentaje del PIB. Esto es solo aproximado ya que el PIB cambia de año en año, pero en general los cambios interanuales del PIB son pequeños (por ejemplo, 3%), y por lo tanto esto es aproximadamente correcto.

Sin embargo, en presencia de una inflación significativa, o particularmente hiperinflación, el PIB puede aumentar rápidamente en términos nominales; si la deuda es nominal, entonces su relación con el PIB disminuirá rápidamente. Un período de deflación tendría el efecto contrario.

Por otra parte, la relación entre deuda y PIB mide el apalancamiento financiero de una economía. Uno de los criterios de convergencia de la Unión Europea era que la deuda pública en relación al PIB debería de estar por debajo del 60 %.

El Banco Mundial y el FMI sostienen que la sostenibilidad de la deuda externa se puede obtener en un país "calculando que el valor actual neto de la deuda pública externa sea alrededor de 150 por ciento de las exportaciones de un país o de un 250 por ciento de los ingresos de un país".

Hay una diferencia entre la deuda externa denominada en moneda local, y la deuda externa denominada en moneda extranjera. Una nación puede pagar la deuda externa denominada en moneda local vía ingresos fiscales, pero para pagar la deuda en moneda extranjera se tiene que convertir los ingresos fiscales en el mercado de divisas a moneda extranjera, lo que pone presión a la baja en el valor de su moneda local. Así que todo el dinero utilizado para pagar la deuda en moneda extranjera tiene que venir de las transferencias de la balanza de pagos de un país. (López J. F., 2020)

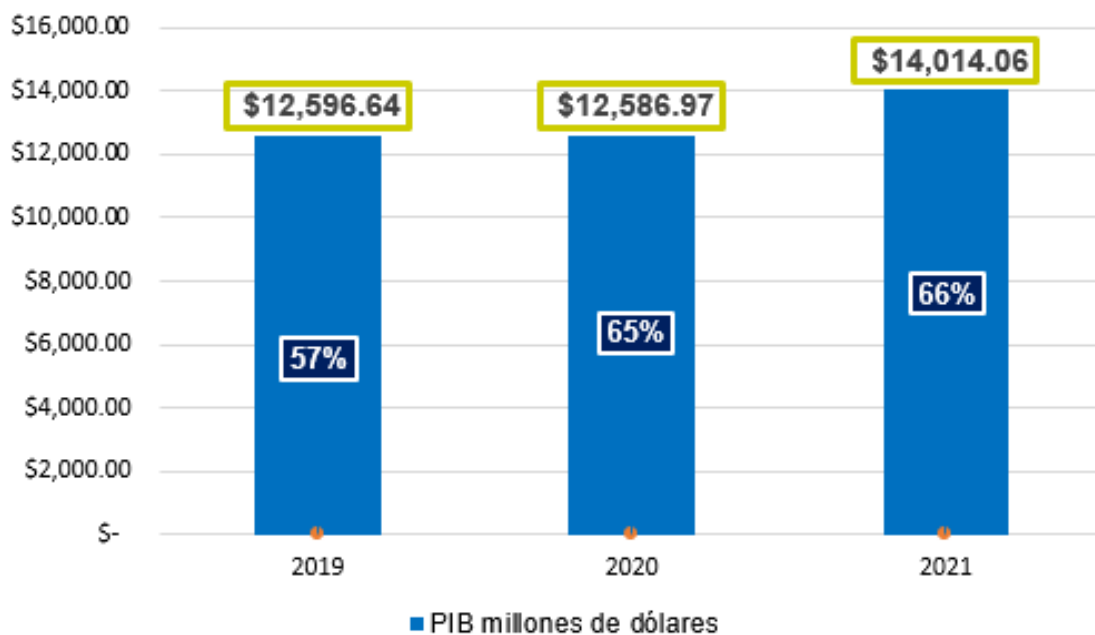
Para la realizar el cálculo de la propensión en función del PIB, se utilizó el Producto Interno Bruto de cada año en millones de dólares, juntamente con el valor de deuda externa pública de igual manera en millones de dólares, aplicando la siguiente formula:

$$\text{Propensión de la deuda en función del PIB} = \left(\frac{(\text{Deuda pública externa anual})}{\text{PIB anual}} \right) * 100$$



Con lo antedicho, el PIB de Nicaragua para el año 2019 totalizó 12,596.64 millones de dólares del cual el 56.9% es la propensión de la deuda pública en función del PIB; por su parte, en el año 2020 el PIB registró una cifra de 12,586.97 millones de dólares lo que significó una reducción de 2 por ciento (-3.7% en 2019), aunque mostrando señales de recuperación, asimismo la propensión de la deuda pública en función del PIB fue del 65% y para el año 2021 la propensión fue del 66.3%, ya que el total de deuda pública fue de 9,285.30 millones de dólares y el PIB representó 14,014.06 millones de dólares, es decir que del año 2019 al año 2021 la deuda pública en función del PIB aumentó alrededor de 10 puntos porcentuales lo que puede ocasionar efectos nocivos en la economía del país ya que en un futuro determinado no se podrá alcanzar la sostenibilidad de la deuda pública, porque no podría cumplir con sus obligaciones de servicio de deuda actuales y futuras en su totalidad, recurriendo a reprogramaciones o la acumulación de atrasos y comprometiendo de tal forma al crecimiento económico.

**Gráfico N° 7 Propensión de la deuda pública en función del PIB de Nicaragua
(millones de dólares)**



Fuente: Elaboración propia con datos del BCN



4.3 Efectos del cambio en el deslizamiento de la moneda sobre la deuda pública externa en Nicaragua en el periodo 2019-2021

El tipo de cambio es una variable clave para una economía abierta e integrada al sistema financiero internacional. Las alteraciones del tipo de cambio que responden al entorno externo o a las medidas de política monetaria, así como sus propias modificaciones (cuando se le utiliza como instrumento de política económica) tienen influencia en una gran cantidad de variables, tales como el poder de compra de la moneda local, la asignación de la demanda entre bienes importados y domésticos, los costos de producción, la competitividad global del país en los mercados internacionales y las expectativas de inflación y de devaluación, entre otras. El tipo de cambio también desempeña un papel fundamental en el ámbito del comercio internacional, al permitir la comparación de los precios de los diferentes bienes y servicios en los distintos países. Una vez que los bienes y servicios nacionales e importados son expresados en la misma moneda, se pueden obtener los precios relativos, los cuales son indicadores sumamente importantes dado que determinan los flujos del comercio internacional. (Canales Salinas & Morales Rivas, 2020)

En los últimos cuatro años se han realizado cambios cruciales en la economía nicaragüense entre ellos la reducción de la tasa de deslizamiento del córdoba con respecto al dólar donde se han realizado tres cambios porcentuales con el fin de compensar los efectos de la inflación internacional fortaleciendo de tal manera la estabilidad de la moneda nacional. Sin embargo, dichos cambios originan efectos de manera positiva o negativa en los diferentes ámbitos de la economía del país, ya que lo causa es que el tipo de cambio oficial del Córdoba contra el dólar sea más lento debido a que la tasa porcentual del deslizamiento de la moneda disminuye, es por tal razón que se procede a analizar la variación del tipo de cambio oficial a la fecha junto con el tipo de cambio sin reforma alguna, es decir con el deslizamiento del cinco por ciento anual.

Para la realización de la siguiente tabla que muestra el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio sin reforma al deslizamiento, el tipo de cambio oficial se tomó del Banco Central de Nicaragua y el tipo de cambio sin reforma se calculó tomando el tipo de cambio



de cada año respectivamente multiplicado por 1 y posteriormente sumado con la devaluación anual porcentual del córdoba. A continuación, se muestra la fórmula utilizada:

Tipo de Cambio sin reforma:

Por ejemplo:

$$\text{Tipo de Cambio Año 2016} = \text{Tipo de Cambio Año 2015} * (1 + 0.05)$$

Tabla N°4 Tipo de cambio del córdoba con respecto al dólar

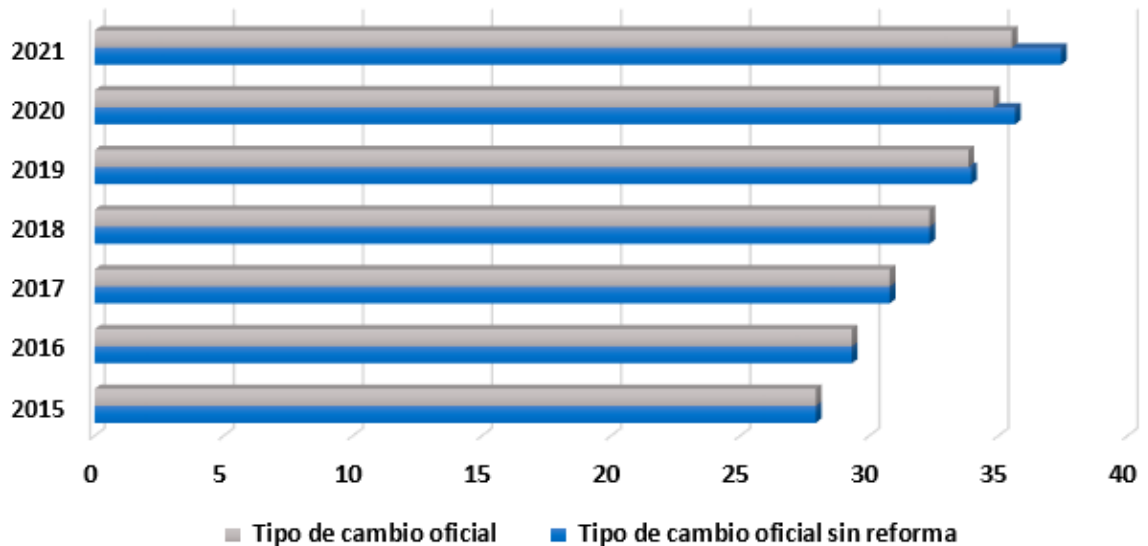
Año	Tipo de cambio sin reforma	Tipo de cambio oficial
2015	27.9283	27.9283
2016	29.3247	29.3247
2017	30.7910	30.7909
2018	32.3305	32.3305
2019	33.9470	33.8381
2020	35.6444	34.8245
2021	37.4266	35.5210

Fuente: Elaboración Propia con datos del BCN

El tipo de cambio sin reforma es cuando permanece la tasa de deslizamiento de la moneda en este caso del 5%, la cual fue establecida desde el año 2004 y permaneció hasta noviembre del año 2019, es por ello por lo que, a partir de este año se puede observar la diferencia que causa la variación del deslizamiento de la moneda. En el año 2019 la tasa de deslizamiento decreció y pasó del 5% al 3% lo que provoca que el tipo de cambio oficial se diferencie en fracciones de centavo de córdoba en 0.1089 al tipo de cambio sin reforma; para el año 2020 cuando se estableció la tasa de deslizamiento de la moneda al 2% tuvo una diferencia de 0.8199 centavos de córdoba con el tipo de cambio sin reforma.



Gráfico N° 8 Tipo de cambio oficial y tipo de cambio sin reforma al deslizamiento de la moneda (en córdobas)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

Hasta noviembre del año 2019 el córdoba se devaluaba en C\$ 1.5396 por dólar y a partir de diciembre C\$ 1.5076. Al establecerse la reducción del deslizamiento de la moneda nacional en el año 2020 el córdoba pasa a perder 0.9864 centavos de Córdoba por dólar, lo que significa que el córdoba debido a las reformas aplicadas en el país en el año 2019 y 2020 la moneda nacional ha tenido una variación en la devaluación de 0.6407 centavos de córdoba.

4.3.1 Deuda pública de Nicaragua en millones de dólares del periodo 2015-2021

El propósito de este apartado es conocer cuál es el efecto del deslizamiento de la moneda en la deuda externa del país y para ello es necesario convertir los montos de la deuda en córdoba tanto con el tipo de cambio oficial como con el tipo de cambio sin reforma. Primeramente, se obtuvieron del Banco Central de Nicaragua los saldos totales



de la deuda pública separados por deuda externa e interna de Nicaragua reflejando las siguientes cifras:

**Tabla N° 5 Deuda pública de Nicaragua
(millones de dólares)**

Año	Deuda Externa	Deuda Interna	<u>Total</u> de Deuda
2015	4,804.42	949.10	5,753.52
2016	5,042.09	888.40	5,930.49
2017	5,546.06	940.60	6,486.66
2018	5,949.56	964.60	6,914.16
2019	6,278.70	886.40	7,165.10
2020	6,956.83	1,222.00	8,178.83
2021	7,805.90	1,479.40	9,285.30

Fuente: BCN

4.3.2 Deuda pública con tipo de cambio oficial en millones de córdobas

Al tomar en cuenta el tipo de cambio oficial del córdoba con respecto al dólar se procede con la conversión a córdobas de la deuda pública en el periodo determinado realizado de la siguiente manera:

Deuda pública en Córdobas con tipo de cambio Oficial:

(Total deuda publica en dólar)(Tipo de cambio oficial)

Ejemplo:

Deuda en Córdoba con tipo de cambio Oficial Año 2015:

(Deuda publica total en dólar Año 2015)(Tipo de cambio oficial Año 2015)



**Tabla N° 6 Deuda pública de Nicaragua con tipo de cambio oficial
(millones de córdobas)**

Año	Deuda Externa	Deuda Interna	Total de Deuda
2015	134,179.27	26,506.70	160,686.02
2016	147,857.87	26,052.10	173,909.94
2017	170,768.04	28,961.90	199,729.96
2018	192,352.23	31,186.00	223,538.23
2019	212,459.38	29,944.10	242,403.47
2020	242,267.98	42,555.54	284,823.52
2021	277,273.37	52,549.80	329,823.14

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

La deuda externa de Nicaragua en el año 2019 |con tipo de cambio oficial registró una tasa de crecimiento del 10.45% con respecto al año 2018, en el año 2020 fue del 14.03% con relación al año 2019 y para el año 2020 creció 14.44% en relación con el 2019.

4.3.3 Deuda pública con tipo de cambio sin reforma al deslizamiento de la moneda en millones de córdobas

Al tomar en cuenta el tipo de cambio sin reforma del córdoba con respecto al dólar se obtienen los resultados siguientes de deuda pública, calculados de esta manera:

Deuda pública total en córdobas con tipo de cambio Sin Reforma al deslizamiento:

(Total de deuda pública en córdobas)(Tipo de cambio sin reforma)

Ejemplo:

Deuda total en córdobas con tipo de cambio sin reforma Año 2015:

(Deuda pública total Año 2015) (Tipo de cambio sin reforma Año 2015)



**Tabla N° 7 Deuda pública con tipo de cambio sin reforma
(millones de córdobas)**

Año	Deuda Externa	Deuda Interna	Total de Deuda
2015	134,179.27	26,506.75	160,686.02
2016	147,857.95	26,052.08	173,910.03
2017	170,768.32	28,961.97	199,730.29
2018	192,352.22	31,186.00	223,538.21
2019	213,143.28	30,090.64	243,233.92
2020	247,971.70	43,557.43	291,529.13
2021	292,148.30	55,368.91	347,517.21

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

La diferencia de la tasa de crecimiento del año 2019 con tipo de cambio oficial fue de 10.45% y la tasa de crecimiento con tipo de cambio sin reforma fue de 10.92%, es decir mayor en 0.47%, en el año 2020 la tasa de crecimiento con tipo de cambio oficial fue de 14.03% y con tipo de cambio sin reforma fue de 16.34% mayor en 2.31%, por su parte en el año 2021 se registró un crecimiento del 14.44% en el tipo de cambio oficial pero en el tipo de cambio sin reforma generó el aumento de 17.80%, registrando 3.36% más.

4.3.4. Impacto del deslizamiento de la moneda en la Deuda Externa a corto plazo

La elevada deuda acumulada por países de bajo ingreso y economías de mercados emergentes en los últimos años ha suscitado inquietudes en torno a su capacidad para sustentar esos niveles de endeudamiento. La pandemia COVID-19 en el periodo de estudio estuvo multiplicando las necesidades de gasto a medida que cada país buscaba mitigar los efectos sanitarios y económicos de la crisis. El resultante aumento de la deuda pública probablemente agudice la tensión entre el cumplimiento de importantes metas de desarrollo y la contención de las vulnerabilidades relacionadas con la deuda.

Un instrumento de deuda es un derecho financiero que requiere el pago de intereses y principal del deudor al acreedor en una fecha futura. Por lo tanto, el análisis



del objeto de la investigación se basa en examinar si las políticas necesarias para estabilizar la deuda son viables y, asimismo garantizar el potencial de crecimiento o que el país avance en el desarrollo económico.

4.3.4.1. Servicios de la Deuda Externa

El impacto del deslizamiento del córdoba sobre la deuda externa de Nicaragua en el corto plazo se determina por medio del servicio de la deuda el cual hace referencia al pago periódico de aquellas partidas como el principal o amortización y los intereses, que conforman el capital adeudado. De esta forma, el servicio de la deuda de un periodo determinado incluye toda aquella obligación contraída en dicho periodo.

Por consiguiente, el servicio de deuda externa pública fue de 329.10 millones de dólares para el año 2019 con una tasa de crecimiento con respecto al año 2018 de 32.43 %, del cual 209.50 millones de dólares correspondieron a pago del principal y 119.6 millones de dólares a pagos de intereses y comisiones. Para el año 2020 el servicio de deuda externa fue de 352.90 millones de dólares con tasa de crecimiento con respecto al año 2019 de 7.23%, del cual 236.50 millones de dólares correspondieron a pagos de principal y 116.40 millones de dólares correspondieron al pago de intereses y comisiones.

Por su parte, en el año 2021 el servicio de deuda externa pública efectivamente pagada fue de 375.10 millones de dólares con un 6.29% de crecimiento con respecto al año 2020, del cual 259.30 millones de dólares fueron destinados al pago de principal y 115.8 millones de dólares fueron destinados a pagos de intereses y comisiones.

**Tabla N° 8 Servicio de Deuda Externa
(millones de dólares)**

Año	Amortización	Intereses	Comisiones	Servicio de la Deuda (A+I+C)
2019	209.50	106.60	13.00	329.10
2020	236.50	103.60	12.80	352.90
2021	259.30	100.00	15.80	375.10

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN y MHCP



Para conocer el efecto del cambio del deslizamiento a corto plazo con el servicio de deuda y amortizaciones, se calcula el monto en dólares (monto de servicio de deuda y amortización), tomando en cuenta el tipo de cambio oficial y tipo de cambio sin reforma que se reflejó en la “*Tabla N° 4 Tipo de cambio del córdoba con respecto al dólar*”, y restando los resultados del monto en córdoba del tipo de cambio oficial y tipo de cambio sin reforma.

**Tabla N° 9 Amortización de Deuda Externa
(millones de córdobas)**

Año	Tipo de cambio sin reforma	Tipo de cambio oficial	Diferencia
2019	7,111.90	7,089.08	22.82
2020	8,429.89	8,235.99	193.90
2021	9,704.72	9,210.60	494.12

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN y MHCP

En el pago del principal tomando en cuenta el cambio del deslizamiento al año 2021 que se aplica el 2% la diferencia causada por este cambio, en el deslizamiento de la moneda sobre el pago del principal para este periodo es de U\$ 494.12 millones de córdobas.

**Tabla N°10 Servicio de Deuda Externa
(millones de córdobas)**

Año	Tipo de cambio sin reforma	Tipo de cambio oficial	Diferencia
2019	11,171.97	11,136.12	35.85
2020	12,578.90	12,289.57	289.33
2021	14,038.72	13,323.93	714.79

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN y MHCP



En el servicio de la deuda pública externa que incluye pago del principal más los intereses y las comisiones, el efecto causado por el cambio en el deslizamiento de la moneda es de U\$714.79 millones de córdobas.

4.3.4.2. Presupuesto del servicio de la Deuda Externa

El presupuesto de la deuda externa de Nicaragua para el año 2019 fue de 7,460 millones de córdobas del cual 4,421 millones de córdobas corresponden al pago del principal y 3,038 millones de córdobas corresponden al pago de intereses más comisiones. En el año 2020, el presupuesto de la deuda externa fue de 8,547 millones de córdobas con un 14.58% de crecimiento con respecto al año 2019, de este monto 5,214 millones de córdobas corresponden al pago del principal y 3,333 millones de córdobas al pago de intereses más comisiones; por su parte para el año 2021 se destinó 9,518 millones de córdobas con el 11.35% de tasa de crecimiento con respecto al año 2020, del cual 6,030 millones de córdobas corresponden al pago del principal y 3,487 millones de córdobas al pago de intereses más comisiones.

**Tabla N° 11 Presupuesto del Servicio de Deuda Externa
(en córdobas)**

Año	Amortización	Intereses	Comisiones	Servicio de la Deuda (A+I+C)
2019	4,421,670,751.00	2,664,507,434.00	373,870,485.00	7,460,048,670.00
2020	5,214,000,000.00	2,884,042,115.00	449,757,885.00	8,547,800,000.00
2021	6,030,563,168.00	2,870,266,975.00	617,638,042.00	9,518,468,185.00

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN y MHCP

Para conocer el efecto ocasionado sobre lo presupuestado del servicio de deuda pública se calcula el monto en córdobas de amortización e interés por el tipo de cambio sin reforma y tipo de cambio oficial “*Tabla N°4 Tipo de cambio del córdoba con respecto al dólar*” y restando el resultado, se logra obtener la siguiente diferencia:



Tabla N° 12 Servicio de la Deuda Externa (dólares)

Año	Tipo de cambio sin reforma	Tipo de cambio oficial	Diferencia
2019	219,755,606.42	220,462,989.06	707,382.63
2020	251,798,219.51	245,453,631.78	6,344,587.73
2021	254,323,661.38	169,774,588.78	84,549,072.60

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN y MHCP

En el servicio de la deuda pública externa que incluye pago del principal más intereses más comisiones el efecto causado por el cambio en el deslizamiento de la moneda es de U\$ 84,549,072.60.

Tabla N° 13 Amortización de la Deuda Externa (dólares)

Año	Tipo de cambio sin reforma	Tipo de cambio oficial	Diferencia
2019	130,252,090.87	130,671,366.03	419,275.16
2020	146,278,342.47	149,722,178.35	3,443,835.88
2021	161,130,433.52	169,774,588.78	8,644,155.26

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN y MHCP

En el pago de la amortización tomando en cuenta el cambio del deslizamiento al año 2021 que se aplica el 2%, la diferencia causada por este cambio en el deslizamiento de la moneda sobre el pago del principal para este periodo es de U\$ 8,644,155.26.

4.3.5. Impacto del deslizamiento de la moneda en la Deuda Externa a largo plazo

El propósito de la investigación es analizar los efectos del deslizamiento de la moneda sobre la deuda externa y esto se analiza en los resultados de la siguiente tabla, ya que se calcula el impacto del deslizamiento de la moneda. Primeramente, para



obtener dichos resultados se necesitan los datos del total de deuda externa con tipo de cambio oficial y el total de deuda externa con tipo de cambio sin ninguna reforma al deslizamiento (es decir, utilizando el tipo de cambio con el 5% de devaluación), esto para posteriormente calcular la diferencia entre ambos. El cálculo se realizó de la siguiente manera:

Impacto del deslizamiento de la moneda en la Deuda Externa:

- = *Deuda Externa en córdobas con Tipo de Cambio Oficial*
- *Deuda Externa en córdobas con Tipo de Cambio sin Reforma al deslizamiento*

**Tabla N° 14 Impacto al deslizamiento de la moneda en la deuda externa de
Nicaragua
(millones de córdobas)**

Año	Deuda externa con tipo de cambio oficial	Deuda externa con tipo de cambio sin reforma	Diferencia
2015	134,179.27	134,179.27	0.00
2016	147,857.87	147,857.87	0.00
2017	170,768.04	170,768.04	0.00
2018	192,352.23	192,352.23	0.00
2019	212,459.38	213,143.28	683.90
2020	242,267.98	247,971.70	5,703.72
2021	272,273.37	292,148.30	19,874.93

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

La reforma al deslizamiento de la moneda de los últimos años comenzó en el año 2019, por lo tanto, en los años previos integrados en la tabla, que es a partir del 2015, 2016, 2017 y 2018 no hubo ninguna diferencia puesto que se mantenía la reforma del año 2004 con el 5% de devaluación. Por consiguiente, es a partir del año 2019 que se percibe la diferencia entre las deudas totales; para el año 2019 se concreta que el resultado más elevado del total de deuda externa fue con el tipo de cambio sin reforma, teniendo una diferencia de 683.90 millones de córdobas, esto quiere decir que el cambio del deslizamiento del 5% al 3% redujo el 0.32% aproximadamente del pago de deuda



externa del año 2019. Asimismo, sucede para el año 2020 el cual representa una diferencia entre ambos totales de deuda externa de 5,703.72 millones de córdobas, esto indica que con el nuevo cambio del deslizamiento de la moneda del 3% al 2% disminuyó la deuda externa en 2.35%, esto en referencia al deslizamiento sin reforma y por último en el año 2020 la diferencia obtenida fue de 19,874.93 millones de córdobas lo que representa una disminución del 7.30% en el total oficial del deuda externa por lo tanto, lleva a incidir este comportamiento en el impacto de los cambios del deslizamiento de la moneda ya que influyen positivamente a la deuda externa de Nicaragua.

4.3.5.1. Proyecciones para el impacto del deslizamiento de la moneda en la deuda pública externa

La realización de este ejercicio es para determinar un mayor alcance en el análisis del impacto de los efectos ya antes abordado, las proyecciones son a partir del año 2022 hasta el año 2025. Para calcular los tipos de cambio futuros, es necesario, primeramente, cuantificar la tasa de crecimiento de la deuda externa en cada uno de los años estudiados para así obtener la tasa de crecimiento promedio. Por consiguiente, para ejemplificar el procedimiento esta solamente se aplicó en la proyección de deuda externa con tipo de cambio oficial y de tal manera conlleva el mismo cálculo para efectuar la proyección de deuda externa con tipo de cambio sin reforma.

4.3.5.1.1 Crecimiento Promedio de la Deuda Externa con tipo de cambio oficial

Tasa de Crecimiento Deuda Externa:

$$\left(\frac{(\text{Año actual Deuda Externa} - \text{Año anterior Deuda Externa})}{\text{Año anterior Deuda Externa}} - 1 \right) * 100$$

El crecimiento promedio se aplica de la siguiente forma:

Crecimiento Promedio:

$$\left(\frac{\sum \text{Tasa de crecimiento 2015-2021}}{N^{\circ} \text{ de Años (7)}} \right)$$



Del cual se obtuvo el siguiente resultado:

Tabla N° 15 Tasa de crecimiento nominal de la deuda externa de Nicaragua

Año	Tipo de cambio oficial	Tipo de cambio sin reforma
2016	10.19%	10.19%
2017	15.49%	15.49%
2018	12.64%	12.64%
2019	10.45%	10.81%
2020	14.03%	16.34%
2021	14.44%	17.85%
Crecimiento Promedio	12.88%	16.22%

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

4.3.5.1.2. Proyecciones de deuda externa con Tipo de cambio Oficial

Con el cálculo obtenido de la tasa de crecimiento promedio se procede a realizar las proyecciones:

Proyecciones de deuda externa con Tipo de Cambio Oficial:

Por ejemplo:

(Deuda externa total en córdobas año anterior con Tipo de cambio oficial)

** (Tasa de crecimiento promedio)*

+ (Deuda externa total en córdobas año actual con Tipo de cambio oficial)



**Tabla N° 16 Proyecciones del impacto del deslizamiento de la moneda de la
deuda externa de Nicaragua
(millones de córdobas)**

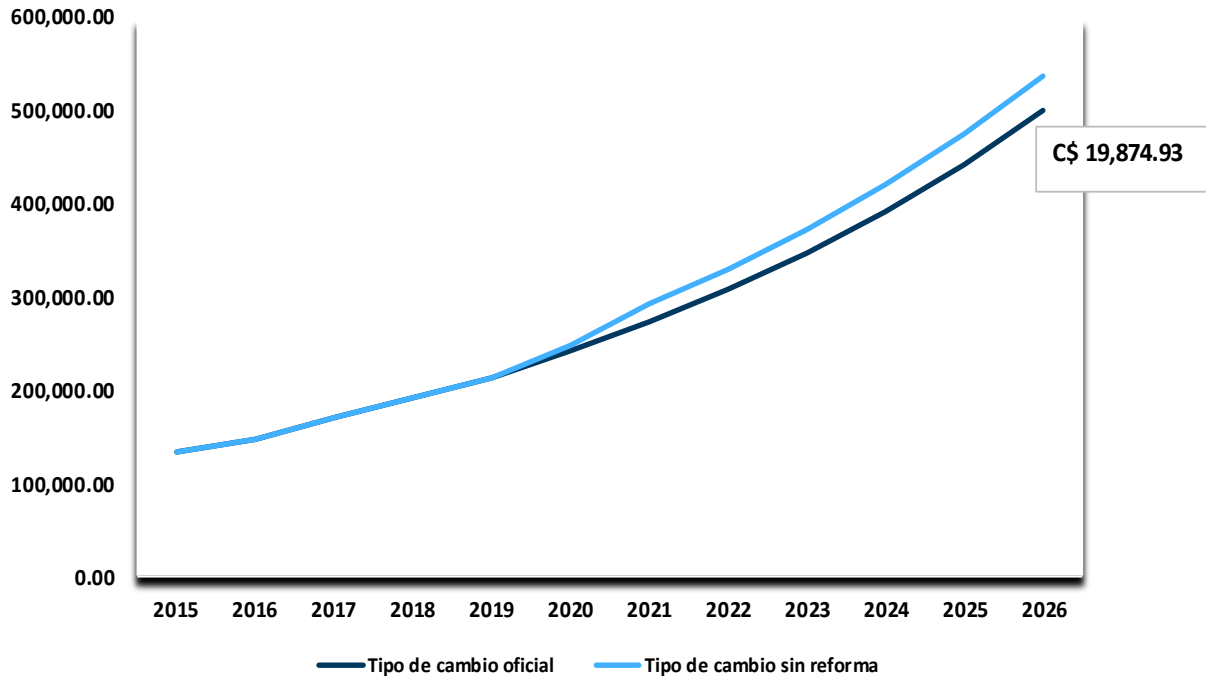
Año	Deuda Externa con tipo de cambio oficial	Deuda Externa con tipo de cambio sin reforma	Diferencia
2015	134,179.27	134,179.27	0
2016	147,857.87	147,857.95	0
2017	170,768.04	170,768.32	0
2018	192,352.23	192,352.22	0
2019	212,459.38	213,143.28	683.90
2020	242,267.98	247,971.70	5,703.72
2021	272,273.37	292,148.30	19,874.93
Proyecciones			
2022	307,342.18	339,541.16	32,198.98
2023	346,913.53	394,622.18	47,708.65
2024	391,579.82	458,638.54	67,058.72
2025	441,997.05	533,039.77	91,042.72
2026	498,905.66	619,510.50	120,604.84

Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

Con las proyecciones alcanzadas se concluye percibiendo que tanto la deuda externa con tipo de cambio oficial (deslizamiento del córdoba del 2%) como la deuda externa con tipo de cambio sin reforma (deslizamiento al 5%) ambas muestran que los saldos de deuda externa aumentan en cada año y cabe destacar que las proyecciones del total de deuda externa con tipo de cambio sin reforma son mayores que las proyecciones con tipo de cambio oficial, así como sucedió en el año 2019,2020 y 2021, indicando que el cambio del deslizamiento de la moneda impacta positivamente a la deuda pública externa.



**Gráfico N° 9 Proyecciones del impacto del deslizamiento de la moneda en la
deuda externa de Nicaragua
(millones de córdobas)**



Fuente: Elaboración propia con datos del BCN y proyecciones



Capítulo V: Conclusiones y recomendaciones

5.1 Conclusiones

- Es mediante la política cambiaria que el Gobierno controla el valor de la moneda. En Nicaragua este tipo de política cambiaria prevalece desde el año 1993, que consiste en el régimen de minidevaluaciones diarias preanunciadas, modalidad conocida como “crawling peg”, mediante el cual la devaluación del Córdoba con respecto al USD se conoce con anticipación. A lo largo de la historia se han realizado varios cambios porcentuales de devaluación registrándose el más alto del 12% a finales de 1993 y el más bajo del 2% establecido en el 2020 y que aún prevalece en la actualidad. Se puede confirmar que el sistema Crawling peg se ha mantenido por 27 años debido a que los agentes económicos se han adaptado ya que ha funcionado bien, aunque estos cambios en el deslizamiento afectan de forma positiva en algunos ámbitos de la economía y de forma negativa en otros.

- Nicaragua es un país altamente endeudado ya que en el año 2019 la propensión de la deuda pública fue del 57% en relación con el PIB, en el año 2020 fue del 65% con relación al PIB y en el año 2021 el total representando fue del 66%; es decir que la deuda pública de Nicaragua suma más de la mitad de lo que el país produce anualmente. Por su parte, a lo largo de los años esto significaría que el aumento de deuda pública podría tener efectos nocivos en la economía del país porque no se podrá alcanzar la sostenibilidad de la deuda pública, ya que no podría cumplir con sus obligaciones de servicio de deuda actuales y futuras en su totalidad, recurriendo a reprogramaciones o la acumulación de atrasos y comprometiendo de tal forma al crecimiento económico.

- El deslizamiento de la moneda afecta directamente a la deuda pública del país y por ende a la deuda externa debido a que está dolarizada. Los cambios porcentuales que se registran en la devaluación provocan, ya sea



que la deuda aumente o disminuya al convertirla en Córdobas. El análisis del impacto de dicho deslizamiento en el corto plazo se determina mediante el servicio de la deuda externa y se logró percibir que el servicio de deuda para el año 2021 con tipo de cambio sin reforma al deslizamiento fue de U\$254,323,661.38 y con tipo de cambio oficial se obtuvo U\$169,774,588.78 representando una diferencia en ambas de U\$84,549,072.60. Por consiguiente, los resultados obtenidos del total de deuda externa convertida en córdobas para el largo plazo en el año 2019, se registró una diferencia de 683,90 millones de córdobas, en el año 2020 se totalizó 5,703.72 millones de córdobas y en el año 2021 fue de 19,874.93 millones de córdobas es decir que en el periodo de estudio el Banco Central de Nicaragua se evitó recaudar 19,874.93 millones de córdobas para solventar la deuda pública externa con el diferencial cambiario correspondido a la reforma en noviembre del año 2019 al 3% y en noviembre del año 2020 al 2% comprendiendo el periodo de estudio respectivamente.



5.2 Recomendaciones

Considerando la importancia de esta investigación y en función de los resultados obtenidos se formula lo siguiente:

- Realizar un estudio sobre la sostenibilidad de la deuda y el tipo de cambio, con el fin de poder tener escenarios claros en el largo plazo. Se puede comentar qué si se proyecta los escenarios teniendo en cuenta el estudio de los tipos de cambio, se podrá saber cómo será la evolución de nuestra deuda tanto interna como externa de nuestro país, para saber si es conveniente seguir realizando préstamos o no, para proyectos o buscar formas el cual consigan que la deuda se mantenga estable sin afectar a un alza en los deslizamientos con respecto a las monedas.
- Llevar a cabo diversas investigaciones para desarrollar evaluaciones sobre los cambios en el deslizamiento de la moneda y los efectos, no solamente en la deuda pública sino de tal forma en la economía de Nicaragua, esto con el fin de llegar a un mayor análisis de la efectividad o de tal forma si fuera el caso, de negatividad de esta política cambiaria y así posteriormente con dichos resultados valorar si los tipos de cambio permanecen constantes o afectando positivamente a la deuda, y además se podría concretar los efectos no sólo de la deuda sino también en los demás factores del sistema económico, todo esto con el objetivo de determinar la continuidad de dicho régimen cambiario para los próximos años. Cabe destacar, que el Banco Central de Nicaragua, mediante Nota de Prensa publicada el 23 de enero de 2023, informó que su Consejo Directivo decidió restablecer la tasa de deslizamiento del tipo de cambio del Córdoba con respecto al Dólar de los Estados Unidos de América en 1% anual, lo que conlleva a una reducción de 1 punto porcentual respecto de la tasa de deslizamiento del 2 por ciento prevaleciente a la fecha. Según informa el comunicado del Banco Central, la reducción del deslizamiento ayudará a compensar en la economía nicaragüense los efectos de la inflación internacional y reforzar la previsibilidad del tipo de cambio nominal. Esta tasa comenzará a aplicarse y publicarse en la tabla mensual del tipo de cambio oficial a partir del 1 de febrero de 2023



5.3 Bibliografía

- Alvarez, W. (28 de Octubre de 2019). *La Prensa*. Obtenido de BCN rebaja la tasa de deslizamiento del córdoba frente al dólar: de 5% a 3% anual después de 15 años sin variación:
<https://www.laprensani.com/2019/10/28/economia/2604798-bcn-rebaja-la-tasa-de-deslizamiento-del-cordoba-frente-al-dolar-de-5-a-3-anual>
- Arias, A. S. (27 de Febrero de 2016). *Economipedia*. Obtenido de Condonación de la deuda: <https://economipedia.com/definiciones/condonacion-de-la-deuda.html>
- Asamblea Nacional de la República de Nicaragua. (12 de Diciembre de 2003). *Normas Jurídicas de Nicaragua*. Obtenido de LEY GENERAL DE DEUDA PÚBLICA:
[http://legislacion.asamblea.gob.ni/Normaweb.nsf/\(\\$All\)/64571F833F1368AE06257245005A924F?OpenDocument](http://legislacion.asamblea.gob.ni/Normaweb.nsf/($All)/64571F833F1368AE06257245005A924F?OpenDocument)
- Asamblea Nacional de la República de Nicaragua. (2018 de Mayo de 2018). *Digesto Jurídico Nicaraguense de la Materia de Banca y Finanzas*. Obtenido de Decreto N°. 1824 Ley General de Títulos-Valores:
[|https://www.bcn.gob.ni/sites/default/files/marco_juridico_financiero/05_Decreto_No_1824_Ley_General_de_Titulos_Valores_\(Digesto_Juridico_Banca_y_Finanzas\).pdf](https://www.bcn.gob.ni/sites/default/files/marco_juridico_financiero/05_Decreto_No_1824_Ley_General_de_Titulos_Valores_(Digesto_Juridico_Banca_y_Finanzas).pdf)
- Asamblea Nacional de la República de Nicaragua. (23 de Octubre de 2019). *Normas Jurídicas de Nicaragua*. Obtenido de
<http://legislacion.asamblea.gob.ni/normaweb.nsf/b92aeea87dac762406257265005d21f7/619559bf8e37559f062584b30071f935?OpenDocument>
- *Asamblea Nacional de la República de Nicaragua*. (27 de Noviembre de 2020). Obtenido de
[http://legislacion.asamblea.gob.ni/normaweb.nsf/\(\\$All\)/50E71E99D1A7BE0506258630006B25C6?OpenDocument](http://legislacion.asamblea.gob.ni/normaweb.nsf/($All)/50E71E99D1A7BE0506258630006B25C6?OpenDocument)
- Asamblea Nacional de la República de Nicaragua. (25 de Noviembre de 2020). *Normas Jurídicas de Nicaragua*. Obtenido de
[http://legislacion.asamblea.gob.ni/normaweb.nsf/\(\\$All\)/50E71E99D1A7BE0506258630006B25C6?OpenDocument](http://legislacion.asamblea.gob.ni/normaweb.nsf/($All)/50E71E99D1A7BE0506258630006B25C6?OpenDocument)
- Avendaño, N. (29 de Julio de 2010). *La más importante donación para Nicaragua*. Obtenido de <https://nestoravendano.wordpress.com/2010/07/29/la-mas-importante-donacion-para-nicaragua-la-condonacion-de-la-deuda-externa/>



- *Banco Central de Colombia.* (S.F.). Recuperado el 2 de diciembre de 2022, de [https://www.bcentral.cl/documents/33528/2547064/Recuadro_enero_2014_1.pdf/eb928bc7-1519-a979-1081-eb218f996980?t=1595974187403#:~:text=El%20Ingreso%20Nacional%20Bruto%20Disponible,del%20mundo%20\(Tabla%20A\).](https://www.bcentral.cl/documents/33528/2547064/Recuadro_enero_2014_1.pdf/eb928bc7-1519-a979-1081-eb218f996980?t=1595974187403#:~:text=El%20Ingreso%20Nacional%20Bruto%20Disponible,del%20mundo%20(Tabla%20A).)
- Banco Central de Nicaragua. (2007). *Normas Financieras Resolución CD-BCN-XXVII-1-07*. Managua.
- *Banco Central de Nicaragua.* (2021). Obtenido de <https://www.bcn.gob.ni/sites/default/files/documentos/informeDETIVtrim2021.pdf>
- *Banco Central de Nicaragua.* (S.F.). Obtenido de https://www.bcn.gob.ni/estadisticas/mercados_cambiaros/index.php#:~:text=Pol%C3%ADtica%20Cambiaria%20en%20Nicaragua&text=En%20relaci%C3%B3n%20al%20r%C3%A9gimen%20cambiaro,USD%20se%20conoce%20con%20anticipaci%C3%B3n.
- Banco Central de Nicaragua. (S.F.). *Banco Central de Nicaragua.* Recuperado el 13 de junio de 2021, de Instrumentos monetarios de la política cambiaria: <https://www.bcn.gob.ni/instrumentos-monetarios>
- Banco Central de Nicaragua. (S.F.). *Banco Central de Nicaragua.* Recuperado el 11 de JUNIO de 2021, de Política monetaria y cambiaria de Nicaragua: <https://www.bcn.gob.ni/pol%C3%ADtica-monetaria-y-cambiaria>
- Banco Central de Nicaragua. (S.F.). *Gestión de Reservas Internacionales.* Obtenido de <https://www.bcn.gob.ni/gestion-de-reservas-internacionales>
- *Banco Central de Reserva.* (S.F.). Recuperado el 2 de diciembre de 2022, de <https://www.bcr.gob.sv/bcrsite/uploaded/content/cuadro/1888804342.pdf>
- *Banxico Educa.* (S.F.). Recuperado el 31 de octubre de 2022, de Política Cambiaria: http://educa.banxico.org.mx/banco_mexico_banca_central/sist-finc-politica-cambiaria.html
- BBVA. (s.f.). *BBVA.* Recuperado el 2 de diciembre de 2022, de Deficit Público: <https://www.bbva.com/es/deficit-publico-reducirlo/>
- BCN. (S.F.). *Banco Central de Nicaragua.* Recuperado el 13 de junio de 2021, de Esquema de la política monetaria y cambiaria: <https://www.bcn.gob.ni/esquema-y-formulaci%C3%B3n-de-la-pol%C3%ADtica-monetaria-y-cambiaria>



- Cambio Seguro. (S.F.). Obtenido de <https://cambioseguro.com/articulos/que-es-la-apreciacion-y-depreciacion-de-una-moneda>
- Canales Salinas, R. J., & Morales Rivas, O. D. (Junio de 2020). *Revista Electrónica de Investigación en Ciencias Económicas*. Obtenido de Revista Electrónica de Investigación en Ciencias Económicas: [file:///C:/Users/HP/Downloads/admin-n15-art-07%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/HP/Downloads/admin-n15-art-07%20(1).pdf)
- Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. (S.F.). *Capítulo 3: Escenarios socioeconomicos de base*. Obtenido de https://unfccc.int/sites/default/files/ch3_socio-economic-scenarios-handbook.pdf
- *Forbes*. (28 de Octubre de 2019). Obtenido de <https://forbescentroamerica.com/2019/10/28/nicaragua-reduce-la-devaluacion-del-cordoba-frente-al-dolar-de-5-a-3-anual/>
- Garcia, M. (S.F.). *PROADE Formacion para el sector no lucrativo*. Recuperado el 31 de octubre de 2022, de La Deuda Externa: <https://www.asociacionproade.org/blog/la-deuda-externa/>
- Gentile, P. A. (05 de Agosto de 2015). *Observatorio Económico Social UNR*. Obtenido de Base Monetaria: <https://observatorio.unr.edu.ar/base-monetaria/>
- Gomez Betancourt, M. E. (SF). Obtenido de <http://www.economia.unam.mx/publicaciones/econinforma/382/05betancourt.pdf>
- Gomez, M. A. (Octubre de 2013). *Análisis empírico de la Hipótesis de Equivalencia Ricardiana para México*. Obtenido de <https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S0185084913713367?token=7EEF98674DC95B0AB356B314CB28966D4245DA032CE1E75D009F2180F41E9A459E5746E12932D377FE5FE233F90A3659&originRegion=us-east-1&originCreation=20221216064431>
- González Meza, A. Y. (2014). *Repositorio Institucional Universidad de Cartagena*. Obtenido de Proyecto para obtener título de Economista: <https://repositorio.unicartagena.edu.co/bitstream/handle/11227/2488/Trabajo%20de%20grado%20Andry%20Gonz%c3%a1lez.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Guadamuz García, X. F., & Paniagua Carcache, A. T. (Diciembre de 2015). *Biblioteca UNAN Managua*. Obtenido de Informe de Seminario de Graduación para optar al Título de la Licenciatura en Economía: <https://repositorio.unan.edu.ni/2831/7/16993.pdf>
- Guías Jurídicas. (S.F.). *Masa Monetaria*. Obtenido de <https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIA>



AAAAAAEAMtMSbF1jTAAASMTU0tjtbLUouLM_DxblwMDS0NDQ3OQQGZapUt
-ckhIQaptWmJOcSoAX5QP2TUAAAA=WKE

- Herrera Catalán, P., & Huamán Aguilar, R. (Enero de 2003). Obtenido de La macroeconomía de una economía abierta en el corto plazo: el modelo Mundell-Flwming: <http://biblioteca.clacso.edu.ar/Peru/cisepa-pucp/20120822124839/macroeco.pdf>
- *Informe de Deuda Pública*. (Marzo de 2021). Obtenido de https://bcn.gob.ni/publicaciones/deuda_publica?field_fecha_value%5Bvalue%5D%5Byear%5D=2020
- *Informe de Deuda Pública de Nicaragua*. (Octubre de 2020). Obtenido de https://bcn.gob.ni/publicaciones/deuda_publica?field_fecha_value%5Bvalue%5D%5Byear%5D=2020
- *La Ley*. (s.f.). Recuperado el 31 de octubre de 2022, de Sistema de tipo de cambio: https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAAEAMtMSbF1jTAAASmzY0MDtbLUouLM_DxblwMDS0NDI7BAZlqIS35ySGVBqm1aYk5xKgC4roSDNQAAAA=WKE
- Lahura, E., & Vega, M. (Diciembre de 2013). *Banco Central de Reserva del Perú*. Recuperado el 11 de diciembre de 2022, de Revista Estudios Económicos: <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/26/ree-26-lahura-vega.pdf>
- Llamas, J. (08 de Septiembre de 2020). *Economipedia*. Obtenido de Amortización de deuda: <https://economipedia.com/definiciones/amortizacion-de-deuda.html>
- López, J. (25 de Febrero de 2016). *Modelos de Proyección (Recopilación de información)*. Obtenido de <https://prezi.com/o0c3rta71v0m/modelos-de-proyeccion-recopilacion-de-informacion/>
- López, J. F. (8 de Junio de 2020). *Economipedia*. Obtenido de <https://economipedia.com/actual/que-relacion-tienen-deuda-publica-y-crecimiento-economico.html>
- Marquetti, A., Schonerwald da Silva, C., & Vernengo, M. (Noviembre de 2009). *Investigación económica*. Obtenido de Tipo de cambio, tasa de interés y dinámica de la deuda pública de Brasil: https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0185-16672010000100004



- Marquetti, A., Schonerwald da Silva, C., & Vernengo, M. (Enero de 2010). *Investigación Económica*. Obtenido de Tipo de cambio, tasa de interés y dinámica de la deuda pública de Brasil: https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0185-16672010000100004
- Méndez, A. d. (2011). *Investigación. Fundamentos y metodología*. Naucalpan de Juárez, Estado de México, Mexico: Pearson.
- *Ministerio de Economía y Finanzas de Perú*. (S.F.). Recuperado el 2 de diciembre de 2022, de Producto Interno Bruto: https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=100694&view=article&catid=23&id=61&lang=es-ES
- *Ministerio de Economía y Finanzas de Perú*. (S.F.). Recuperado el 31 de octubre de 2022, de Política Económica y Social: https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=100694&view=article&catid=23&id=61&lang
- Ministerio de Economía y Finanzas de Perú. (SF). *Servicio de deuda*. Obtenido de https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=100789&view=article&catid=30&id=206&lang=es-ES
- *Ministerio de Economía y Finanzas, Peru*. (s.f.). Recuperado el 31 de octubre de 2022, de Concepto de Deuda Pública: https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=100789&view=article&catid=339&id=690&lang=es-ES
- Morales, F. C. (09 de Mayo de 2020). *Economipedia*. Obtenido de Política cambiaria: <https://economipedia.com/definiciones/politica-cambiaria.html>
- Ortega, C. (S.F.). *QuestionPro*. Obtenido de Muestreo no probabilístico: <https://www.questionpro.com/blog/es/muestreo-no-probabilistico/>
- Perez Porta, J., & Merino, M. (4 de julio de 2014). *Definicion. de*. Recuperado el 6 de julio de 2019, de <https://definicion.de/deuda-publica/>
- Policonomics. (S.F.). *Crawling peg*. Obtenido de <https://policonomics.com/es/crawling-peg/>
- Portocarrero Lopez, M. A., & Gaitán Nicaragua, H. G. (2016). *Análisis del gasto de la Deuda Interna y la asignación del presupuesto al MTI en el periodo 2009-2013*. Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Managua. Obtenido de <https://repositorio.unan.edu.ni/3373/1/17277.pdf>



- Portocarrero López, M. A., & Gaitán Nicaragua, H. G. (24 de Julio de 2016). *Universidad Autonoma de Nicaragua*. Recuperado el 31 de octubre de 2022, de Análisis de sectores economicos de Nicaragua: <https://repositorio.unan.edu.ni/3373/1/17277.pdf>
- Rizo, A. C. (Enero de 2016). Obtenido de <https://repositorio.unan.edu.ni/2807/1/17460.pdf>
- Sáenz, E. (30 de Noviembre de 2020). *Vamos al punto*. Obtenido de ¿Quiénes ganan y quiénes pierden con la reducción del deslizamiento cambiario anunciada por el Banco Central?: <https://enriquesaenz.com/articulos/quienes-ganan-y-quienes-pierden-con-la-reduccion-del-deslizamiento-cambiario-anunciada-por-el-banco-central/>
- Soberon, M. (2009). *Facultad de Medicina de la Universidad Nacional San Luis Gonzaga de Ica*. Obtenido de <https://docs.bvsalud.org/biblioref/2018/06/885032/texto-no-2-fuentes-de-informacion.pdf>
- *Software del Sol*. (S.F.). Recuperado el 2 de diciembre de 2022, de Producto Nacional Bruto Disponible: [https://www.sdelsol.com/glosario/producto-nacional-bruto-pnb/#:~:text=El%20Producto%20Nacional%20Bruto%20\(PNB,es%20fruto%20de%20capital%20o](https://www.sdelsol.com/glosario/producto-nacional-bruto-pnb/#:~:text=El%20Producto%20Nacional%20Bruto%20(PNB,es%20fruto%20de%20capital%20o)
- *Teorías de la determinación del tipo de cambio*. (S.F.). Obtenido de Repositorio UNAM : <http://www.economia.unam.mx/secss/docs/tesisfe/ChavezAVR/tesis.pdf>
- UCA Internacional. (SF). *Módulo 1: Introducción a los principales donantes internacionales*. Obtenido de <https://internacional.uca.es/wp-content/uploads/2020/02/01.-Donantes-Internacionales-UCA.pdf>
- Yueh, L. (24 de Junio de 2019). *WORD ECONOMIC FORUM*. Obtenido de Qué nos puede enseñar Keynes sobre la deuda pública hoy: <https://es.weforum.org/agenda/2019/06/que-nos-puede-enseñar-keynes-sobre-la-deuda-publica-hoy/>