

# CAPÍTULO

# VIII

## **Administración de reservas internacionales y deuda externa**

Reservas internacionales ●

Administración de la deuda externa ●

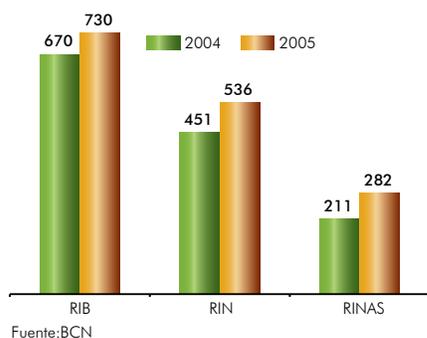
## Reservas internacionales

### Reservas internacionales brutas (RIB)

El BCN administra las RIB con base en el artículo No. 37 de su Ley Orgánica y a la política dictada por su Consejo Directivo en Resolución CD-BCN-XXVI-1-2000, teniendo como eje principal el manejo eficiente de las mismas, con base en criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad.

Las reservas internacionales (activos de reservas) están constituidas por: depósitos e inversiones en el exterior, billetes y monedas extranjeras, oro monetario, tenencias de derechos especiales de giro (DEG) y otros activos. En 2005 el comportamiento de las RIB fue un resultado combinado de las políticas económicas implementadas, del flujo de préstamos y donaciones recibidas del exterior, y del crecimiento de los depósitos del público en el sistema financiero nicaragüense.

**Gráfico VII-1**  
Comportamiento de las RIB, RIN y RINAS al 31 dic.  
(millones de dólares)



En este período las RIB totalizaron 729.8 millones de dólares, habiendo alcanzado un nivel record el 29 de diciembre con 738.8 millones de dólares. Este nivel de las RIB representa un incremento de 59.4 millones de dólares (9.0% en relación con 2004), y se debió a desembolsos de préstamos y donaciones externas a favor del gobierno por 186.1 y 67.5 millones de dólares, respectivamente; así como a intereses percibidos por los depósitos e inversiones en el exterior por 20.4 millones de dólares. De estos ingresos, los bancos y el gobierno retiraron de sus cuentas corrientes 114.7 millones de dólares, se pagó deuda externa por 85.6 millones de dólares y otros egresos netos alcanzaron 14.3 millones de dólares.

Los ingresos por préstamos y donaciones del exterior, a través de cuentas del BCN, disminuyeron en 30 por ciento, al pasar de 363 millones de dólares en 2004, a 254 millones de dólares en el 2005. Esta disminución se debió a que los desembolsos de préstamos líquidos para apoyo de balanza de pagos, ligados al desempeño satisfactorio del PRGF, no ingresaron en 2005. Del total de recursos externos, se recibieron préstamos líquidos por 10.0 millones de dólares, de parte del Fondo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para apoyo de balanza de pagos, y 5.2 millones de dólares de Alemania (KfW), para apoyo a la reducción de la pobreza. Asimismo, se recibieron donaciones por 34.3 millones de dólares de parte de la Unión Europea, los Países Bajos, Suecia, Noruega y Finlandia para apoyo presupuestario. El resto de los recursos desembolsados en el 2005 corresponden a financiamientos de proyectos.

### Rendimiento de las inversiones

Los depósitos e inversiones en el exterior, que representa el 94 por ciento de las RIB, con base en la estrategia dictada por el Comité de Administración de Reservas (CAR), fueron colocados en diferentes instrumentos de inversión, tales como: depósitos a la vista, depósitos “overnight”, depósitos a plazo (DAP) e instrumentos de mediano plazo (MTI, por sus siglas en inglés).

La colocación de los recursos se hizo priorizando la liquidez requerida por el BCN, para cubrir en tiempo y forma sus compromisos de pago. Tomando en cuenta lo anterior, los DAP fueron colocados escalonadamente a plazos desde una semana hasta un máximo de un mes.

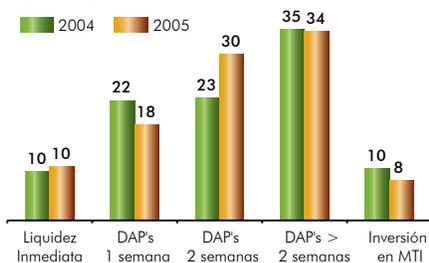
Durante 2005, el monto promedio invertido fue de 619 millones, distribuidos de la siguiente manera: 10 por ciento en instrumentos de disponibilidad inmediata (inversión “overnight”, cuenta corriente, depósitos por un día); 18 por ciento en DAP a una semana; 30 por ciento en DAP a dos semanas; 34 por ciento en DAP a más de dos semanas hasta 1 mes y el restante 8 por ciento en MTI. Por otra parte, casi la totalidad de los depósitos fueron colocados en Europa, garantizando de esta forma la seguridad de los recursos. La distribución geográfica y los tipos de instrumentos de inversión reflejan las decisiones del CAR de priorizar la seguridad y liquidez de las reservas.

El saldo promedio invertido en el exterior fue de 619 millones de dólares, superior en 11 por ciento en relación con el promedio invertido en el 2004, cuando la inversión promedio fue de 558 millones de dólares. Este monto generó 18 millones de dólares en intereses, lo que equivale a un rendimiento promedio anual de 2.93 por ciento. Cabe destacar que el rendimiento del 2005 fue mayor en 155 puntos base que en 2004, lo cual refleja el comportamiento ascendente de las tasas de interés internacionales.

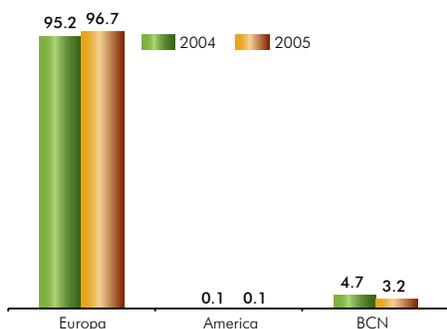
### Operaciones con divisas extranjeras

En el 2005 se realizaron 18 operaciones de compra y venta de divisas (operaciones FOREX por sus siglas en inglés) por un monto equivalente a 47.8 millones de dólares. De éstas, 11 operaciones corresponden a compras de yenes, libras esterlinas

**Gráfico VII-2**  
Composición de las inversiones en el exterior (porcentaje)



**Gráfico VII-3**  
Distribución de las RIB por región al 31 Dic. (porcentaje)



**Gráfico VII-4**  
Rendimiento de las reservas en el exterior al 31 dic.  
(millones de dólares y porcentaje)

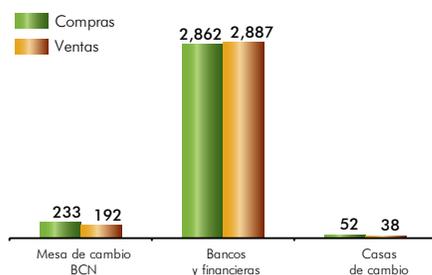


y dólares canadienses por un monto equivalente a 0.3 millones de dólares, los cuales se utilizaron para pago del servicio de la deuda externa y otras obligaciones, y 7 operaciones correspondieron a ventas de euros y dólares canadienses por un monto equivalente a 47.5 millones de dólares provenientes de préstamos y donaciones en esas monedas.

### Mesa de cambio del BCN

El BCN ejecutó 1,275 operaciones de compra y venta de dólares a los bancos comerciales, financieras, y gobierno, por un total de 424.9 millones de dólares. El balance de la mesa de cambio, en 2005, fue de compras netas por 41.7 millones de dólares, resultado de compras netas al gobierno central por 194.6 millones de dólares y ventas netas a los bancos y financieras por 152.9 millones de dólares.

**Gráfico VII-5**  
Mercado de cambio - Compras y ventas totales 2005  
(millones de dólares)



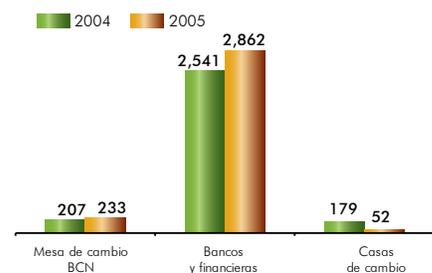
Fuente: BCN, bancos, financieras y casas de cambio

En comparación con el 2004, las operaciones totales de la mesa de cambio tuvieron una disminución del 1.3 por ciento en el 2005. Por su parte, las compras observaron un incremento del 12.5 por ciento al pasar de 207.3 millones de dólares a 233.3 millones de dólares, mientras las ventas tuvieron una disminución del 14.2 por ciento al pasar de 223.3 millones de dólares a 191.6 millones de dólares.

### Operaciones de cambio de los bancos, financieras y casas de cambio con el público

El BCN también dio seguimiento a las operaciones del mercado cambiario de los bancos, financieras y casas de cambio. Al respecto, las operaciones transadas por estos agentes financieros con el público totalizaron 5,838.6 millones de dólares, de los cuales 5,748.9 millones de dólares fueron ejecutados por bancos y financieras y 89.7 millones de dólares por casas de cambio.

**Gráfico VII-6**  
Mercado de cambio comparativo - Compras totales  
(millones de dólares)



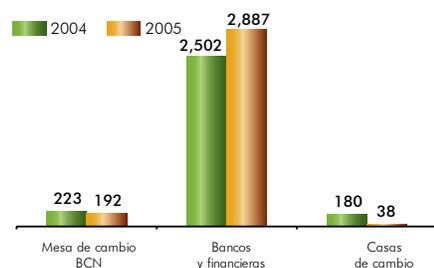
Fuente: BCN, bancos, financieras y casas de cambio

Los bancos y financieras tuvieron un balance positivo de 25.7 millones de dólares, al comprar 2,887.3 millones de dólares y vender 2,861.6 millones de dólares. De igual forma, las casas de cambio tuvieron también un balance positivo de 13.9 millones, al comprar 51.8 millones de dólares y vender 37.9 millones de dólares.

En comparación con el 2004, las operaciones totales de los bancos y financieras se incrementaron en un 14 por ciento en 2005. Dentro de este contexto, las compras pasaron de 2,541.3 millones de dólares a 2,861.6 millones de dólares, con un incremento de 12.6 por ciento, mientras las ventas se incrementaron en 15.4 por ciento, al pasar de 2,501.5

**Gráfico VII-7**

Mercado de cambio comparativo - Ventas totales (millones de dólares)



Fuente: BCN, bancos, financieras y casas de cambio

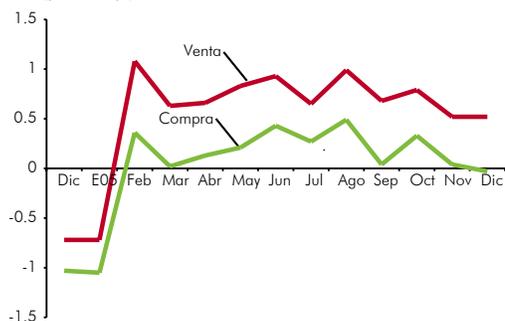
millones de dólares a 2,887.3 millones de dólares. A su vez, las operaciones totales de las casas de cambio observaron una baja de 75 por ciento, disminuyendo las compras el 71 por ciento y las ventas el 79 por ciento.

### Comportamiento de la brecha cambiaria

La brecha cambiaria (con respecto al tipo de cambio oficial) de compra, varió en 2005 entre un máximo de 0.49 por ciento positivo observado el 30 de agosto y un mínimo de 1.05 por ciento negativo registrado el 3 de enero. Por su parte, la brecha de venta varió entre un mínimo de 0.72 por ciento negativo, registrado también el 3 de enero y un máximo de 1.08 por ciento positivo, observado el 18 de febrero.

**Gráfico VII-9**

Brecha cambiaria 2005: Bancos, financieras y casas de cambio (porcentaje)



### Administración de los recursos del FOGADE

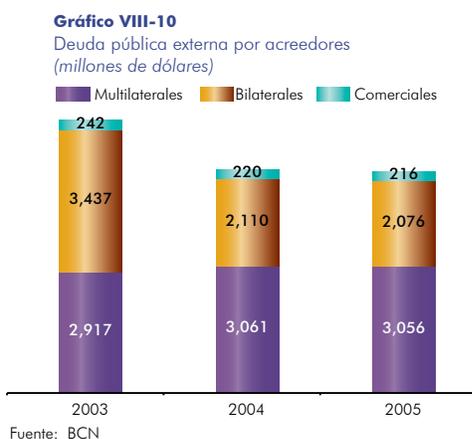
Los recursos aportados por los bancos comerciales al FOGADE son administrados por el BCN de conformidad con lo establecido en la Ley No. 551 publicada en La Gaceta, Diario Oficial, mediante la cual se crea el Fondo de Garantía de los Depósitos de las Instituciones Financieras, FOGADE. La administración de estos recursos se hace con base en la política de administración de reservas dictada por el Consejo Directivo del BCN y los lineamientos del CAR. Al 31 de diciembre de 2005, estos fondos totalizaban 54 millones de dólares, lo que representa un incremento de 20 por ciento, en relación con 2004.

## Administración de la deuda externa

### Situación de la deuda externa

La deuda pública externa finalizó en 5,347.5 millones de dólares, disminuyendo en 43.1 millones de dólares en relación con 2004 (US\$5,390.6 millones). Esta disminución se debió principalmente al alivio de deuda recibido en el marco de la Iniciativa HIPC por 159.9 millones de dólares (Club de París US\$92.2 millones, multilaterales US\$53.4 millones y otros bilaterales US\$14.3 millones), así como ganancias cambiarias por 149.5 millones de dólares y amortizaciones efectuadas por 51.5 millones de dólares. Estos movimientos fueron contrarrestados por un incremento en la deuda por 261.9 millones de dólares, y acumulación de intereses no pagados por 55.8 millones de dólares.

La composición de esta deuda por acreedores se mantuvo muy similar al año anterior. Los porcentajes de participación son los siguientes: acreedores multilaterales 57.1 por ciento, bilaterales 38.8 por ciento y comerciales 4.0 por ciento. Contrario a años anteriores, no se observó un incremento en la participación de los acreedores multilaterales.



### Nuevas contrataciones

El sector público contrató préstamos externos por 160.2 millones de dólares, inferior a la del año anterior (US\$241 millones). Los términos de los contratos de préstamo fueron: plazo de 34 años, período de gracia de 9 años y tasa de interés del 1.82 por ciento anual. Bajo estos términos, la concesionalidad alcanzó un promedio de 55 por ciento, mayor al 35 por ciento establecido en el PRGF.

El 75 por ciento de los montos contratados correspondieron a préstamos suscritos con acreedores multilaterales, y el 25 por ciento con acreedores bilaterales. Los contratados con acreedores multilaterales sumaron 119.4 millones de dólares (US\$77.2 millones, BID; US\$26.6 millones, BCIE; US\$10.6 millones, IDA; y US\$5.0 millones, OPEP). Las contrataciones con acreedores bilaterales corresponden a préstamos con Corea por 17.2 millones de dólares, Bélgica por 11.1 millones de dólares, España por 7.1 millones de dólares y Alemania por 5.4 millones de dólares.

Los préstamos contratados se destinaron básicamente al sector social y administración pública, donde se concentró el 53.1 por ciento. El resto fue destinado a proyectos del sector transporte y comunicaciones (35.0%), y sector energético y agua potable (11.9%).

## Desembolsos

**Gráfico VIII-11**

Deuda pública externa contratada por sector económico  
(Participación porcentual)



Los desembolsos de préstamos externos del sector público sumaron 261.9 millones de dólares. De los cuales 222.6 millones de dólares (85%) provinieron de acreedores multilaterales (US\$120.6 millones, BID; US\$63.2 millones, IDA; y US\$38.8 millones, otros). Por su parte, los acreedores bilaterales desembolsaron 39.3 millones de dólares (US\$27.5 millones, España; y US\$6.6 millones, Alemania). De los acreedores comerciales, únicamente el Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADEX) desembolsó a la FNI 5.2 millones de dólares.

El desglose de los sectores que recibieron dichos desembolsos es el siguiente: sector social y administración pública, 52.3 por ciento; sector transporte y comunicaciones, 21.9 por ciento; sector energético y agua potable, 10.6 por ciento; sector agrícola, 7.2 por ciento; balanza de pagos, 5.8 por ciento; sector comercio, 2.0 por ciento; y sector financiero, 0.2 por ciento.

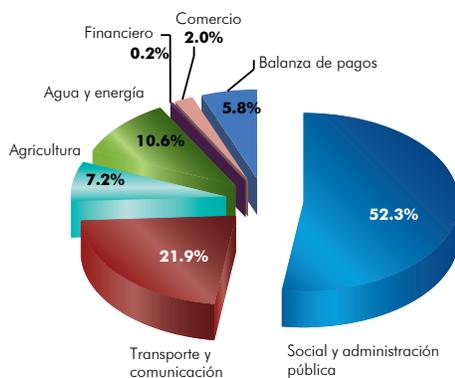
## Negociaciones y condonaciones

En línea con la estrategia de negociación de la deuda externa, en el marco de la Iniciativa HIPC, se continuó el proceso de formalización del alivio de la deuda externa mediante la suscripción de acuerdos bilaterales con los acreedores externos.

Se suscribieron tres acuerdos bilaterales con acreedores miembros del Club de París, con los cuales se terminó de implementar la minuta de acuerdo suscrita el 4 de marzo de 2004. Bajo los términos de la minuta, el 27 de enero de 2005 Italia condonó deuda equivalente a 91.3 millones de dólares. Posteriormente, se suscribieron acuerdos de alivio adicional con Francia por 3.1 millones de dólares (19 de abril de 2005), y con España por 38.9 millones de dólares (24 de septiembre de 2005) a través de una conversión de deuda.

**Gráfico VIII-12**

Deuda pública externa desembolsada por sector económico  
(participación porcentual)



Con la suscripción del programa de conversión de deuda con España, se finalizó la firma de los acuerdos bilaterales con los 12 acreedores miembros del Club de París, en el marco de la Iniciativa HIPC. Mediante estos acuerdos, dichos acreedores otorgaron condonaciones del 100 por ciento de las deudas elegibles. En total, el alivio de deuda obtenido en 2004 y 2005 ascendió a 1,439.5 millones de dólares, de los cuales 1,226.2 millones corresponden a alivio bajo la minuta acuerdo del Club de París del 4 de marzo de 2004 y 213.3 millones a alivio adicional que los acreedores otorgaron de forma voluntaria, por encima de lo previsto por dicha minuta.

Por el lado de las negociaciones con acreedores bilaterales no miembros del Club de París, el 27 de julio de 2005 el Banco Central de Trinidad y Tobago condonó el 100 por ciento de los montos adeudados por el BCN por 1.4 millones de dólares, contribuyendo de esta manera al alivio de deuda en el marco de la Iniciativa HIPC.

En resumen, desde el punto de decisión de la Iniciativa HIPC (diciembre 2000), Nicaragua ha logrado formalizar el alivio de 3,162 millones de dólares en términos de valor presente neto (VPN) al 31 de diciembre de 1999, equivalentes a 3,761 millones en términos nominales. El alivio formalizado representa el 62 por ciento del alivio total previsto bajo la Iniciativa HIPC en VPN al 31 de diciembre de 1999 (US\$5,119 millones).

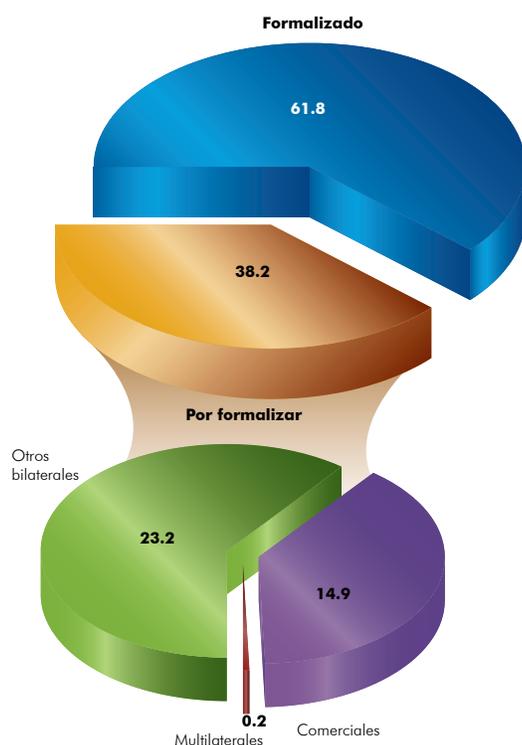
Del total del alivio en VPN formalizado, 1,124 millones de dólares provienen de acreedores multilaterales, 1,239 millones de acreedores miembros del Club de París, y 799 millones de acreedores bilaterales no miembros del Club de París (CESCE España/Guatemala, Bulgaria, Brasil, República Eslovaca, Hungría, Banco de España, República Popular Democrática de Corea, India, entre otros).

Al finalizar 2005 aún está pendiente de negociar y formalizar el alivio de deuda con 17 países y un número mayor de acreedores comerciales. En el caso de la deuda bilateral, se han continuado intensas gestiones ante estos acreedores, a fin de materializar el alivio previsto bajo la Iniciativa HIPC. El BCN, como agente financiero del gobierno, ha continuado el contacto con los acreedores, manteniendo informado a los organismos financieros internacionales en referencia al grado de avance de las negociaciones. Con respecto a la deuda comercial, está en proceso un programa de reducción de esta deuda con el apoyo del Banco Mundial. El país contrató los servicios de asesores financieros y legales (Lazard Frères, y Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton, respectivamente) para la asistencia en la preparación e implementación de este programa.

Además de las condonaciones de deuda antes expuestas, en 2005 surgió una nueva iniciativa de condonación de deuda promovida por el grupo de los 8 países más industrializados del mundo (G8), conocida como Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (Multilateral Debt Relief Initiative o MDRI por sus siglas en inglés), la cual permitirá a los países beneficiarios recibir un alivio del IDA y FMI significativamente mayor al previsto inicialmente bajo la Iniciativa HIPC. Debido a la importancia de esta nueva Iniciativa, en el recuadro adjunto se describe detalladamente la misma y su impacto para Nicaragua.

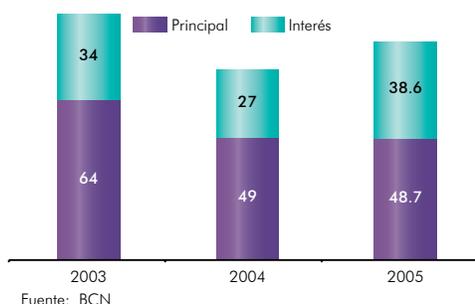
**Gráfico VII-13**

Condonaciones formalizadas en el marco de la Iniciativa HIPC al 31 de diciembre de 2005 por acreedor en VPN (millones de dólares)



### Servicio de la deuda externa

**Gráfico VIII-14**  
Servicio de la deuda pública externa  
(millones de dólares)



El servicio de la deuda pública externa de 2005 (antes de cualquier alivio) programado era de 335.5 millones de dólares, equivalentes al 24.3 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios no factoriales (netas de zona franca). Sin embargo, el servicio efectivamente pagado (incluyendo pagos al FMI) fue de 87.2 millones de dólares, equivalentes al 6.3 por ciento de las exportaciones, y correspondieron 48.7 millones al principal (incluyendo 4.1 millones pagados al FMI) y 38.5 millones a intereses. Por otra parte, 48.6 millones correspondieron a acreedores multilaterales, 30.4 millones a bilaterales y 8.2 millones a comerciales. El gobierno pagó un total de 52.6 millones, el BCN 26.2 millones, la FNI 8.3 millones y ENEL 0.1 millones

### Alivio en el servicio de la deuda externa

El alivio total en el servicio de la deuda externa de 2005 fue de 248.3 millones de dólares, de los cuales 13.7 millones de dólares corresponden a alivio tradicional, 218.8 millones de dólares a alivio HIPC y 15.8 millones de dólares a alivio adicional. De este total, 142.3 millones de dólares provino de acreedores bilaterales y 106.0 millones de dólares multilaterales (US\$36.0 millones, BID; US\$29.6 millones, BCIE; US\$24.3 millones, FMI; US\$12.1 millones, IDA; US\$2.6 millones, OPEP; US\$0.9 millones, FIDA; y US\$0.5 millones, Fondo Nórdico). El alivio total de 248.3 millones de dólares representó el 18 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios del año (US\$1,382.1 millones), lo cual contribuyó significativamente a disminuir la carga del servicio de la deuda externa.

## Recuadro 9

### La Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI)

#### ¿Qué es la Iniciativa MDRI?

La Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral surgió en julio de 2005, cuando el grupo de los 8 países más industrializados del mundo (G8) propuso que tres instituciones multilaterales condonaran el 100 por ciento de la deuda de los países pobres muy endeudados (países HIPC, por sus siglas en inglés) una vez que estos hayan alcanzado el punto de culminación. Los organismos financieros internacionales que condonarán la deuda bajo esta nueva Iniciativa son: El Fondo Monetario Internacional (FMI), la Asociación Internacional de Fomento (AIF) del Banco Mundial y el Fondo Africano de Desarrollo (FAfD). El alivio bajo la Iniciativa MDRI, es adicional al concedido por estos tres organismos bajo la HIPC. A diferencia de la Iniciativa HIPC, la Iniciativa MDRI no contempla un alivio paralelo de otras instituciones multilaterales, ni de los acreedores bilaterales o comerciales.

#### Propósito de la Iniciativa MDRI

La Iniciativa MDRI, tiene como propósito liberar recursos del servicio de la deuda externa, con el fin de que los países beneficiarios puedan utilizarlos para avanzar hacia los objetivos de desarrollo del milenio (ODM) propuestos por las Naciones Unidas para reducir la pobreza extrema para el año 2015.

#### Calendario de implementación y las deudas elegibles

Aunque la Iniciativa abarca a los tres organismos antes señalados, la decisión de conceder dicho alivio es en última instancia competencia de cada organismo, de modo que la cobertura e implementación pueden ser distintas, según se detalla a continuación:

**FMI** : La condonación de deudas con el FMI fue aprobada por su Directorio Ejecutivo el 21 de diciembre de 2005 y se implementará caso por caso a partir de inicios de 2006 (en el caso de Nicaragua el 6 de enero de 2006). La condonación será del 100% del stock de deuda con el FMI al 31 de diciembre de 2004.

**AIF del Banco Mundial** : La condonación de deudas con la AIF del Banco Mundial está prevista a ser aprobada por su Directorio Ejecutivo a finales del primer trimestre de 2006 e implementada en julio de 2006; sin embargo, estas fechas están sujetas a variación. La condonación será del 100% del stock de deuda con la AIF al 31 de diciembre de 2003.

#### Condiciones que deben cumplirse para acceder al alivio

Para los países que como Nicaragua ya alcanzaron el punto de culminación de la Iniciativa HIPC, las condiciones para acceder al alivio de deuda bajo la Iniciativa MDRI son:

- Mantener un marco macroeconómico estable.
- Implementar satisfactoriamente la estrategia de reducción de la pobreza (ERCERP).
- Demostrar que los sistemas de administración del gasto público no se han deteriorado, desde que se alcanzó el punto de culminación de la Iniciativa HIPC.

Aquellos países que todavía no han llegado al punto de culminación, accederán a la Iniciativa MDRI una vez que alcancen este punto.

### Monto del alivio MDRI para Nicaragua

La Iniciativa MDRI representará un alivio del stock de deuda externa del país de aproximadamente 827 millones de dólares, de los cuales se estima que 694 millones de dólares provendrán de la AIF y 133 millones del FMI.

Adicionalmente, en el marco de esta Iniciativa, la AIF y el FMI han decidido aplicar el alivio HIPC en forma inmediata, en lugar de aplicarlo a lo largo de un período de 18 años como estaba contemplado anteriormente. En el caso de Nicaragua, el monto de alivio HIPC que estaba pendiente de aplicar y que se aplicará de inmediato es de aproximadamente 355 millones de dólares, de los cuales 285 millones corresponden a la AIF y 70 millones al FMI. Tomando en cuenta tanto el alivio MDRI como el del HIPC pendiente de aplicar, el alivio total por ser concedido a Nicaragua en el marco de la Iniciativa MDRI se estima en 1,182 millones de dólares, según se detalla a continuación:

**Alivio total de la AIF y el FMI en el marco de la Iniciativa MDRI**  
(millones de dólares)

Acreeedor	(1) Alivio HIPC Formalizado por aplicar	(2) Alivio MDRI	(3) = (1+2) Alivio total
AIF	285	694	979
FMI	70	133	203
<b>Total</b>	<b>355</b>	<b>827</b>	<b>1,182</b>

El alivio por ser aplicado tendrá un impacto significativo en la reducción del saldo de la deuda externa en libros; de tal manera que, al aplicarlo a los saldos vigentes al 31 de diciembre de 2005, la deuda se reduce de 5,348 millones de dólares a 4,166 millones, según se detalla a continuación:

**Impacto de la Iniciativa MDRI en la deuda pública externa en libros**  
(millones de dólares)

(1) Deuda en libros al 31/dic/2005	(2) Alivio HIPC formalizado por aplicar	(3) Alivio MDRI	(4)=(2+3) Alivio total	(5)=(1 -4) Estimación de deuda en libros después de alivio HIPC y MDRI
5,348	355	827	1,182	4,166

### Beneficios de la Iniciativa MDRI para Nicaragua

**Sostenibilidad de la deuda externa:** el alivio MDRI mejorará sustantivamente los indicadores de sostenibilidad de la deuda externa de Nicaragua. De hecho, los alivios bajo HIPC y MDRI permitirán que la relación del valor presente de la deuda a exportaciones se ubique por debajo del 150%, el nivel considerado sostenible.

**Sostenibilidad del servicio de la deuda externa:** de acuerdo con proyecciones preliminares, el alivio MDRI en el servicio de la deuda será alrededor de 12 millones de dólares en el 2006 y de un promedio de 24 millones en el período 2006-2010. Dicho alivio contribuirá a reducir el indicador de servicio de la deuda sobre exportaciones.

**Financiamiento adicional de programas para reducción de la pobreza:** con la reducción del servicio de la deuda externa, producto del alivio MDRI, Nicaragua contará con más recursos para el gasto de reducción de la pobreza. Actualmente, una porción importante de este gasto es financiado con los recursos liberados del alivio HIPC (18% en promedio durante el período 2001-2005), y con el alivio MDRI se abre una nueva fuente de financiamiento para incrementar dicho gasto.

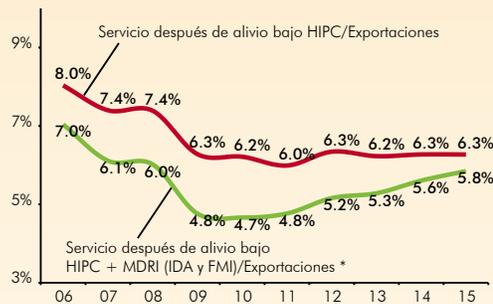
**Mejora en el clima de inversión:** los mejores indicadores de sostenibilidad y la reducción del saldo de la deuda externa en libros, acompañados de una mayor responsabilidad y prudencia en la contratación del nuevo endeudamiento, contribuirán a disminuir el riesgo país, lo que generará así un mejor ambiente para la inversión local y extranjera.

Impacto de la Iniciativa MDRI en el VPN de la deuda pública externa (2006-2015) (porcentaje)



\* Se asume alivio de 100% de deuda desembolsada por el IDA a Dic/2003 y FMI a Dic/2004.

Impacto de la Iniciativa MDRI en el servicio de la deuda pública externa (2006-2015) (porcentaje)



\* Se considera alivio de 100% de deuda desembolsada por el IDA a Dic/2003 y FMI a Dic/2004.

Alivio MDRI en el servicio de la deuda externa (millones de dólares)

Acreedor	2006	2007	2008	2009	2010	Promedio
IDA	3	6	7	8	10	7
FMI	9	15	18	21	22	17
Total	12	21	25	29	32	24

Como reflexión final, se podría mencionar que iniciativas como la MDRI ofrecen al país una excelente oportunidad para destinar mayores recursos públicos hacia el combate de la pobreza. Sin embargo, también este tipo de iniciativas implican que deban diseñarse mecanismos de asignación del gasto público eficientes, así como los esfuerzos por llevar las finanzas públicas hacia niveles sostenibles no sean detenidos, y evitar situaciones como las observadas en Bolivia, país que a los pocos años de haber alcanzado el punto de culminación de la HIPC, su deuda regresó a niveles insostenibles.