

## **XIII REUNION DE ECONOMIA MUNDIAL**

### **Sostenibilidad de la deuda Nicaragüense: un análisis desde una perspectiva de desarrollo**

### **Debt sustainability analysis of the Nicaraguan debt: an integral analysis, from a financial and development perspective**

Oscar-René Vargas Delgado. Auditor Encargado. CONTRALORÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA DE NICARAGUA. Alumno Máster Oficial en Desarrollo Regional e Integración Económica. UNIVERSIDAD DE SANTIAGO DE COMPOSTELA. rene\_javier60@hotmail.com

#### **RESUMEN:**

El propósito de esta investigación es recoger información sobre el marco de análisis de sostenibilidad de la deuda nicaragüense actual y analizar las carencias de elementos que deberían incorporarse para abarcar mayores riesgos y vulnerabilidades que afronta el país. Un marco de análisis más ajustado a las particularidades de Nicaragua como resultado de la puesta en marcha de un análisis alternativo de sostenibilidad de la deuda generaría efectos positivos al desarrollo económico.

**Palabras clave:** Desarrollo, Sostenibilidad, Financiación, Países de Bajos Ingresos.

#### **ABSTRACT:**

This research's main goal is to collect information on debt sustainability framework analysis on the sustainability of Nicaragua's actual debt and set out the lack of elements that must be incorporated to take on greater risks and vulnerabilities the country is actually facing. A debt sustainability framework analysis more in accordance with Nicaragua's peculiarities as a result of the set in motion of an alternative sustainability analysis of the debt would generate a series of positive effects on the country's economic development.

**Key words:** Development, Sustainability, Financing, Low-Income Countries.

**JEL:** O11, O16

## **Introducción**

La presente investigación pretende examinar la vulnerabilidad económica en que se ajusta el caso de Nicaragua con respecto las características del análisis de sostenibilidad de deuda y sus implicaciones para alcanzar niveles adecuados de endeudamiento que pueden poner en riesgo su desarrollo y crecimiento económico. El objetivo principal es diferenciar las particularidades que pueden constituir factores de riesgo potenciales

La motivación principal surge partir de una serie de publicaciones de carácter teórico y empírico que se refieren a las vulnerabilidades que tiene el análisis de sostenibilidad de deuda ante shocks exógenos, discusión presente entre los autores (Mwaba, 2005), (Hussain & Gunter, 2005), y (Macías, 2010). Que despertaron una sensibilidad alterna al debate sobre las limitaciones que produce el alivio de la pobreza con elevados índices de obligaciones de deuda.

El contenido está distribuido en tres partes la primera aborda las vulnerabilidades del panorama económico de Nicaragua, entre las que destella la dependencia de la ayuda externa, no solamente para cubrir el déficit en cuenta corriente y el presupuesto nacional, sino también para el financiamiento de la inversión. Esto permitió identificar una gran exposición del país a la eventualidad externa, es decir los shocks exógenos, lo que esta descrito en la segunda parte del trabajo.

En otro apartado se describen indicadores de deuda pública en la herramienta actual y se establecen las relaciones de estos con los elementos encontrados para el enfoque de esta investigación.

Finalmente en este avance de investigación emprende con conclusiones sobre un modelo de análisis que logre intervenir operativamente recomendaciones que consoliden un desafío a las vulnerabilidades.

## **Factores de Vulnerabilidad de la Economía Nicaragüense**

Cuando se estudia la temática de la deuda pública por definición nos encontramos que esta es el resultado del gasto gubernamental, que tradicionalmente se ha financiado con capital externo (deuda) de allí la importancia de contrastar aspectos de la economía que se relacionen directamente con la sostenibilidad de los niveles de gasto.

Al analizar las características de la acumulación encontramos que desde la década de los setentas, el deterioro de la capacidad de exportación y el aumento del gasto público, desencadenaron un incremento de deuda pública, llegando a niveles desproporcionados en los años ochenta, la deuda externa paso de US\$ 1,562 millones en 1979, a US\$ 10,715 millones en 1990. Esto instaló un déficit

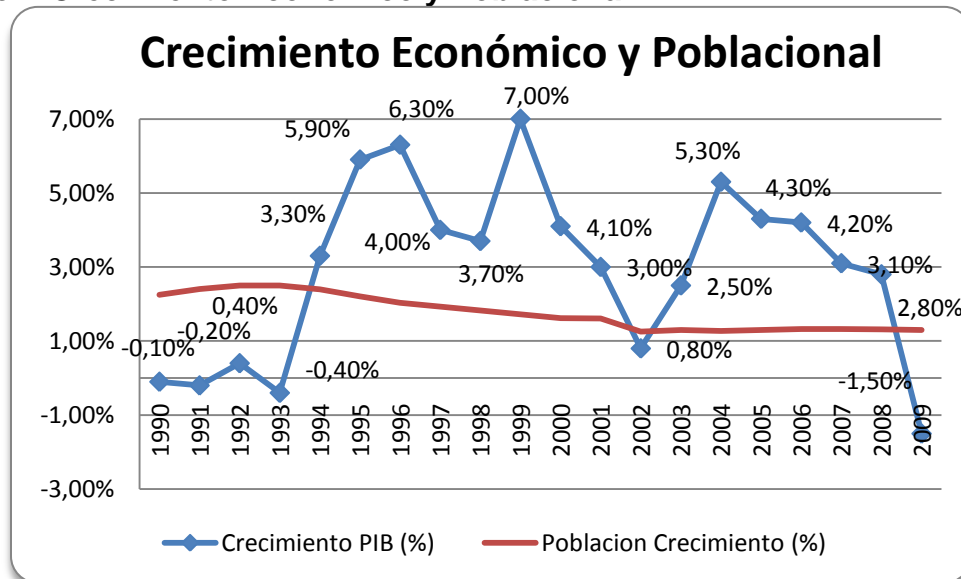
crónico muy persistente, incluso bajo la presencia de programas de ajuste estructural promovidos por el FMI durante éste periodo.

En cuanto al crecimiento económico aprecian fluctuaciones que marcan períodos ajustados de tiempo. De **1990 a 1999** se recupera la senda de crecimiento perdida en los 80 con una tasa promedio del 3.0 por ciento, siendo factores determinantes el fin del bloqueo económico y la guerra, los programas de estabilización y ajuste estructural.

**Al llegar al 2000- hasta el 2009 se produjo** una consolidación de la estabilidad, reportándose una tasa de crecimiento promedio de 2.8 por ciento. La economía nicaragüense dio muestras de flexibilidad y resistencia frente a los impactos de la crisis internacional manteniendo estabilidad en términos de producto, inflación, empleo y los precios relativos como en el tipo de cambio y las tasas de interés.

En el entorno doméstico sobresalen eventos como la crisis bancaria a inicios de la década y el deterioro de las finanzas públicas, tal como se puede apreciar en el Gráfico 1.

**Gráfico I: Crecimiento Económico y Poblacional**



Fuente: (Banco Central de Nicaragua, 2010, págs. 6-7)

La medición y evaluación de la posición externa de un país es esencial en el proceso de análisis de su endeudamiento. Los datos sobre las transacciones de bienes y servicios, flujos financieros entre este y el resto del mundo se resumen sistemáticamente en la balanza de pagos y constituyen la base para analizar la posición externa del país.

Durante el periodo 1990 hasta la actualidad la posición externa desde el punto de vista de los saldos de activos y pasivos externos, incluyendo reservas internacionales brutas y endeudamiento externo, se vio afectado por la variación

de la posición deficitaria en la balanza de pagos. Este vacío fue cubierto con variaciones en las reservas internacionales y activos externos - un régimen de tipo de cambio fijo (crawling peg) y poca movilidad de capital- acción obligada del banco central para mantener la paridad. El principal componente del generador del déficit fue el de cuenta corriente.

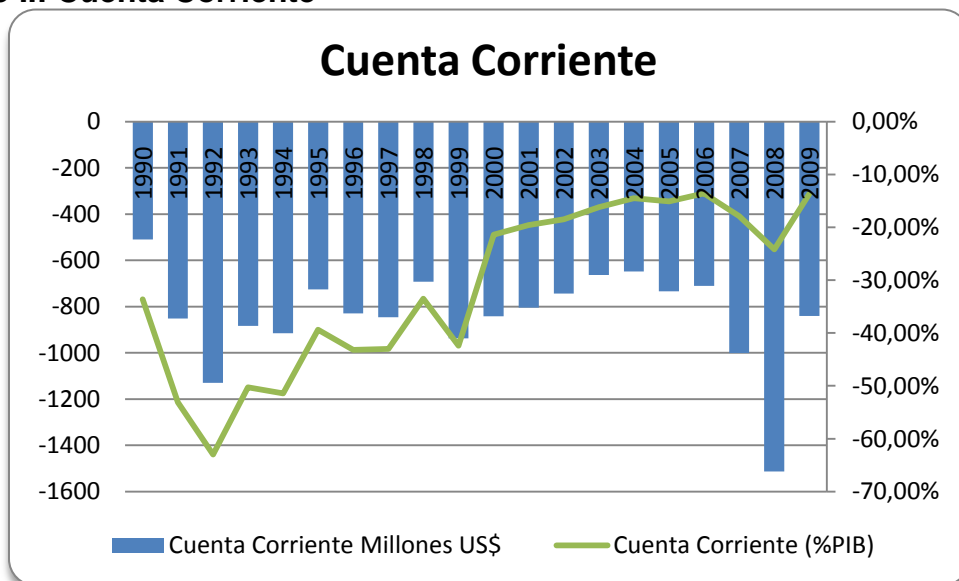
A partir de los 90s se comienzan a implementar políticas macroeconómicas encaminadas a lograr la estabilización de la economía y luego reactivar al sector exportador procurando un tipo de cambio real competitivo. Acciones realizadas entre **1990 y 1999** dan pie a una racionalización de gastos para reducir el déficit fiscal al tener nacionalizado el sector financiero. Con esto recurren a la implementación de una reducción del gasto público: en salarios y puestos de trabajo, en bienes y servicios, transferencias y subsidios; además de la privatización de empresas estatales. Sólo a final de esta etapa se advierte una expansión en el gasto dirigido a la reconstrucción de los daños causados por el huracán Mitch (1998-1999) que se mantiene hasta el año 2000.

En 2002 se da inicio a un acelerado endeudamiento interno en gran medida como resultado de la colocación de CENI (conocidos posteriormente como bonos bancarios), en respuesta a la operación de rescate de los ahorrantes durante la quiebra de gran parte de los bancos privados, en ese momento, representando aproximadamente el 30% de la cartera y de los depósitos.

Adicionalmente, se emitieron certificados negociables para financiar al sector cafetalero y se autorizó la emisión de bonos del tesoro para compensar la caída en la recaudación tributaria y financiar el flujo de caja del Gobierno. Entonces se fijan reformas tributarias: Ley de Ampliación de la Base Tributaria (2002) y Ley de Equidad Fiscal (2003) que a su vez sufren subsecuentes modificaciones en el 2005 y 2009. En el 2008 la crisis económica mundial perturbó la recaudación tributaria, lo que junto con la suspensión de las donaciones externas dirigidas a apoyo presupuestario afectaron directamente las finanzas públicas.

Estas serían las características del financiamiento público, destacándose una orientación hacia la contratación de préstamos en términos concesionales, aunque en última instancia también de mayor endeudamiento interno, con la emisión de bonos del tesoro, para subsidios del sector transporte, y amortización de deuda. La mayor contratación de deuda interna fue generada para enfrentar la suspensión de Grupo de apoyo presupuestario, y a la realización de gestiones para la captación de donaciones. Asimismo, anualmente se elabora el plan de colocaciones de títulos gubernamentales, con énfasis en el alargamiento de los plazos de vencimiento para aliviar las presiones presupuestarias (2007-2009). Según la estrategia de endeudamiento público, eso es lo deseable pero en este momento no es así, ya que la emisión de bonos es a muy corto plazo de 3 a 5 años máximo, por eso se requiere el desarrollo acelerado del mercado de capitales

Gráfico II: Cuenta Corriente

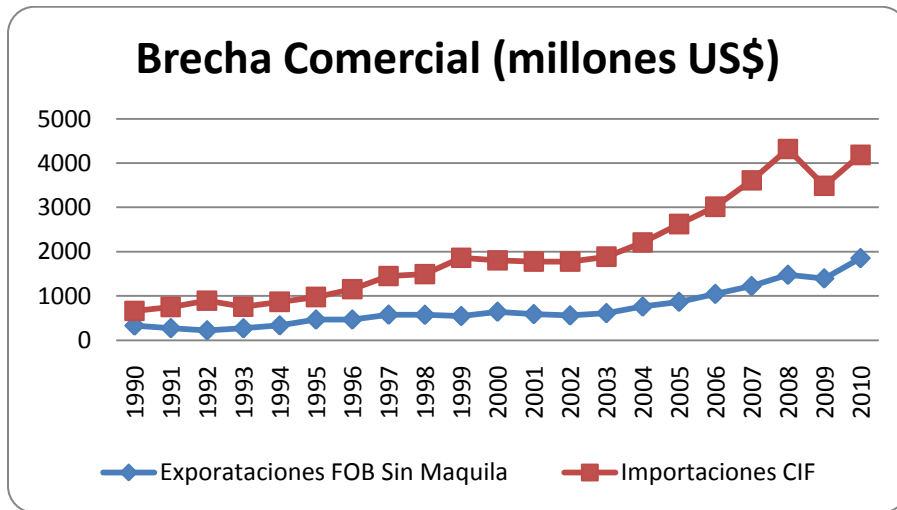


Fuente: (Banco Central de Nicaragua, 2010, págs. 6-7, 105)

Retrospectivamente, buscando el camino que nos lleve a la causa principal del déficit en la cuenta corriente encontramos la brecha comercial, que en el periodo 90-91, gravó fuertemente la Balanza del país (ver gráfico III). Las exportaciones y las importaciones se vieron influidas por factores del entorno externo y de la política económica implementada para regularlo. A largo plazo estos flujos comerciales pusieron en evidencia las deficiencias de la competitividad nacional en acumulación de capital humano y físico, al compararse con los que imperan en las economías de los socios comerciales.

Finalmente el gobierno intenta ampliar los mercados en la etapa comprendida entre **1990 y 1999** fomentando la incorporación a organismos internacionales de comercio, al iniciar la liberación de comercio exterior nacionalizado para incentivar al sector exportador. Así como también suscribe la firma de varios acuerdos comerciales: Acuerdo de Libre Comercio con México (1997) y Acuerdo Comercial entre Centroamérica y República Dominicana (1998). Más acciones de este corte se evidencian en el desarrollo y perfeccionamiento de la zona de libre comercio a nivel de la región centroamericana, específicamente con la unificación de las aduanas desde Guatemala hasta Nicaragua (CA-4) realizada durante los años 2000 al 2009. En esta década también se mantiene la fórmula de la firma de Alianzas Comerciales, entran en vigencia los convenios con Estados Unidos 2006 (bajo el acuerdo DR-CAFTA) y con Taiwán 2008, se produce la adhesión de Nicaragua a la Alternativa Bolivariana para América Latina y el Caribe (ALBA) 2007, y el proceso de negociación y aprobación: El Acuerdo de Asociación con la Unión Europea y Chile, respectivamente

**Gráfico III: Brecha Comercial**

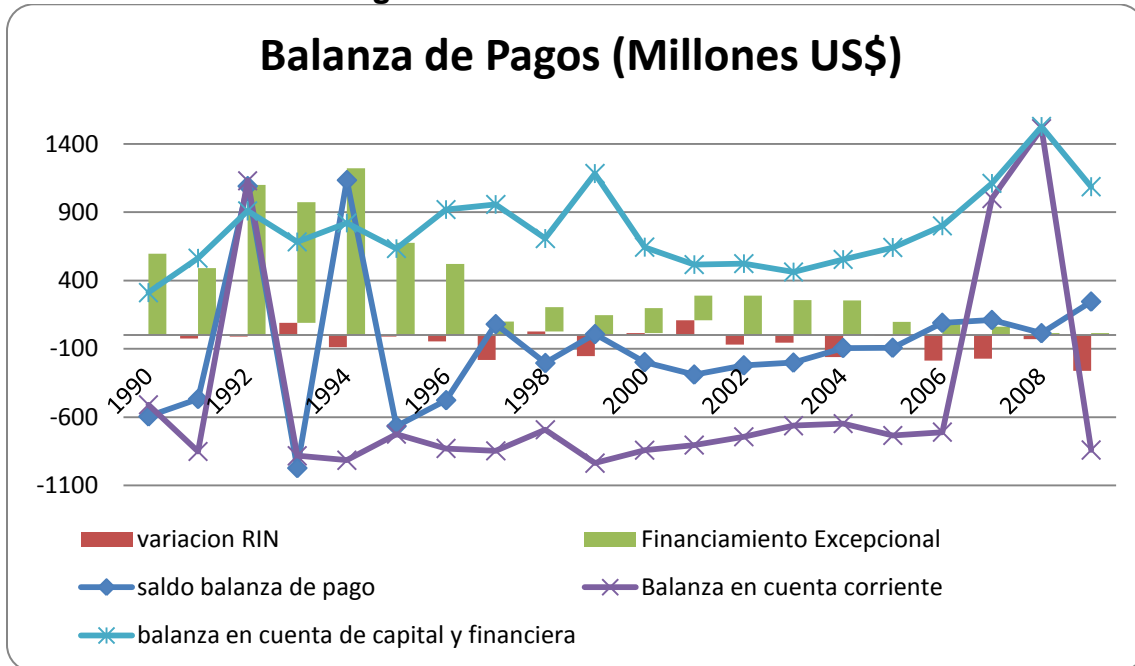


Fuente: (Banco Central de Nicaragua, 2010, pág. 107)

1. Dependencia Financiera Externa

La conducta del financiamiento como ya mencionamos, está asociada al déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y a cambios en los niveles de activos externos brutos y su patrón descansa en la ayuda oficial de desarrollo, remesas, exportaciones e inversión extranjera directa. Lo que permite al país vivir y consumir más allá de lo que produce estableciéndose así una relación de dependencia, como muestra la balanza de pagos (gráfico IV)

**Gráfico IV: Balanza de Pagos**

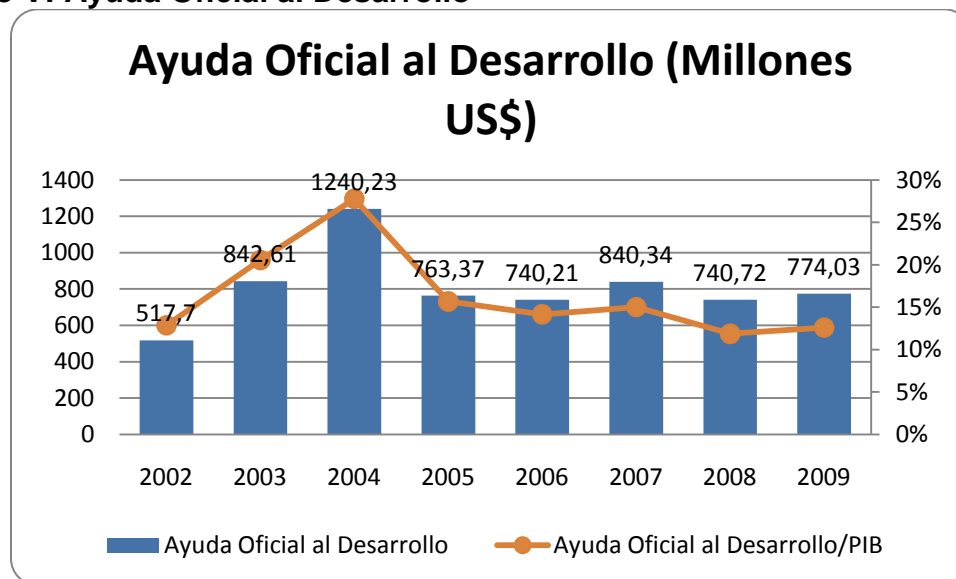


Fuente: (Banco Central de Nicaragua, 2010, pág. 106)

### a. Ayuda Oficial al Desarrollo

La cooperación oficial ha jugado un papel importante en el financiamiento del déficit comercial y el déficit público mediante la otorgación de condonaciones, donaciones y préstamos concesionales.

**Gráfico V: Ayuda Oficial al Desarrollo**



Fuente: OECD.Statisticextracts y (Banco Central de Nicaragua, 2010, págs. 6-7)

### Contratación

Durante las últimas décadas, Nicaragua ha realizado avances importantes en la gestión de la deuda pública. Entre estos avances se destacan:

Negociaciones de la deuda externa con el Club de París, otros acreedores bilaterales y la banca comercial hasta el 2000. La gestión activa para obtener el alivio de deuda previsto en el marco de la Iniciativa de Países Pobres Muy Endeudados -PPME<sup>1</sup> (HIPC por sus siglas en inglés) a partir del 2001. Además de contratación de nuevos préstamos externos exclusivamente en términos concesionales (elemento de concesión promedio de 57 por ciento para el período 2000-2010). Ver gráfico VI

<sup>1</sup> Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados - PPME (HIPC por sus siglas en inglés) - : Iniciativa promovida por el BM y el FMI en 1996 para resolver los problemas de deuda externa de los países pobres muy endeudados, con el objetivo de ofrecer un alivio de la deuda suficiente para alcanzar la sostenibilidad de la deuda.

**Gráfico VI: Contrataciones Deuda Externa Pública**

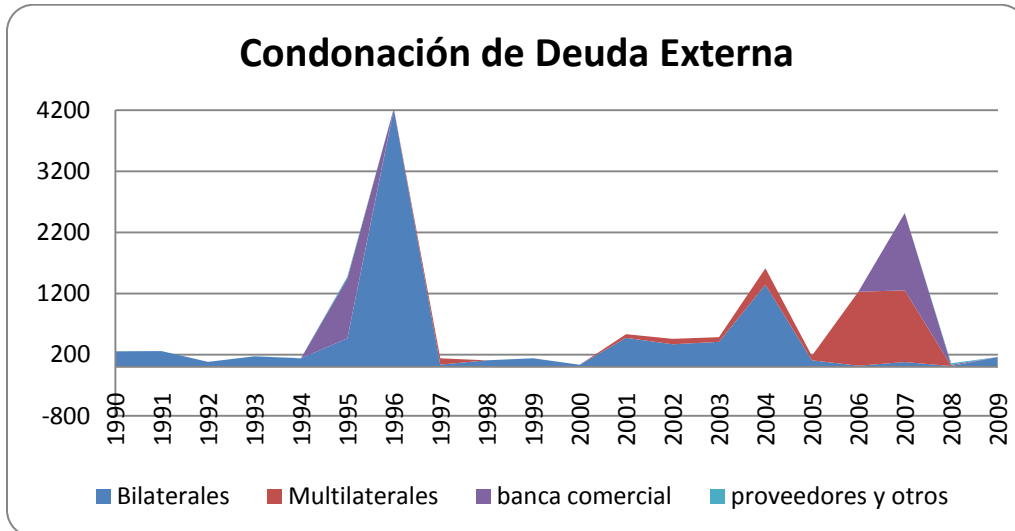


Fuente: (Banco Central de Nicaragua, 2010, pág. 120)

### Gestión de la Deuda Pública

La gestión de la deuda pública externa se ha enfocado en las negociaciones de alivio de deuda, a fin de alcanzar la sostenibilidad en el mediano plazo y en la obtención de financiamiento externo en términos concesionales. El proceso de condonación se ha comportado de la siguiente forma:

**Gráfico VII: Condonación de deuda Externa**



Fuente (Banco Central de Nicaragua, 2010, pág. 121)

Las negociaciones de principios y mediados de los noventa, con el Club de París, la banca comercial, Rusia, México, República Checa y El Salvador, permitieron reducir la deuda de 11,695 millones de dólares en 1994, a 6,094 millones en 1996.



Sin embargo, esta reducción de deuda fue insuficiente, y Nicaragua debió emprender el proceso para ser incluida en la Iniciativa PPME.

En el marco de la Iniciativa PPME (desde el año 2000), Nicaragua ha suscrito acuerdos de condonación de deuda con 35 acreedores oficiales (multilaterales y bilaterales) y con 41 acreedores privados. Adicionalmente tres acreedores multilaterales han otorgado alivio en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral – IADM (MDRI por sus siglas en inglés).

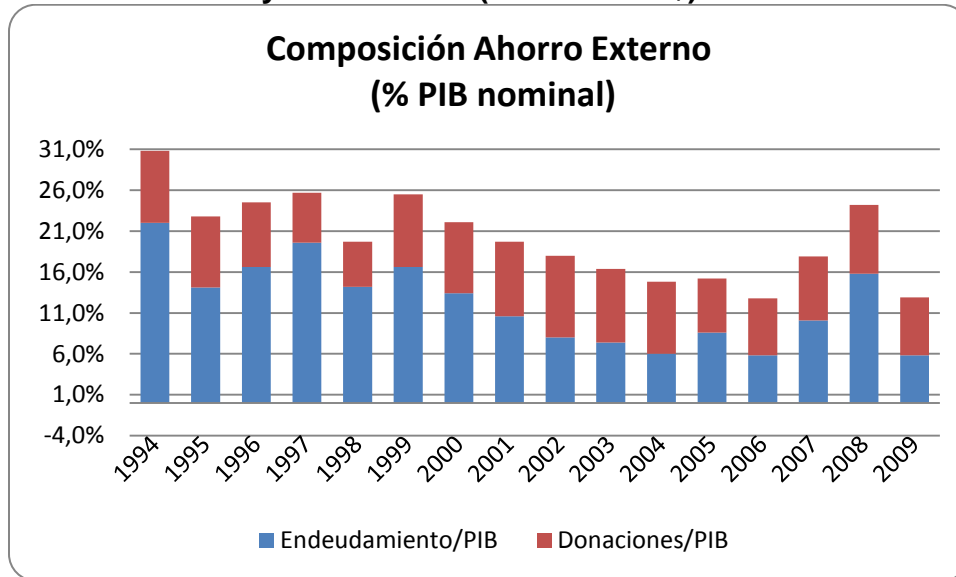
A la fecha, bajo las iniciativas PPME e IADM se ha logrado formalizar un alivio total de 6,954 millones de dólares, equivalente a 87 por ciento del alivio total previsto. Del alivio total formalizado, 2,366 millones de dólares fueron formalizados durante el período 2007-2009, de los cuales 1,309 millones correspondieron a alivio bajo la segunda Operación de Recompra de la Deuda Comercial Externa de Nicaragua que tuvo lugar durante el período comprendido entre octubre 2007 y diciembre 2008. En esta Operación - en la que participaron 41 acreedores - Nicaragua retiró deudas por un total de 1,371 millones de dólares, de los cuales 725 millones era deuda con acreedores litigantes. Asimismo, durante el período 2007-2009 el elemento de concesión de los préstamos externos fue nuevamente en promedio de 50 por ciento (por encima del mínimo de 35 por ciento establecido en la Política Anual de Endeudamiento Público).

Como resultado del alivio de deuda y el mantenimiento de una política de endeudamiento en términos concesionales, la razón de deuda/PIB se ha reducido de 169 % en 2000, a 86 % en 2006 y a 60 % en 2009. De igual forma, la razón de deuda externa a exportaciones se ha reducido de 698 % en 2000, a 269 % en 2006 y a 170 % en 2009.

## **Desembolsos**

En el año 2009 ingresaron en concepto de desembolsos 1,094.4 millones de dólares, 589.4 millones al sector público y 504.9 millones al sector privado de manera conjunta ambos sectores percibieron 497.7 millones de dólares en donaciones y 596.5 millones en préstamos (Banco Central de Nicaragua, 2009, pág. 6). Situación similar sucedió en el 1er semestre del año 2010, en que se ha absorbido un monto equivalente a 582.9 millones de dólares de cooperación oficial tanto para el sector público como privado, ambos recibieron 107.2 millones de dólares en donaciones y 475.7 millones en préstamos (Banco Central de Nicaragua, 2010, pág. 4).

**Gráfico VIII: Préstamos y Donaciones (Millones US\$)**



Fuente: (Banco Central de Nicaragua, 2010, pág. 25)

b. Inversión Extranjera Directa

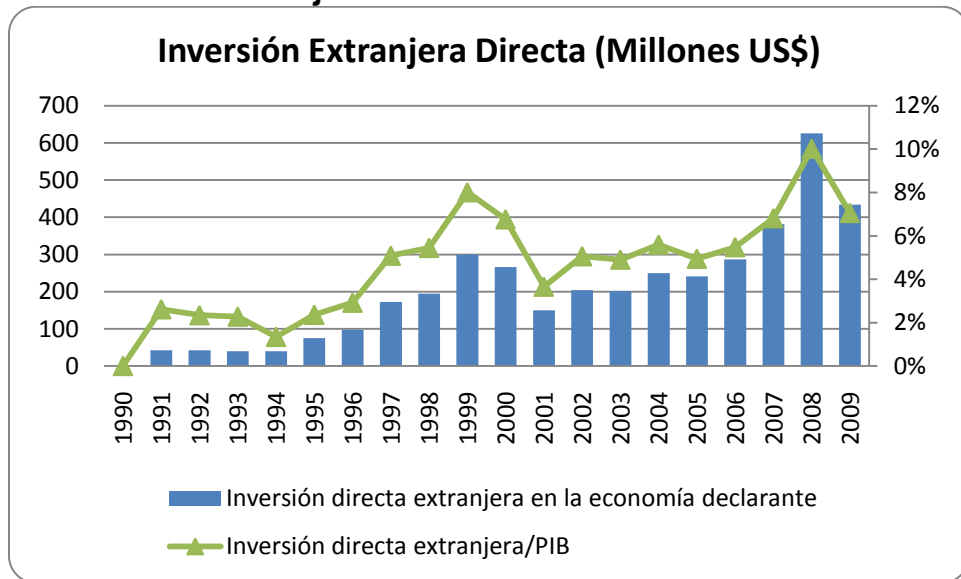
En Nicaragua gran parte de la inversión extranjera directa se ha destinado al sistema de producción bajo la modalidad de maquila, por tanto si miramos las exportaciones de las maquilas como referencia de empresas extranjeras, encontramos que ésta representa el 30% de las exportaciones totales (ver gráfico VIII y Gráfico IX) y 118 empresas que generan 69.000 empleos directos (Banco Central de Nicaragua, 2010, pág. 32).

**Gráfico IX: Exportaciones Maquilas**



Fuente: (Banco Central de Nicaragua, 2010, pág. 32)

**Gráfico X: Inversión Extranjera Directa**



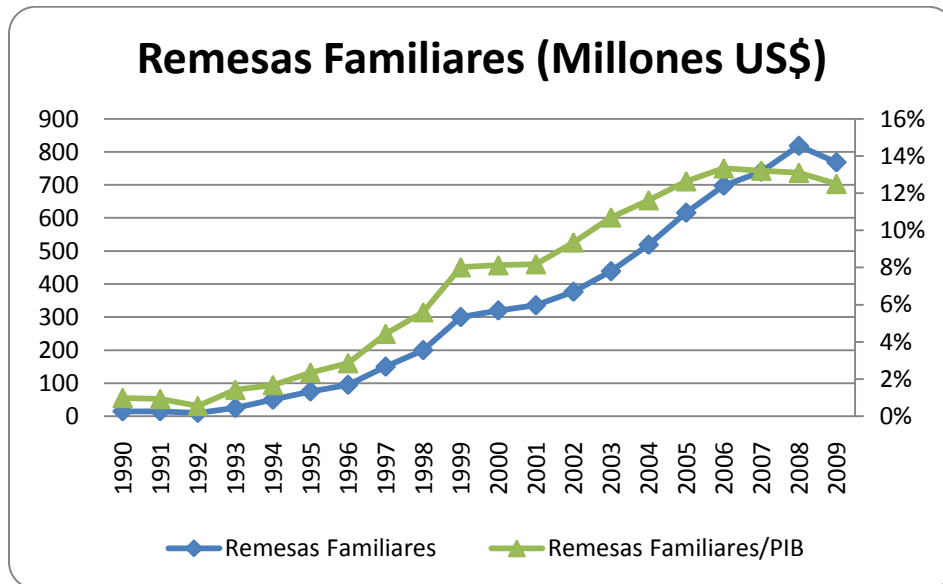
Fuente: Banco Central de Nicaragua (plataforma tecnológica interactiva)

c. Remesas Familiares

Según el Censo Nacional del año 2005 alrededor del 20% de los hogares declararon recibir remesas familiares, que representan el 12.5% del PIB. La corriente de divisas generada por la colocación de una buena parte de los ahorros de los emigrantes en su país de origen, genera unos ingresos financieros que sirven para paliar las dificultades de balanza de pagos del país receptor y desarrollar su economía.

En términos generales se aprecian cambios cuantitativos y cualitativos con respecto a la relación entre remesas y cuenta corriente (ver gráfico XI). En principio, podríamos decir que esta mantuvo ciertas fluctuaciones relevantes. Las remesas de los emigrantes cumplen una función como mecanismo equilibrador de la balanza de pago, el incremento constante a partir de los años noventa y la continuidad; han hecho que sea una fuente substancial de financiación de Nicaragua por la importancia en su cuantía respecto al PIB.

**Gráfico XI: Remesas Familiares**

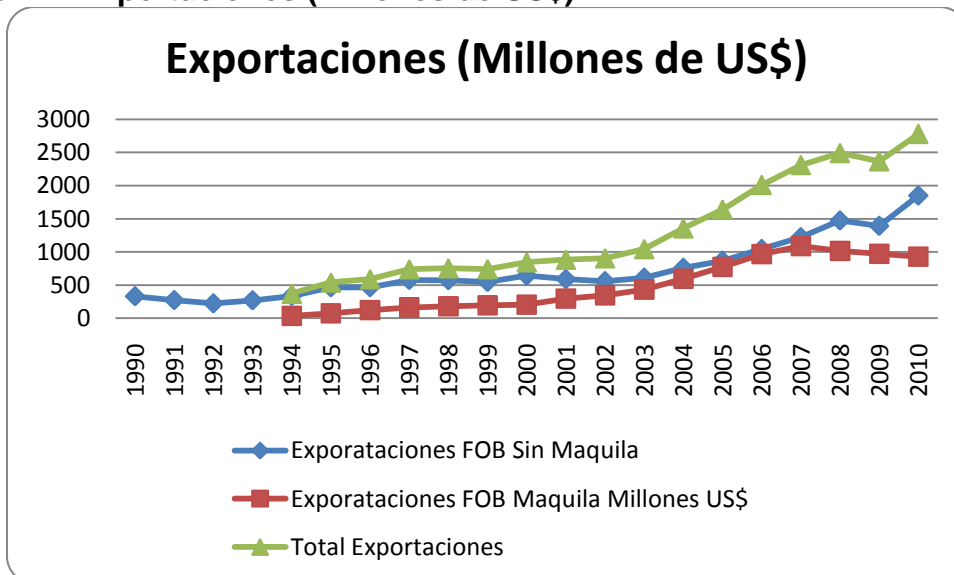


Fuente: Banco Central de Nicaragua (plataforma tecnológica interactiva)

d. Exportaciones

Nicaragua es esencialmente un país exportador de materia prima su estructura productiva se ha caracterizado por ser agroexportadora, con un sector exportador fuertemente desvinculado del resto de la economía. El bajo valor agregado de las exportaciones muestra la poca dependencia de otros sectores respecto del enclave. La concentración en pocos productos de exportación y en pocos mercados genera una vulnerabilidad económica ante un shock externo que afectó la demanda en un contexto de crisis general tanto a nivel local como internacional.

**Gráfico XII: Exportaciones (millones de US\$)**

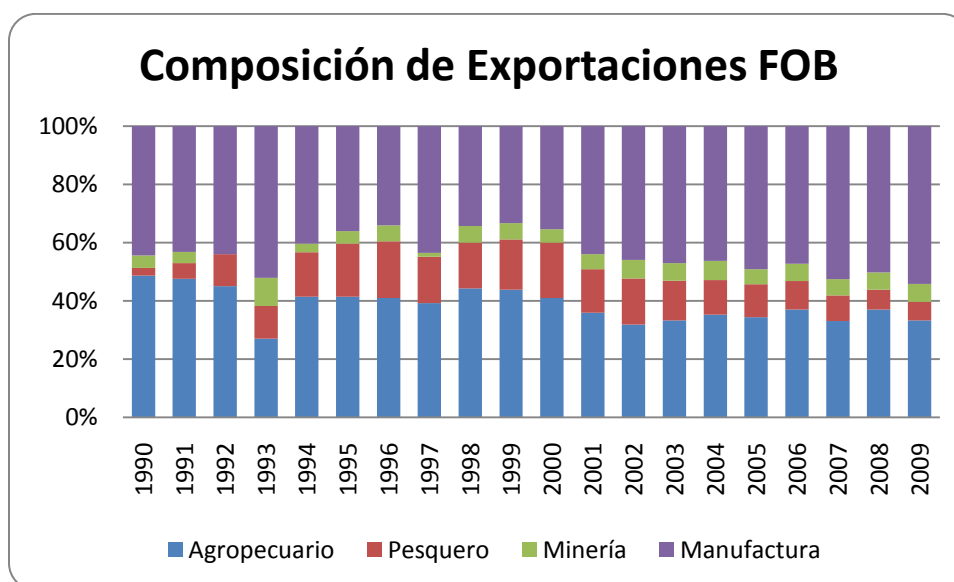


Fuente: Banco Central de Nicaragua (plataforma tecnológica interactiva)

Las Exportaciones FOB Sin Maquila tuvieron de 1990 a 2010 una tasa de crecimiento promedio de 10.2% y el total exportaciones experimentó un incremento promedio de 14.1% durante el periodo 1994 a 2010 (ver gráfico XII).

- Los Principales Sectores Exportadores son los productos de manufactura representando el 54%, agropecuario 33%, el sector pesquero y minería 6% respectivamente.
- El Sector Manufacturero está dominado por productos Alimenticios que representa el 71%, dentro los cuales la carne y azúcar ambos representando 53%, es decir 37% del sector.
- El Sector Agropecuario está influenciado por el café, maní y frijol representando el 78.65% de los ingresos percibidos por el sector
- El sector Pesquero está determinado por la langosta y el camarón que representan el 85.8% de los entradas de divisas del sector.

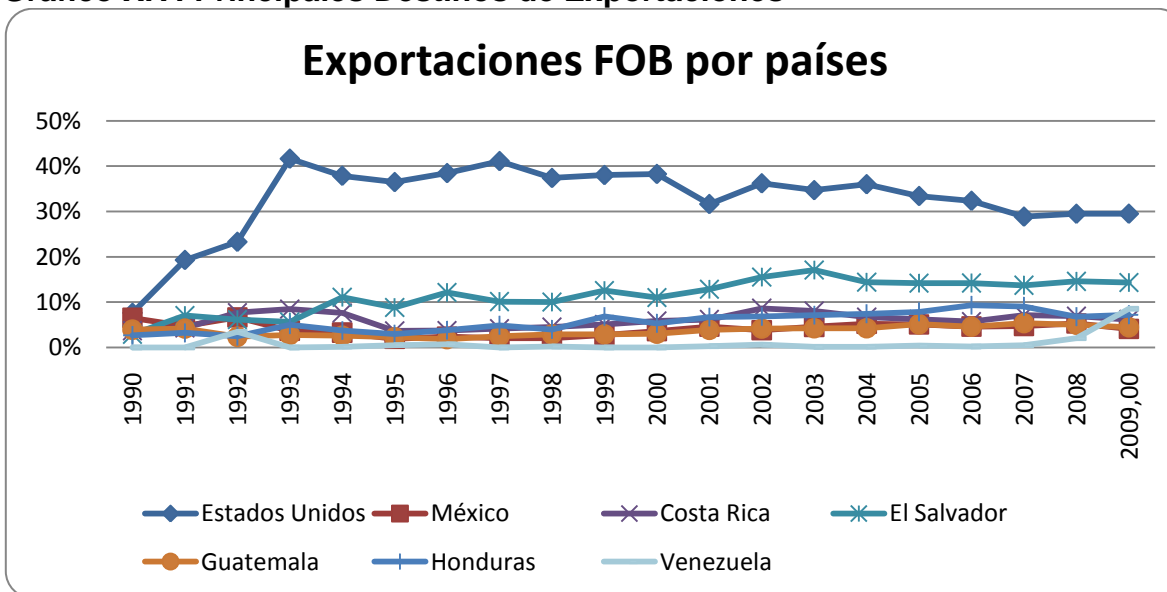
**Gráfico XIII: Composición de Exportaciones FOB**



Fuente: (Banco Central de Nicaragua, 2010, pág. 107)

Los principales productos de exportación, son: el café, maní, frijol, camarones, langostas, el sector de manufacturas con productos alimenticios como la azúcar, carne y queso. Existe también una alta concentración en pocos productos de exportación: del total exportado, los diez primeros productos constituyen el 81%. Esto implica que es muy dependiente de los cambios internacionales de precios y de la demanda del sector externo. Además, el 61.7% del total exportado está concentrado en pocos países, tal como muestra el gráfico XIV.

**Gráfico XIV: Principales Destinos de Exportaciones**



Fuente: Banco Central de Nicaragua (base de datos estadísticos)

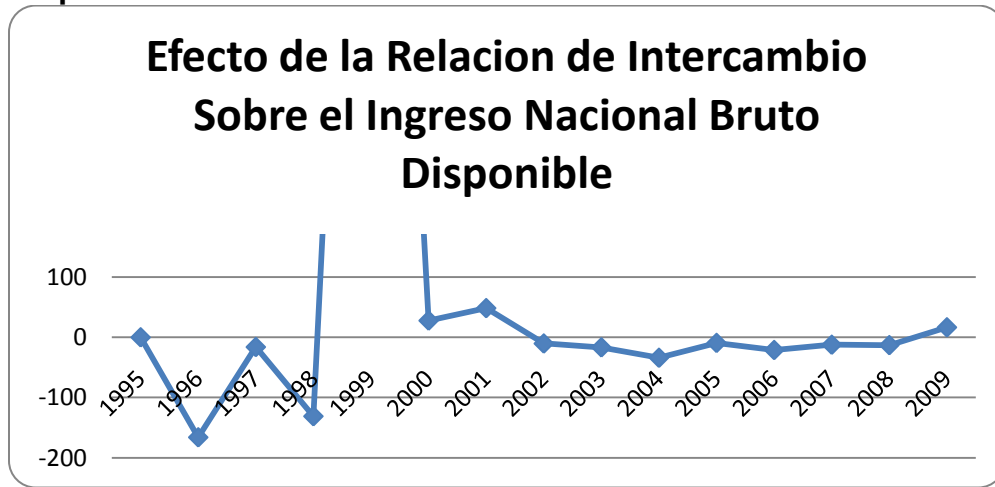
(Saballos, 2009)<sup>2</sup>, realiza un análisis de cartera de Markowitz, sosteniendo que la diversificación de riesgos y la diversificación de las exportaciones de Nicaragua podrán estar influidas por la inclusión de una nueva actividad exportadora, lo cual disminuirá la varianza de la cartera total, si los ingresos de exportación están negativamente correlacionados con otras ramas productivas vinculadas también a la exportación. De otra forma, son acompañados con una mayor varianza e inestabilidad en relaciones positivas normales entre retornos y riesgos a lo largo de la frontera de eficiencia.

Dado que los valores y volúmenes de exportación de Nicaragua han experimentado un crecimiento a lo largo de los años, la desviación de la tendencia en el crecimiento de los ingresos por exportación (en vez de su varianza) definen la inestabilidad. Los resultados durante el período global (1990 – 2008) y el Índice de Inestabilidad de los Ingresos por Exportaciones es el más alto en términos de sus tendencia lineal y exponencial 1.44 y 1.98, implicando esto que las oscilaciones de los ingresos estuvieron más de 1.44 veces por encima o por debajo de la media.

La investigación concluye que el factor que más ha afectado el comportamiento de los ingresos de exportación es la permanente exposición y volatilidad en los precios de los principales rubros de exportación en los mercados mundiales. El factor externo de más impacto en los ingresos de exportación en este período ha sido la drástica caída en los precios internacionales de los principales rubros de exportación y los cambios en los precios relativos. Muestra de ello se puede apreciar en el Grafico XV.

<sup>2</sup> Crecimiento Económico Restringido por la Balanza de Pagos: Evidencia Empírica para Nicaragua 1937-2008

**Grafico XV: Efecto de la Relación de Intercambio sobre el ingreso nacional bruto Disponible**

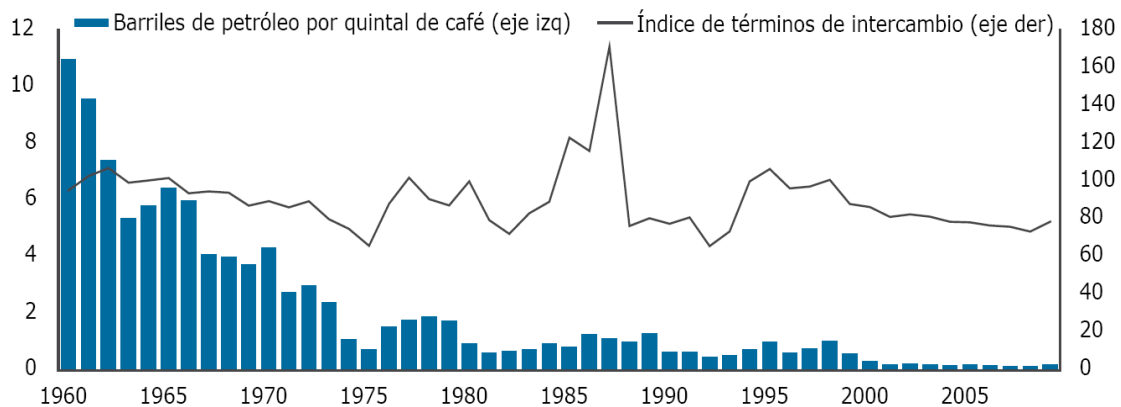


Fuente: (Banco Central de Nicaragua, 2010, pág. 24)

2. Vulnerabilidad a shocks exógenos
  - a. Términos de intercambio

La volatilidad de la producción genera efectos negativos en el crecimiento económico, asistencia social y pobreza. En América Latina se mantiene relativamente alta en relación a otras regiones y una de las causas de la volatilidad puede derivarse de shocks en los términos de intercambio. Los impactos de los términos de intercambio son mayores en economías que poseen tipos de cambios fijos (International Monetary Fund, 2005, págs. 85-94). En el caso de Nicaragua ésta volatilidad en los términos de intercambio se puede apreciar en la relación entre los dos productos más emblemáticos como son petróleo y café, tal como muestra el gráfico XVI.

**Gráfico XVI: Términos de Intercambio y tasa de cambio del café vs petróleo**  
**Términos de intercambio y tasa de cambio del café vs. petróleo**

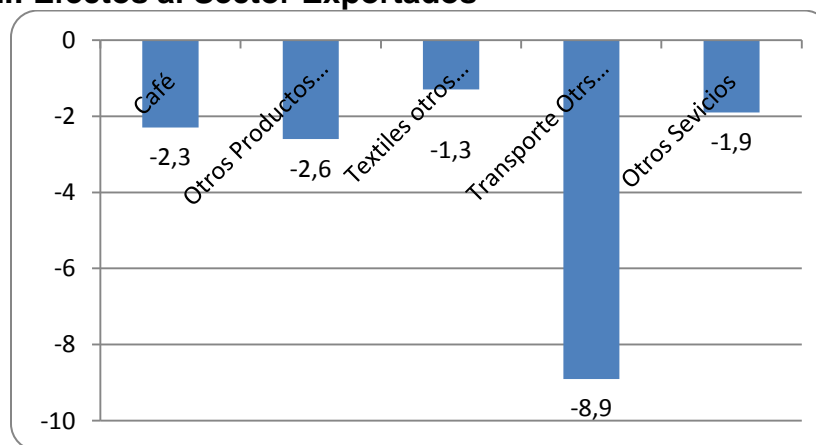


Fuente: BCN.

Extraído de (Banco Central de Nicaragua, 2010, pág. 108)

Si nos referimos a un estudio realizado por Oscar Gámez que desarrolla un Modelo de Equilibrio General (MEG) para analizar cuantitativamente los efectos de choques externos vemos el impacto de aumento de los precios del petróleo en la economía nicaragüense, concluyéndose que representan más del 30% del monto de los bienes importados. Llega a esto simulando un incremento del precio del petróleo de 23 % que coincide con la tasa de crecimiento promedio anual observada en los últimos años. Bajo la suposición de que el gobierno no interviene regulando la tarifa de transporte, energía eléctrica o agua potable; es decir, se muestra que existe una elevada vulnerabilidad de cada sector ante el choque petrolero. Ver gráfico

**Gráfico XVII: Efectos al Sector Exportados**



Fuente: (Gámez, 2010)

Esta relación negativa en los términos de intercambio genera desempleo, efecto negativo al consumo, reducción de la inversión reducción de la demandada agrada: reducción del consumo de los agentes económicos. El consumo de productos agrícolas disminuye 3.2 %, el de productos de manufactura en 3.1% en promedio, y el de servicios en 2.8 %. La disminución del consumo es acompañada por una caída de la inversión de 0.4% aproximadamente. (Gámez, 2010)

A pesar de variaciones de la actividad económica - importaciones y exportaciones- se genera un déficit comercial en 2.8% del PIB (US\$ 160 millones aproximadamente). Según el estudio el consumo de los hogares disminuye menos que el ingreso, lo cual es razonable según la teoría del ingreso permanente de Friedman, y por lo tanto la variable que resulta afectada es el ahorro de estos agentes económicos (el ahorro de los hogares disminuye aproximadamente US\$ 180 millones con respecto al escenario base). Ahora bien, la reducción del ahorro tiene como contrapartida una acumulación neta de pasivos, la cual se materializa en una reducción de los depósitos (US\$ 60 millones aproximadamente) y un incremento del endeudamiento externo (US\$ 120 millones aproximadamente). (Gámez, 2010, pág. 26).

En otro trabajo del mismo autor (Gámez, 2005) se identifican los determinantes fundamentales del crecimiento económico, en un período establecido, son los movimientos en los términos de intercambio y los impulsos de oferta originados



por factores climáticos, ganancias de productividad, etc. En el cuadro 1 se aprecia la varianza del crecimiento respecto de los shock externos. En la primera columna se muestran los plazos de análisis

Cuadro 1: Descomposición de varianza del crecimiento del IMAE <sup>3</sup>					
Porcentaje adjudicado a cada shock					
K	Externo	Oferta	Absorción	Nominal	Total
1	0.2	65.0	33.4	1.4	100
2	0.3	63.0	36.3	0.4	100
3	5.4	62.0	32.4	0.2	100
8	10.7	70.1	18.2	1.0	100
10	23.9	60.4	14.8	0.9	100
15	49.0	41.1	9.3	0.6	100

Fuente: (Gámez, 2005)

A continuación se presentan los resultados del impacto del déficit comercial como porcentaje del PIB.

Cuadro 2: Descomposición de varianza del déficit comercial					
Porcentaje adjudicado a cada shock					
Mes	Externo	Oferta	Absorción	Nominal	Total
1	2.0	19.4	67.0	11.6	100
2	9.5	17.9	57.8	14.8	100
3	15.9	16.4	54.1	13.6	100
8	24.6	19.6	42.6	13.2	100
10	27.6	19.1	40.0	13.3	100
15	31.5	16.9	39.3	12.3	100

Fuente: (Gámez, 2005)

Así mismo los shocks de términos de intercambio paulatinamente influyen en las fluctuaciones del déficit comercial; también los shocks de oferta explican en cierta medida los movimientos del déficit comercial en cualquier plazo. En consecuencia esto sucede debido a que las exportaciones varían en función de la capacidad productiva y los términos de intercambio. Los resultados de la descomposición de varianza de la variación de reservas internacionales netas se observan en el siguiente cuadro:

Cuadro 3: Descomposición de varianza de la variación de RIN					
Porcentaje adjudicado a cada shock					
Mes	Externo	Oferta	Absorción	Nominal	Total
1	17.4	19.8	9.0	53.8	100
2	15.5	18.0	14.3	52.2	100

<sup>3</sup> Índice Mensual de Actividad Económica

3	15.0	20.1	14.0	50.9	100
8	13.4	18.9	22.8	44.9	100
10	15.1	19.2	24.4	41.3	100
15	23.5	17.1	19.6	39.8	100

Fuente: (Gómez, 2005)

Los resultados del cuadro 3 demuestran que los shocks externos e internos de oferta son importantes en todo momento, debido a que explican en conjunto casi un 40% en cualquier plazo. Estos shocks afectan el producto doméstico, la demanda por dinero doméstico, y por lo tanto la acumulación de reservas internacionales netas. Dado que el déficit comercial depende de shocks en los términos de intercambio, se puede decir que la economía nicaragüense presenta una considerable vulnerabilidad externa de este tipo.

#### b. Remesas Familiares

Las remesas suponen un ingreso (por transferencias) en la balanza, factor importante de fortalecimiento de la posición externa, al contribuir a la reducción del déficit en cuenta corriente que ha sido favorable-aunque limitado- debido a los considerables montos registrados en estos déficits.

El impacto macroeconómico de las remesas es elevado, su cuantía excede varias veces el monto derivado de otras fuentes de ingreso de divisas. Los efectos sociales y económicos de las remesas son un tema que abarca desde el plano de las familias y las comunidades de origen hasta el macroeconómico (su efecto sobre el desarrollo de los países que las perciben y sobre la reducción de las desigualdades sociales y la pobreza) (Centro Latinoamericano y Caribeño de Demografía (CELADE), 2006).

Los flujos de remesas que ingresan al país no obedecen a ninguna política pública específica y no pueden considerarse como objeto de un financiamiento determinado, pues las remesas están en función de los flujos migratorios, los cuales a su vez, se encuentran determinados por una serie de factores principalmente externos a la economía de origen y no precisamente por las políticas públicas aplicadas por parte del gobierno, además de que no se puede predecir su impacto.

Las remesas familiares influyen directamente en la apreciación del tipo de cambio. El estudio del banco central de Nicaragua Remesas y Tipo de Cambio Real en Nicaragua del Banco Central exploró el efecto de las remesas sobre el TCR en el período 1994.I-2007.IV, mediante la estimación de una ecuación para el TCR en la cual éste depende, además de la remesas, del diferencial de productividad entre el sector transable y no transable, el gasto público, la posición de activos externos netos, la tasa de arancel efectiva y los términos de intercambio.

Las estimaciones mediante técnicas de cointegración multiecuacionales muestran que por cada punto porcentual de aumento en la relación remesas a PIB el TCR

se aprecia en 2.5%, además, se encuentra que el TCR se aprecia ante aumentos en los diferenciales de productividad entre el sector transable y no transable, aumentos en el gasto público, incrementos en los términos de intercambios y reducción en la posición de pasivos internacionales (Bello, 2010).

En teoría estos resultados conllevarían a desincentivar al sector exportador, generar más inflación, ya sea por el aumento en los precios de los no transables y el salario de reserva, o por el incremento en la masa monetaria de la economía, en el caso que las remesas sean monetizadas.

La apreciación cambiaria provocada por las mayores remesas sería parte del inevitable ajuste de precios relativos en la economía a un shock de ingreso favorable. Si la apreciación cambiaria real producida por la fuerte entrada de remesas desincentiva a los sectores competidores con las importaciones y al sector exportador en el presente, es posible que con la depreciación real ocasionada por una posible reversión de estos flujos estos sectores no se reactiven en el futuro. (Bello, 2010)

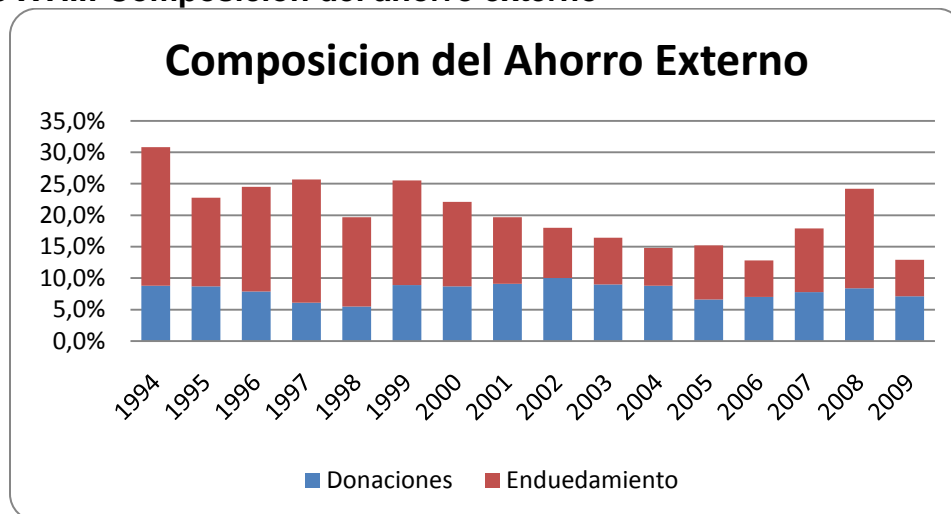
c. Ayuda Oficial al Desarrollo

El sector público y las instituciones logran financiar su gasto con un alto grado de dependencia exterior al necesitar de donación y solamente poder optar a préstamos concesionales (mayores del 35%) o deuda interna con alto coste.

En el Presupuesto General de la República el déficit presupuestario fue financiado por donaciones en un 48% en el 2009 y lo restante en desembolsos.

Los recursos externos están sujetos a voluntades de cooperantes, en 2008 y 2009 el grupo de apoyo suspendió sus aportes previstos debido a razones políticas. Acciones de diferentes instituciones estatales pueden afectar el cumplimiento de los compromisos pactados para mantener los distintos programas de ayuda.

**Gráfico XVIII: Composición del ahorro externo**



Fuente: (Banco Central de Nicaragua, 2010, pág. 25)

Mencionemos que, como consecuencia de las denuncias de fraude en las elecciones municipales de noviembre de 2008, y otros problemas de gobernabilidad, se estima que Nicaragua perdió cerca de US\$ 400 millones de dólares tanto en concepto de cooperación internacional como en inversiones extranjeras. Al mismo tiempo, que se implementó el retiro definitivo de la Cuenta Reto del Milenio (CRM), alrededor de US\$ 64 millones de dólares quedaron sin ejecutar de un total de US\$ 175 millones de dólares. Por otro lado, el Grupo de Apoyo Presupuestario congeló US\$ 100 millones de dólares destinados al presupuesto, los que se sumaron a los US\$ 64 millones de dólares de la CRM. El retiro de la ayuda de Suecia, consistente en US\$ 30 millones de dólares anuales. Para el 2010, Suecia destinará únicamente US\$ 5 millones de dólares aunque se finalizarán los proyectos que ya estaban iniciados. 285 El FMI prevé una disminución de la AOD para el 2010 (Vargas, 2010, pág. 89).

<b>Recursos Oficiales por Modalidad y Destino</b>			
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Donaciones</b>	<b>585,4</b>	<b>604,6</b>	<b>497,9</b>
Sector Publico	429,5	347,3	259,8
Sector Privado	155,9	257,3	238,1
<b>Préstamos</b>	<b>466,5</b>	<b>641,4</b>	<b>596,4</b>
Sector Publico	253,5	213,1	329,6
Sector Privado	213	428,3	266,8
<b>Total</b>	<b>1051,9</b>	<b>1246</b>	<b>1094,3</b>
Sector Publico	683	560,4	589,4
Sector Privado	368,9	685,6	504,9

Fuente: (Banco Central de Nicaragua, 2010, pág. 20)

El total del flujo efectivo de donaciones y préstamos de US\$10,592 millones fue distribuido de la siguiente forma: el 32% al apoyo a la balanza de pagos, el 24% a la producción de bienes y servicios, el 22% al sector social, el 7% al fortalecimiento de las instituciones públicas, el 5% al apoyo presupuestario, el 3% a la ayuda humanitaria, el 3% a la protección del medio ambiente, el 2% a la formulación de las estrategias nacionales de reducción de la pobreza, y el 2% a varios sectores. También se estima, a groso modo, que alrededor del 20% de la cooperación total que ha recibido Nicaragua ha sido para el pago de consultores nacionales e internacionales. (Avendaño, 2010).

#### d. Inversión Extranjera Directa

Para abordar los efectos de la inversión extranjera directa tomamos como referencia el sector maquila. En general, las filiales de empresas transnacionales dominan sectores como las telecomunicaciones caracterizadas por un gran despliegue de capital, no obstante el signo y la magnitud de los derrames de productividad hacia los competidores locales son heterogéneos y parecen depender de las características de los mercados en que operan. El impacto en

una caída afecta negativamente el crecimiento económico y se acentúa sobre variables claves como productividad, comercio exterior, innovación y crecimiento, tanto que los efectos microeconómicos son fuertes y diversos.

Al margen de los efectos positivos de la IED, está en sí misma encierra las estrategias de las firmas inversoras que han combinado la abundancia de mano de obra y la localización cercana con EEUU para establecer factorías manufactureras, con el objeto de abastecer las demandas del mercado norteamericano, por lo tanto ciclos económicos de la economía norteamericana condiciona gran parte de la afluencia de capital bajo el concepto de inversión extranjera, que se da sin control alguno de autoridades nacionales.

### **3. Valoración de la sostenibilidad de la deuda realizada por el FMI**

- DSA del FMI sobre Nicaragua (International Monetary Fund, 2006)  
Nicaragua ha realizado avance sustantivos en el marco de la HIPC y MDRI, el último representará un alivio de deuda equivalente al 8% del PIB.  
El último análisis de sostenibilidad de la deuda nicaragüense publicado por el FMI destaca que los niveles de deuda se mantienen altos y son sujetos a un riesgo moderado, la permanencia de dicha clasificación está sujeto a la evolución de la deuda doméstica . La clasificación de riesgo de Nicaragua mantendría un contingente bajo la materialización del prospecto de crecimiento planteados dentro del escenario base y en la calidad de sostenibilidad de las políticas económicas y las instituciones. No obstante, los altos niveles de deuda doméstica pueden ocasionar un riesgo significativo a mediano plazo. El FMI analiza la deuda a partir de lo que ellos denominan un escenario base, que constituye el conjunto de políticas que deben implementarse en condiciones a mediano plazo  
El incremento de deuda interna se está reemplazando con deuda externa concesional disminuyendo el valor actual neto de la deuda.

Los indicadores de deuda pública nos dan una primera información acerca de su sostenibilidad. Son indicadores *ex post* en el sentido de que presentan los hechos en contraste con los indicadores de sostenibilidad que nos proporcionan de una manera *ex ante* la magnitud del ajuste fiscal permanente necesario para que la deuda se vuelva sostenible.

El análisis de sostenibilidad está basado en la deuda y el servicio de la deuda contrastadas con la capacidad de pago. Los indicadores de stock de deuda proveen una medida útil para medir el total de la carga del servicio de la deuda de la deuda existente. Esta carga es medida utilizando el valor actual neto de la deuda, que mide la concesión de la deuda. Indicadores de servicio de deuda proveen una medición de la carga inmediata que representa la deuda impone a un país. La capacidad de pago es medida por el PIB, exportaciones de bienes y servicios

<b>Tabla 4. Umbrales de la carga de la deuda dentro del MSD</b>					
	<b>VPN de la deuda</b>			<b>Servicio de la deuda</b>	
	<b>como porcentaje de</b>			<b>como porcentaje de</b>	
	Exportación	PIB	Ingreso	Exportación	Ingreso
<b>Deficiente</b>	100	30	200	15	25
<b>Mediano</b>	150	40	250	20	30
<b>Firme</b>	200	50	300	25	35

#### Análisis de Sostenibilidad Existente

- Servicio deuda/PIB
- Servicio deuda /Exportaciones
- Servicio deuda/ingresos Fiscales

Encontramos se describen como resultados lo siguiente:

- Tensiones políticas han descarrilado a la economía nicaragüense con el programa con el FMI
- La economía se desempeña bien pero es amenazada por subidas del precio internacional de petróleo
- Debilidades balanza de pagos(déficit en cuenta corriente), alto nivel de deuda y dolarización, aquí recomiendan que se requiere una política monetaria prudente y un sostenido flujo de cooperación internacional
- Es crucial mejorar el balance fiscal, déficit SPNF después de donaciones
- Riesgo de salida de programa debido a gastos relacionados durante año electoral
- La economía se ha beneficiado de remesas familiares y inversión extranjera directa altas
- La recuperación económica está altamente dependiente de donaciones, préstamos concesionales ayudando a pagar ambos déficits (déficit sector primario y balanza de pagos).
- El crecimiento económico está apoyado en recuperación de la exportación, aumentos de precios de las materias primas así como incrementos en las remesas familiares.
- El precio de las materias primas como el petróleo y la disminución de su demanda mundial repercuten en la actividad de la mayoría de los sectores de la economía nicaragüense

A partir de estudiar el informe y con lo fundamentado en el apartado 2. Podemos afirmar que los coeficientes de endeudamiento utilizados son limitados para analizar el caso de Nicaragua. Entonces planteamos la necesidad de incorporar la naturaleza potencial de los shocks externos sobre Nicaragua en el análisis de sostenibilidad que evalué su capacidad de generar los recursos necesarios para pagar sus deudas.

Un panorama ideal se construye diseñando escenarios más sólidos, que reflejen de una manera más fidedigna las políticas económicas y el marco institucional del país, su entorno exterior y en este contexto, valorar el impacto de endeudamiento en la financiación adicional del gasto público. En segundo lugar, se apela al reforzamiento de las capacidades preventivas ya contenidas en el marco de sostenibilidad de la deuda. Y, por último se plantea la necesidad de una revisión más detallada y prudente de los supuestos macroeconómicos, particularmente relacionados con el crecimiento económico y el endeudamiento, y las políticas cuando el ritmo de endeudamiento exceda un cierto umbral.

Desde una perspectiva de sostenibilidad las remesas familiares, la inversión extranjera directa pueden afectar la capacidad de pago (exportaciones y PIB). Todas estas variables aumentan las divisas necesarias disponibles de un país. A pesar utilidad para financiar necesidades de importaciones, también las exportaciones pueden asociarse con grandes requerimientos de importaciones. También alivian las restricciones de recursos y de cambios en impacto del crecimiento del PIB generado domésticamente. Nicaragua experimenta altos ingresos de flujo de divisas.

La falta de adecuadas y comprensivas series estadísticas ha impedido la inclusión formal en el análisis de sostenibilidad. Solamente el PIB, exportaciones bienes y servicios así como ingresos fiscales son utilizados en el análisis de sostenibilidad como proxies para determinar la capacidad de pagos del país.

Todo lo anterior conlleva a recomendar la incorporación de las remesas familiares, inversión extranjera directa y la ayuda oficial al desarrollo en el análisis de sostenibilidad de indicadores claves de deuda pública y deuda externa pública.

- Servicio deuda/Remesas familiares
- Servicio Deuda/Inversión extranjera Directa
- Servicio deuda/Ayuda Oficial al desarrollo

Esto constituiría una estrategia que genere un acceso más ajustado a la economía nicaragüense desde su realidad con el fin de desafiar las vulnerabilidades

### **Enfoque (Sostenibilidad que promueva el desarrollo)**

Para que la sostenibilidad se traduzca en efectos positivos que generen desarrollo, es necesario dividir la visión desde distintos niveles para que en ellos se desplieguen actividades específicas.

### **Ingresos Fiscales**

La falta de recursos resultante hace que el gasto público es insuficiente genera déficit fiscales crónicos que son financiados mediante endeudamiento. Esto genera la necesidad de aumentar los ingresos tributarios y, por lo tanto, de aplicar

reformas fiscales. Además de mejorar la calidad de datos sobre la finanzas publicas y la disponibilidad de las estadísticas.

Existe una falta de inversión en gasto social y de ingresos para financiarlos, con el propósito de que los gobiernos cuenten con mayores recursos para invertir en el desarrollo se pueden aplicar las siguientes reformas.

Coordinación de la política fiscal con la monetaria.

- Incremento ingresos fiscales mediante una reforma fiscal con equidad
  - Analizar exoneraciones y Subsidios
  - Reducción de gasto corriente de aparato estatal
  - Priorizar inversión en infraestructura y en ampliación de producción
  - Incremento en gasto de capital.
  - Incrementar la naturaleza regresiva del sistema fiscal
  - Ajustar impuestos (competitivos a nivel internacional)
  - Incrementar base recaudatoria
  - Disminuir exoneraciones
  - Reducción de coste de producción y financiación de actividades productivas
  - Reducir los niveles de gastos discrecionales
  - Disminuir el déficit estructural de la balanza comercial
  - Estabilidad financiera
  - Priorización inversión pública
  - Reducción de gasto corriente de aparato estatal
  - Priorizar inversión en infraestructura y en ampliación de producción
  - Incremento en gasto de capital.
  - Incrementar la naturaleza regresiva del sistema fiscal
  - Ajustar impuestos (competitivos a nivel internacional)
  - Incrementar base recaudatoria
  - Disminuir exoneraciones
- Contabilización de déficits Municipales (no se incluyen en los análisis de déficits del gobierno central)
- Ampliación de auditorías a nivel global, institucional y denuncias ciudadanas

### **Ayuda Oficial al Desarrollo**

Para canalizar los esfuerzos en inversión estratégica en sectores productivos y sectores sociales es necesario recurrir a distintas acciones como:

- Promoción de nueva estructura de exportaciones (diversificación)
- Fortalecimiento en infraestructura
- Mejorar la previsibilidad de recursos
- Incremento de la ayuda oficial al desarrollo mediante compromiso multilateral
  - Facilidades financieras contra shocks exógenos en países de bajos ingresos
- Apoyo presupuestario dirigidos a proyectos de desarrollo



- Cooperación bilateral
- Realizar auditorías externas por la Contraloría General de la República
- Análisis de impacto de la misma en impacto en PIB, empleo y gasto Social
- Políticas directas que soporten al sector privado (pequeña y medianos productores)
- Alianzas estratégicas con el sector privado
- Estimular la inversión nacional y extranjera
  - Marco de incentivos adecuados
  - Compromiso fiscal, laboral, medioambiental y cultural
- Agilización fondos de cooperación
- Incrementar agilización de proyectos de infraestructura productiva
- Promover educación técnica y terciaria enfocándola hacia transformación de procesos productivos

### **Remesas**

Las remesas como un instrumento que puede ser utilizado para revertir las condiciones de atraso económico y desigualdad social características del país receptor como Nicaragua. (Grande Martín, 2005). Según publicaciones oficiales del Gobierno de Nicaragua en la encuesta de medición del nivel de vida de 2005, alrededor del 20% de los hogares nicaragüenses reciben remesas del exterior.

Tanto en períodos de estabilidad como de crisis, las remesas representan un ingreso vital para millones de familias en la región. Es importante entender el comportamiento de estos flujos y de las variaciones específicas de los distintos corredores, para llegar a un mejor conocimiento de las necesidades tanto de los migrantes emisores como de las familias receptoras. En este contexto, los esfuerzos encaminados a promover y profundizar el conocimiento de los corredores de remesas contribuirán al diseño e implementación de políticas públicas adecuadas y a la identificación de modelos de negocios innovadores que pueden resultar en una mayor competitividad, eficiencia y desarrollo de este mercado, para así atender de mejor manera las necesidades de tantas personas en la región que se benefician de estos flujos (Banco Interamericano, 2010, pág. 25).

Programas para motivar el envío de remesas a su localidad de origen y su uso en actividades productivas (algunos ejemplos son: exención de impuestos para todos los bienes importados por los migrantes de retorno definitivo a su lugar de origen, cuentas de ahorros en moneda extranjera en su país de origen, creación de fondos de ahorros de migrantes para financiar actividades sociales y educativas) (Montoya, 2006).

Los efectos económicos sobre el país receptor de remesas (International Monetary Fund, 2005, pág. 69)

- Estudio del FMI (WEO, Abril 2005) no encuentra relación entre las remesas y crecimiento pero si encuentra que reduce la volatilidad del PIB y del consumo y la inversión

- Estudios a nivel micro encuentran efectos positivos sobre la educación, inicio de nuevos negocios, etc. especialmente para familias con restricciones de crédito
- Evidencia empírica procedente del FMI y BM señala un efecto positivo sobre la reducción de pobreza
- Las remesas comparadas con otras formas de ingreso, son muy estables y muestran comportamiento poco pro cíclicos. (International Monetary Fund, 2005, pág. 73)

## **Exportaciones**

Dado que el déficit comercial depende de shocks en los términos de intercambio, se puede decir que la economía nicaragüense presenta una considerable vulnerabilidad externa. Para reducir dicha vulnerabilidad se sugieren programas que incentiven una mayor diversificación del sector exportador, que impida que la disminución del volumen de producción de un bien exportable (ocasionada por la reducción del precio de dicho bien) ocasione grandes efectos sobre el volumen total de exportaciones.

Expuesto lo anterior se recomienda:

- Promoción de nueva estructura de exportaciones (diversificación)
- políticas de promoción basadas en la generación de valor agregado
- fomento de la iniciativa de la integración centroamericana
- armonizar una estrategia de comercio exterior con la producción nacional para el mercado interno.

## **Inversión extranjera directa**

A pesar de los recursos que la empresa privada clásicamente genera, el clima de inversiones es el agente que debe regular las influencias directas en la generación de empleo y crecimiento económico. Mediante un marco normativo que asegure la consistencia y calidad de las reglas, así como la transparencia y apertura en los concursos de proyectos en esta categoría.

- vinculación con el aparato productivo nacional
- armonizar una estrategia de comercio exterior con la producción nacional para el mercado interno.

## **Conclusiones**

A pesar de que los stocks de deuda externa han disminuido por la implementación de diversas iniciativas y programas para la reducción y combate a la pobreza no garantizan por sí mismos el mantenimiento de unos niveles sostenibles de deuda. Bajo la persistencia de problemas estructurales en la

economía nicaragüense y una política macroeconómica inestable, es inevitable una recaída del país en la trampa de la deuda externa.

Resulta difícil evaluar la sostenibilidad de la deuda externa frente a shocks ante la posibilidad de una disminución significativa de la ayuda oficial al desarrollo, remesas familiares e inversión extranjera directa que podrían poner en riesgo la solvencia financiera. Los fenómenos que producen cualquiera de estas condiciones pueden ocasionar desequilibrios fiscales que limitan la capacidad de pago de la deuda y deben ser considerados en los análisis de sostenibilidad de la deuda.

## Bibliografía

Avendaño, N. (2010). Resultados insuficientes de la cooperación internacional en Nicaragua.

<http://nestoravendano.wordpress.com/2010/03/25/la-politica-social-de-nicaragua-en-2010/> .

Banco Central de Nicaragua. (2010). *50 años de Estadísticas Macroeconómicas: 1960-2009*.

Managua: Banco Central de Nicaragua.

Banco Central de Nicaragua. (2010). *Informe de Deuda Pública: IV Trimestre 2009*. Managua:

Banco Central de Nicaragua.

Banco Interamericano. (2010). *Las remesas a América Latina y el Caribe durante 2010:*

*Estabilización después de la crisis*. BID.

Centro Latinoamericano y Caribeño de Demografía (CELADE). (2006). *Migración Internacional de*

*Latinoamericanos y Caribeños en Iberoamérica: Características, Retos y Oportunidades*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Gómez, O. (2005). *Identificación de las Contribuciones Relativas de los Shocks Estructurales en la Economía Nicaragüense*. Managua: Banco Central de Nicaragua.

Gómez, O. (2010). *Modelo de Equilibrio General Computable para Nicaragua*. Managua: Banco Central de Nicaragua.

Grande Martín, R. (2005). Remesas, Crisis Económica Internacional y Desarrollo en América Latina. *Congreso Internacional 1810-2010: 200 años de Iberoamérica*, (pág. 2859).

International Monetary Fund. (2006). *Nicaragua: 2005 Article IV Consultation*. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

International Monetary Fund. (2005). *World Economic Outlook: Globalization Imbalances*. Washington: International Monetary Fund.

Montoya, E. (2006). Experiencias Internacionales en el uso productivo de las remesas. *Migración y Desarrollo* , 131-150.

Saballos, F. A. (2009). *Crecimiento Económico Restringido por la Balanza de Pagos: Evidencia Empírica para Nicaragua 1937-2008*. Managua: Banco Central de Nicaragua.

Vargas, O.-R. (2010). *Crisis alimentaria mundial y sus repercusiones en Nicaragua*. Madrid: CeALCI-Fundación Carolina.