



**BANCO DE GUATEMALA**

Documentos de Trabajo

**CENTRAL BANK OF GUATEMALA**

Working Papers

No. 45

**EFFECTOS DEL PROCESO DE RENEGOCIACIÓN DE  
DEUDA EXTERNA SOBRE ALGUNAS VARIABLES  
ECONÓMICAS  
(EL CASO DE NICARAGUA)\***

**Año 1997**

Autor:

Damarys Selva Briceño

\*Tercer lugar, informes finales, Programa de Estudios Superiores en Economía  
de Banca Central, 1996-1997





## **BANCO DE GUATEMALA**

La serie de Documentos de Trabajo del Banco de Guatemala es una publicación que divulga los trabajos de investigación económica realizados por el personal del Banco Central o por personas ajenas a la institución, bajo encargo de la misma. El propósito de esta serie de documentos es aportar investigación técnica sobre temas relevantes, tratando de presentar nuevos puntos de vista que sirvan de análisis y discusión. Los Documentos de Trabajo contienen conclusiones de carácter preliminar, las cuales están sujetas a modificación, de conformidad con el intercambio de ideas y de la retroalimentación que reciban los autores.

La publicación de Documentos de Trabajo no está sujeta a la aprobación previa de los miembros de la Junta Monetaria del Banco de Guatemala. Por lo tanto, la metodología, el análisis y las conclusiones que dichos documentos contengan son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no necesariamente representan la opinión del Banco de Guatemala o de las autoridades de la institución.

\*\*\*\*\*©\*\*\*\*\*

The Central Bank of Guatemala Working Papers Series is a publication that contains economic research documents produced by the Central Bank staff or by external researchers, upon the Bank's request. The publication's purpose is to provide technical economic research about relevant topics, trying to present new points of view that can be used for analysis and discussion. Such working papers contain preliminary conclusions, which are subject to being modified according to the exchange of ideas, and to feedback provided to the authors.

The Central Bank of Guatemala Working Papers Series is not subject to previous approval by the Central Bank Board. Therefore, their methodologies, analysis and conclusions are of exclusive responsibility of their authors, and do not necessarily represent the opinion of either the Central Bank or its authorities.

# EFECTOS DEL PROCESO DE RENEGOCIACIÓN DE DEUDA EXTERNA SOBRE ALGUNAS VARIABLES ECONÓMICAS (EL CASO DE NICARAGUA)



Damaris Selva Briceño\*

## INTRODUCCIÓN

A lo largo de la década de los ochenta, la economía de Nicaragua padeció fuertes desequilibrios macroeconómicos. El resultado fue un deterioro considerable del nivel de vida de la población, el cual retrocedió a niveles comparables al de los años cuarenta. Este deterioro estuvo acompañado por bajas continuas de la base exportadora y por desajustes persistentes de la balanza de pagos, que se reflejaban en una deuda externa cercana a los US\$10,000 millones de dólares, equivalente a más de treinta veces las exportaciones y a unas cuatro veces el valor del producto interno bruto del país. El desajuste de las cuentas fiscales y su desordenada monetización se tradujo en un proceso hiperinflacionario que alcanzó la cifra anual de 33,000 por ciento.

A inicios de 1990, y debido al deterioro económico, el nuevo gobierno de Nicaragua enfrentó con carácter de urgencia dos tareas fundamentales. La primera, la estabilización, es decir, la necesidad de corregir los fuertes desequilibrios fiscales, monetarios y cambiarios, así como garantizar la permanencia

de dicho esfuerzo. La segunda, la transformación de la estructura económica para aprovechar el potencial productivo de Nicaragua en un nuevo marco de eficiencia económica y equidad social.

Después del periodo electoral y de la transmisión de la administración pública, el nuevo gobierno logró conformar y profundizar, en marzo de 1991, un amplio Programa de Estabilización Económica y Ajuste Estructural.

Dicho Programa tuvo como objetivos principales reducir significativamente la inflación y fortalecer la balanza de pagos, a fin de crear condiciones macroeconómicas que posibilitaran un crecimiento sostenido de la producción. Así, se logró durante 1991 una mejor definición y ejecución de la política económica, que vino a sentar las bases para la estabilización económica y la eliminación de la hiperinflación. La referida política se realizó en un contexto económico internacional desfavorable, una de cuyas expresiones fue la recesión que afectó a varios países desarrollados, por lo cual se redujo la demanda internacional, con repercusiones en la reducción de precios de los principales productos de exportación.

\* Este trabajo alcanzó el tercer lugar entre los informes finales presentados por los estudiantes del Programa de Estudios Superiores en Economía de Banca Central, que imparte el Banco de Guatemala con el aval de la Universidad Rafael Landívar. Asesoró el trabajo el licenciado Rafael González.

Asimismo, la política de endeudamiento externo se caracterizó por lograr una mayor reinserción económica internacional, tanto en las áreas de los mercados internacionales de bienes como en los mercados

financieros, esto último, gracias a la renegociación de una parte importante de la deuda externa con los diversos acreedores, tanto de carácter bilateral como multilateral, lo que permitió disponer de un nivel satisfactorio de recursos externos en carácter de préstamos y donaciones a causa de la confianza generada por el programa económico.

En este trabajo se pretende describir los efectos que el proceso de renegociación de la deuda externa de Nicaragua durante el periodo 1990-1996 ha tenido sobre algunas variables macroeconómicas:

- a) Reservas monetarias internacionales
- b) Producto interno bruto
- c) Gasto del sector público

Asimismo, se analizarán los efectos siguientes:

- a) Relación deuda/PIB
- b) Servicio de la deuda externa
- c) Implicaciones sobre las reservas monetarias internacionales que han originado los flujos de cooperación internacional y el proceso de renegociación de la deuda externa

## ANTECEDENTES

La economía de Nicaragua ha enfrentado serios problemas y rezagos que tuvieron origen en los años 80 y que causaron grandes desequilibrios macroeconómicos. En primer lugar, el país inició esa década tratando de restaurar los daños causados por la guerra civil de 1979 y, además, fue sujeto de un bloqueo comercial, el cual cerró un importante mercado para las exportaciones. El resultado: se afectó el proceso de reactivación económica iniciado por el gobierno, y se sufrieron permanentes déficit fiscales y de balanza de pagos.

El gobierno de Nicaragua estableció una política económica expansiva caracterizada por atender y ejecutar los programas de inversión pública. En ese sentido, emprendió una serie de proyectos que demandaron un fuerte financiamiento de recursos externos, cuya inversión era recuperable a largo plazo. También se dio, durante la década de los 80, un mecanismo de maxidevaluación, en la cual se observó

una sobrevaloración del tipo de cambio real, lo que desincentivó la actividad exportadora y alimentó la fuga de capitales. Además, el financiamiento del déficit del gobierno central descansó casi en su totalidad en la emisión monetaria del Banco Central, lo cual contribuyó a la sobremonetización del sistema financiero.

Ante una política monetaria y fiscal expansiva se fue perdiendo el control de los procesos económicos y, en forma espontánea en unos casos, y por inercia en otros, los desajustes se fueron agravando hasta alcanzar una tensión crítica. Así, en 1987 se desató la hiperinflación, que se incrementó a 33,000 por ciento en 1988, y provocó que numerosos grupos de la fuerza de trabajo se desplazaran de los sectores productivos hacia el área del comercio informal.

La crisis económica que afectó a Nicaragua se manifestó principalmente por los desequilibrios reales y financieros externos originados por numerosos factores económicos. Eso provocó la reasignación de recursos escasos (materiales, humanos y financieros), la elevación de los costos y la desarticulación del sistema económico. Las condiciones adversas del sector externo constituyeron uno de los obstáculos más serios al desarrollo económico, y la débil mejora en los términos del intercambio fue insuficiente para contrarrestar los cuantiosos déficit comerciales y de cuenta corriente en toda la década mencionada.

Las condiciones económicas en que se encontraba Nicaragua al finalizar la década de los años 80, se caracterizaban por el estancamiento, una declinación persistente de la actividad económica y un marcado deterioro de las fuerzas productivas, la ampliación del desequilibrio comercial externo, un fuerte endeudamiento y el acceso restringido al financiamiento externo, reflejado en el deterioro generalizado de la balanza de pagos y en grandes desequilibrios financieros internos que provocaron la caída del PIB.

En el año 1990 tomó posesión el nuevo gobierno de Nicaragua, asumiendo una deuda cercana a los US\$10,000 millones de dólares, de los cuales correspondían US\$5,153.8 a organismos oficiales, US\$975.7 millones a organismos multilaterales, US\$1,440.4 millones a la banca comercial (incluye deuda comercial y pri-

vada), US\$1,437.5 millones a proveedores y otros (incluye intereses moratorios) y US\$524.7 de deuda de corto plazo.

A partir de marzo de 1991 se logró conformar y profundizar un amplio Programa de Estabilización Económica y Ajuste Estructural, el cual tuvo como objetivos principales reducir significativamente la inflación y fortalecer la balanza de pagos, a fin de crear condiciones macroeconómicas que posibilitaran un crecimiento sostenido de la producción.

Entre las principales medidas adoptadas como parte del Programa destacan las siguientes<sup>1</sup>:

- \* Se eliminó la doble moneda doméstica existente hasta la fecha del Programa, eliminando el córdoba corriente como medio de pago y sustituyéndolo por el córdoba oro, el cual pasó a ser el único medio de pago doméstico de la economía.
- \* Se liberaron la mayoría de las transacciones en dólares, dejando bajo el control del Banco Central solamente las operaciones de comercio exterior (exportaciones e importaciones). A partir de esa fecha, se pueden constituir depósitos en dólares en los bancos comerciales.
- \* El tipo de cambio de paridad que hasta la fecha del Programa estaba a la par con el dólar se devaluó en el 400%, pasando de uno a cinco córdobas oro por dólar americano. El sistema adoptado fue el de tipo de cambio fijo.
- \* Se propuso un fuerte ajuste fiscal, como medida para que la importante devaluación no se diluyera en lo inmediato. Entre otras medidas, los salarios fueron ajustados en un 200%, en tanto que las tarifas de los servicios públicos lo hicieron en un rango de entre 150% y 300%. Al mismo tiempo, se procuró un sistema que disminuyera drásticamente el número de funcionarios públicos que, por motivos de la guerra civil, había crecido casi hasta 200,000.

- \* Se propuso una política monetaria prudente, tratando de moderar las anteriores expansiones primarias provenientes del sector público y del redescuento a los bancos estatales, fundamentalmente, pero al mismo tiempo tratando de generar un proceso de monetización armónico con los objetivos inflacionarios y de crecimiento.

- \* Se permitió el ingreso de los bancos privados al sistema financiero, tratando de aumentar el grado de intermediación financiera. Se creó la Superintendencia de Bancos, institución importante para el desarrollo económico en un sistema de mercado.

- \* Se orientó la política comercial hacia un sistema de eliminación de las restricciones no arancelarias al comercio y hacia la disminución paulatina de los altos aranceles que regían hasta entonces sobre las importaciones.

#### ACUMULACIÓN DE DEUDA EXTERNA

En la década de los años ochenta, el Estado estableció una política económica expansiva caracterizada por atender y ejecutar los programas de inversión pública. En este sentido, el gobierno emprendió una serie de proyectos que demandaron un fuerte financiamiento de recursos externos y cuya inversión era recuperable a largo plazo.

Por otro lado, se experimentó un desequilibrio en la balanza de pagos que se explica por el mecanismo de maxidevaluación que se practicó, la cual fue muy inflexible al apreciar la moneda nacional con relación al dólar americano, lo cual se tradujo en pérdida de competitividad de la producción nicaragüense en los mercados mundiales.

Uno de los principales obstáculos que enfrentó la economía nicaragüense en esos años fueron los perjuicios ocasionados por el embargo comercial iniciado a mediados del año 1985, y un progresivo debilitamiento del apoyo financiero externo por el cierre de la cooperación multilateral. A su vez, hubo pérdida de la producción, la cual se derivó del abandono de empresas y cultivos en zonas de conflictos armados, así como del atraso en la ejecución de proyectos.

<sup>1</sup> Tomado de: *Nicaragua: Un ejercicio de Programación Monetaria*, agosto 1997.

Todos estos factores afectaron las variables macroeconómicas tanto del producto y del ingreso, como de la balanza de pagos.

Las dificultades antes mencionadas frenaron la reactivación de la producción de exportación, a lo que se sumó una explosión más rápida de la demanda interna respecto a la producción. Este fenómeno se concretó en una alta absorción que superó al PIB y que requirió de mayores importaciones de bienes de consumo y de capital.

Como resultado de los desequilibrios externos, ya notables a fines del periodo anterior, también se

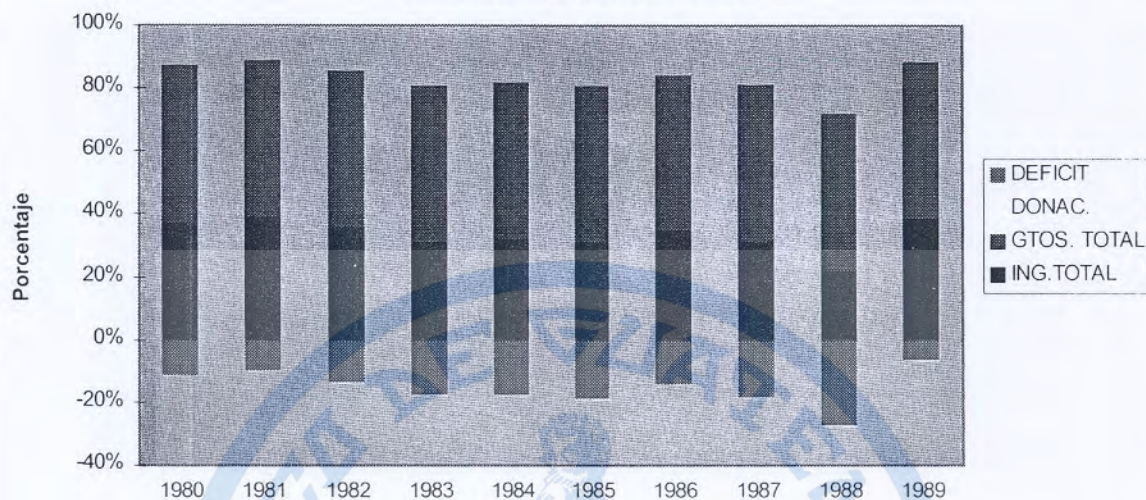
originaron grandes déficit fiscales. Por ejemplo, que para 1988 el déficit fiscal fue equivalente al 27.8% con relación al PIB (Ver cuadro No.1). En estas condiciones, y frente al continuo deterioro de la producción y la imposibilidad de aumentar las exportaciones y la producción para el consumo interno, el gobierno, para poder atender las necesidades del gasto público, trabajó con un presupuesto deficitario en toda la década de los años ochenta, y tuvo que acudir a la cooperación internacional, originando una creciente deuda externa que se desplazó de US\$1,500 millones de dólares en 1980 a US\$9,500 millones de dólares a finales de 1989 (Ver cuadro No.2).

Cuadro No.1

**NICARAGUA: GASTO DEL SECTOR PUBLICO**  
*Relación con el PIB Corriente*

CONCEPTO	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>INGRESO TOTAL</b>	<b>27.0</b>	<b>29.9</b>	<b>30.8</b>	<b>36.2</b>	<b>40.9</b>	<b>37.8</b>	<b>36.7</b>	<b>30.1</b>	<b>22.5</b>	<b>29.0</b>
Corrientes	26.5	29.5	30.4	36.0	40.7	37.4	36.5	30.0	22.4	28.9
Capital	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1
<b>GASTO TOTAL</b>	<b>35.7</b>	<b>38.1</b>	<b>43.0</b>	<b>57.8</b>	<b>63.1</b>	<b>60.9</b>	<b>52.5</b>	<b>47.7</b>	<b>50.3</b>	<b>37.1</b>
Gastos corrientes	26.0	31.1	34.9	41.5	45.8	49.0	45.2	42.4	40.5	30.5
Intereses	2.3	3.5	4.9	3.1	2.7	2.7	1.2	0.3	0.1	0.0
Internos	0.7	0.8	1.9	2.3	2.0	2.3	1.1	0.3	0.1	0.0
Externos	1.6	2.7	3.0	0.8	0.7	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
Otros gastos	23.7	27.6	30.0	38.4	43.1	46.3	44.0	42.1	40.4	30.5
Gasto de capital	9.7	7.0	8.1	16.3	17.3	11.9	7.3	5.3	9.8	6.6
Déficit global antes donaciones	-8.7	-8.2	-12.2	-21.6	-22.2	-23.1	-15.8	-17.6	-27.8	-8.1
Donaciones externas	0.7	1.1	0.9	1.9	0.8	0.6	1.5	0.6	0.6	3.5
<b>Déficit global después donac.</b>	<b>-8.0</b>	<b>-7.1</b>	<b>-11.3</b>	<b>-19.7</b>	<b>-21.4</b>	<b>-22.5</b>	<b>-14.3</b>	<b>-17.0</b>	<b>-27.2</b>	<b>-4.6</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>	<b>8.0</b>	<b>7.1</b>	<b>11.3</b>	<b>19.7</b>	<b>21.4</b>	<b>22.5</b>	<b>14.3</b>	<b>17.0</b>	<b>27.2</b>	<b>4.6</b>
Financ. Externo	3.9	2.2	2.3	5.0	2.6	0.4	0.0	-0.1	2.4	4.7
Financ. Interno	4.1	4.9	9.0	14.7	18.8	22.1	14.3	17.1	24.8	-0.1

**NICARAGUA: DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO**  
**Relación con el PIB Corriente**



Fuente: Banco Central de Nicaragua

**NICARAGUA: SALDO DE LA DEUDA EXTERNA 1980-1989**  
 (Millones de dólares)

AÑOS	ORGAN. OFICIALES	ORGAN. MULTILAT.	BANCA COMERC. a/	PROVEED. Y OTROS b/	CORTO PLAZO	TOTAL
1980	460.5	529.9	561.2	15.2	0.0	1,566.8
1981	665.8	670.3	813.8	13.3	0.0	2,163.2
1982	891.2	713.1	964.2	9.9	397.7	2,976.1
1983	1,460.4	758.2	997.5	47.2	525.2	3,788.5
1984	1,912.9	792.7	1,150.4	44.9	461.3	4,362.2
1985	2,462.4	820.2	1,287.1	46.6	451.5	5,067.8
1986	3,569.4	870.1	1,295.8	90.1	438.7	6,264.1
1987	3,980.9	880.2	1,300.1	100.6	536.9	6,798.7
1988	4,489.4	880.8	1,304.5	98.4	447.0	7,220.1
1989	5,153.8	975.7	1,440.4	1,437.5	524.7	9,532.1

a/ : Incluye deuda comercial y privada

b/ : Incluye intereses moratorios

Fuente: Banco Central de Nicaragua

## COMPORTAMIENTO DE LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL

En relación con los términos de contratación de la cooperación durante el periodo de los años 80, los acreedores oficiales concedieron términos preferenciales, destacándose los siguientes aspectos:

- \* En los primeros años del periodo 1980-1989, proporcionaron tasas promedios de interés del 3.9%.
- \* En 1983 las tasas de interés se situaron al nivel del 5.3%, y en el resto del periodo, en una tasa promedio del 4.7%.
- \* Los términos de contratación se ubicaron inicialmente en 26.1 años, a un plazo de 17.8 años, y al final del periodo los plazos se situaron en menos de 10 años.
- \* En relación con el periodo de gracia, los proveedores de crédito otorgaron en 1980 hasta siete años como máximo.

Las instituciones privadas internacionales otorgaron préstamos con altas tasas de interés, que alcanzaron hasta un máximo de 10.5 %; los plazos estuvieron comprendidos en un nivel promedio de 9.6 años, y los periodos de gracia se ubicaron en un promedio de 2.8 años.

En síntesis, como resultado de las condiciones políticas que enfrentaba Nicaragua durante los años 80, no fue posible contratar préstamos provenientes

de organismos multilaterales, concretándose el cierre de dichas fuentes a partir de 1983.

El cierre del financiamiento con los organismos multilaterales que concedían créditos a largo plazo y tasas de interés preferenciales, obligó a Nicaragua, en la década de los años 80, a recurrir al financiamiento atado a la importación de bienes básicos para el desarrollo del país (alimentos, combustibles, materias primas, equipo y maquinaria, etc.) proveniente de organismos bilaterales.

Del total de los créditos desembolsados sobresalió la participación de las fuentes bilaterales, particularmente de los países miembros de la Comunidad de Ayuda Mutua Económica (CAME), así como de los países ex socialistas, como Alemania, Checoslovaquia, URSS, etc., los cuales aportaron un monto de US\$3,106.9 millones de dólares, que representan un 59.8%. En segundo lugar se ubicó América Latina, con un crédito desembolsado de US\$812.9 millones, que significó el 15.6%. La estructura del resto del crédito bilateral fue la siguiente: países miembros de la Comunidad Económica Europea, 7.7%, América del Norte, Asia y África, 3.9%; otros países socialistas, 0.6%; y otros no socialistas, 0.4%. El resto: 12.1% correspondió a los organismos multilaterales.

Según muestra el cuadro No.3, el total de recursos externos desembolsados por fuentes bilaterales fue de US\$5,880.2 millones de dólares para un 86.5% de participación, mientras que los desembolsos de recursos provenientes de fuentes multilaterales representaron el 13.5%, equivalente a US\$914.6 millones de dólares, respectivamente.



## NICARAGUA: RECURSOS EXTERNOS 1979-1989

(Millones de Dólares)

CONCEPTOS	CREDITOS	%	DONAC.	%	TOTAL	%
Multilaterales	627.6	12.1	287	17.9	914.6	13.5
Bilaterales	4,568.0	87.9	1,312.2	82.1	5,880.2	86.5
Miembro /CAME	3,106.9	59.8	1025.1	64.1	4,132.0	60.8
América Latina	812.9	15.6	5.5	0.3	818.4	12.0
Países - CEE	399.9	7.7	186.7	11.7	586.6	8.6
América del Norte					0.0	
Asia, Africa	200.9	3.9	61.5	3.8	262.4	3.9
Otros no social.	18.6	0.4	20.6	1.3	39.2	0.6
Otros socialistas	28.8	0.6	12.8	0.8	41.6	0.6
<b>TOTAL</b>	<b>5,195.6</b>	<b>100.0</b>	<b>1,599.2</b>	<b>100.0</b>	<b>6,794.8</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Ministerio de Cooperación Externa

**RENEGOCIACIÓN DE DEUDA EXTERNA****A) NEGOCIACIÓN CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (FMI)**

La década de los noventa planteó a Nicaragua la necesidad de buscar nuevas fuentes de financiamiento externo, para compensar el cese repentino de los recursos que provenían de los desaparecidos regímenes socialistas de la URSS y Europa del Este. Los cambios ocurridos en Nicaragua y en el mundo influyeron para establecer nuevos vínculos financieros externos, con el propósito de tener un flujo positivo de divisas necesarias para emprender el proceso de estabilización, impulsar la recuperación de la economía y aplicar un programa de ajuste estructural.

A partir de septiembre de 1991, el directorio Ejecutivo del FMI aprobó la solicitud de un préstamo contingente o arreglo de derechos especiales de giro (DEG) (conocido como Stand-By) por US\$40.9 millones de dólares, que permitió la obtención de recursos adicionales para apoyar la balanza de pagos. Esta aprobación se basó en los compromisos adquiridos por el gobierno de Nicaragua en una carta de inten-

ción, la cual especificaba los criterios de desempeño y los compromisos de política que Nicaragua adquiriría ante el FMI, a fin de tener acceso a los recursos de este organismo. El programa del Fondo Monetario estableció que el país aplicara una fuerte restricción financiera, una contracción de los usos internos de fondos y una mejora en su posición financiera con el exterior.

Esto permitió, con el apoyo de la comunidad internacional, el saneamiento de la mora con los organismos multilaterales (BID y Banco Mundial), la cual ascendía a US\$315.5 millones de dólares. Estos pagos fueron financiados con recursos obtenidos de la comunidad internacional, tanto por concepto de donación como de préstamos.

Por otra parte, los compromisos de política (monetaria, salariales, cambiaria, etc.), se refieren a medidas o propósitos de política económica que las autoridades se comprometen a observar. El aval del Fondo Monetario constituye un sello de aprobación para que el país pueda acceder a los créditos de la banca internacional.

Para continuar accediendo al financiamiento externo, Nicaragua suscribió el programa «ESAF»<sup>2</sup> (Facilidad Ampliada de Ajuste Estructural) con el FMI. El acuerdo específico establece que el FMI otorgaría 48 millones de dólares anuales desembolsables cada seis meses en partes iguales durante los años 1994 a 1997.

La firma del ESAF permitió a Nicaragua acceder no solo a los recursos directamente provistos por los organismos internacionales, sino que también facilitó el acceso a otras fuentes multilaterales y bilaterales (en condiciones de préstamos y donaciones) que exigían la firma del acuerdo con el FMI. Estos hechos significaron la continuación de la política de ajuste estructural y la mejor perspectiva de la cooperación internacional, ya que era la única vía para que el país pudiera obtener ayuda internacional en términos altamente concesionales. Adicionalmente, la firma del programa ESAF facilitó a Nicaragua el acceso al Club de París, para renegociar de la deuda externa.

Actualmente, el flujo de la cooperación internacional hacia Nicaragua está condicionado al cumplimiento de las metas macroeconómicas y las condiciones de reforma estructural contempladas en el ESAF. Entre las medidas del Programa Económico que debe cumplir el gobierno de Nicaragua están:

- \* Un control más efectivo sobre la expansión del medio circulante
- \* La promoción del ahorro en el sector público
- \* El mantenimiento del régimen de tipo de cambio con deslizamiento en función de la tasa de inflación nacional e internacional
- \* La reducción gradual del déficit comercial de la balanza de pagos
- \* La desaceleración de la desgravación arancelaria

- \* La participación del sector privado en los servicios públicos
- \* La reestructuración de la banca comercial
- \* La flexibilidad del mercado laboral
- \* La revisión completa de las demandas sobre los derechos de propiedad

En el cuadro No.4 se puede observar que el año cuando ingresaron mayores flujos de recursos externos líquidos fue en 1991, de los cuales han ingresado, durante el período 1990-1996, un total de recursos reembolsables por el monto de US\$1,227.8 y no reembolsables por US\$853.5.

Los acreedores que destacan en el total de recursos reembolsables durante el período 1990-1996 son: BID con 23.5% de participación, Banco Mundial con 18.3%, Taiwán con 12.2%, Japón con 9.2% y Alemania con 4.7%, entre otros. Con relación a los recursos no reembolsables sobresalen: AID con 59.3% de participación, Suecia con 9.4% y Holanda con 8.1%, entre otros.

<sup>2</sup> Constituye un crédito en condiciones muy blandas (concesional) que se otorga a los países miembros del FMI que están instrumentando programas de ajuste estructural y que además presentan dificultades económicas.

## Nicaragua: Recursos Externos Líquidos 1990-1996

(Millones de Dólares)

CONCEPTO	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Total
<b>Donaciones</b>	<b>92.7</b>	<b>355.0</b>	<b>142.1</b>	<b>73.6</b>	<b>55.7</b>	<b>93.3</b>	<b>41.1</b>	<b>853.5</b>
(No reembolsable)								
AID	80.0	270.4	73.1	43.3	34.5	5.5	0.0	506.8
Canada	0.5	10.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.8
Holanda	1.0	4.6	6.1	7.2	0.0	35.6	14.3	68.8
Finlandia	0.0	10.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	10.2
Suecia	0.0	8.2	27.7	8.1	15.7	8.2	12.1	80.0
Suiza	0.2	7.2	6.5	1.7	0.0	10.0	0.0	25.6
Otros	11.0	44.1	28.7	13.3	5.5	34.0	14.7	151.3
<b>Préstamos</b>	<b>1.6</b>	<b>531.7</b>	<b>291.1</b>	<b>72.8</b>	<b>161.3</b>	<b>96.0</b>	<b>73.3</b>	<b>1,227.8</b>
(Reembolsable)								
Alemania	0.0	23.5	19.2	1.8	0.0	0.0	13.4	57.9
BID	0.0	75.0	79.2	26.0	54.0	54.0	0.0	288.2
BM	0.0	55.0	73.5	14.5	39.0	0.0	42.8	224.8
Japón	0.0	37.2	38.5	0.0	20.1	0.0	17.1	112.9
Taiwan	0.0	60.0	30.0	0.0	30.0	30.0	0.0	150.0
Otros	1.6	281.0	50.7	30.5	18.2	12.0	0.0	394.0
<b>Total</b>	<b>94.3</b>	<b>886.7</b>	<b>433.2</b>	<b>146.4</b>	<b>217.0</b>	<b>189.3</b>	<b>114.4</b>	<b>2,081.3</b>

Fuente: Banco Central de Nicaragua

## B) PROCESO DE RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA

A partir del Programa de Estabilización y Ajuste Estructural, se firmaron en el mes de septiembre acuerdos de renegociación de la deuda externa, que consistieron particularmente en intercambio de títulos de valor, intercambios parciales o totales de activos localizados en la república de Nicaragua, emisión de bonos cupón cero y recompra de deuda comercial. Este proceso de renegociación se inició con México, Colombia y Venezuela, y permitió reestructurar la deuda externa según los siguientes acuerdos:

1) Se renegó un monto de US\$524.0 millones mediante el intercambio de Títulos de Valor, por un valor de adquisición de US\$8.0 millones y a un plazo de 40 años. Los US\$583.2 millones restantes se pagarán a un plazo de catorce años, con

siete años de gracia, a una tasa de interés del 1.0 por ciento anual durante el primer año, incrementándose en un punto anual, hasta llegar a 8.0 por ciento. El saldo insoluto podrá intercambiarse parcial o totalmente por activos localizados en la república de Nicaragua.

2) También se renegó la deuda con Colombia, que ascendía a US\$47.0 millones, que correspondía en su totalidad a atrasos en los pagos por vencimientos de años anteriores. Fue cancelada en su totalidad por medio de la emisión de Bonos Cupón Cero por un valor de adquisición de US\$3.0 millones y a un plazo de 40 años.

3) De igual manera, fueron reestructurados los adeudos del gobierno de Nicaragua con el Banco Central de Venezuela y el Fondo de Inversiones de Venezuela (FIV). El monto total de estos compromisos

ascendía a US\$248.1 millones; de los cuales, US\$247 millones correspondían a atrasos por vencimientos de años anteriores y US\$1.1 millones a vencimientos corrientes. Esta deuda fue canjeada por Bonos Cupón Cero del Tesoro de los Estados Unidos, a un plazo de 40 años y por un monto de US\$13.1 millones.

Durante el periodo 1990-1996, Nicaragua ha renegociado su deuda externa por un monto de US\$3,536.9 millones de dólares. Destacan, en este sentido, el Club de París con 47.5%, México con 32.7% y la República Federativa de Rusia con 13.5%, entre otros.

### C) CONDONACIÓN DE DEUDA EXTERNA

Adicionalmente al proceso de renegociación de la deuda externa, el gobierno de los Estados Unidos firmó con el de Nicaragua un acuerdo de condonación

del monto total de la deuda de Nicaragua con ese país, que ascendía a US\$259.5 millones. De ellos, US\$95.8 millones correspondían a vencimientos de años anteriores, y US\$163.7 a vencimientos corrientes.

Durante el periodo 1990-1996, Nicaragua ha recibido por concepto de condonación de deuda externa el monto de US\$6,671.0 millones de dólares, sobresaliendo la República Federativa de Rusia con 46.5%, México con 16%, el Club de París con 10% y Estados Unidos con 4% de participación, entre otros.

En resumen, durante el periodo 1990-1996 Nicaragua logró una negociación total de deuda externa por el monto de US\$10,208.1 millones de dólares, correspondiendo US\$3,536.9 millones de dólares a renegociación y US\$6,671.2 millones a condonación, respectivamente (Ver cuadro No.5).

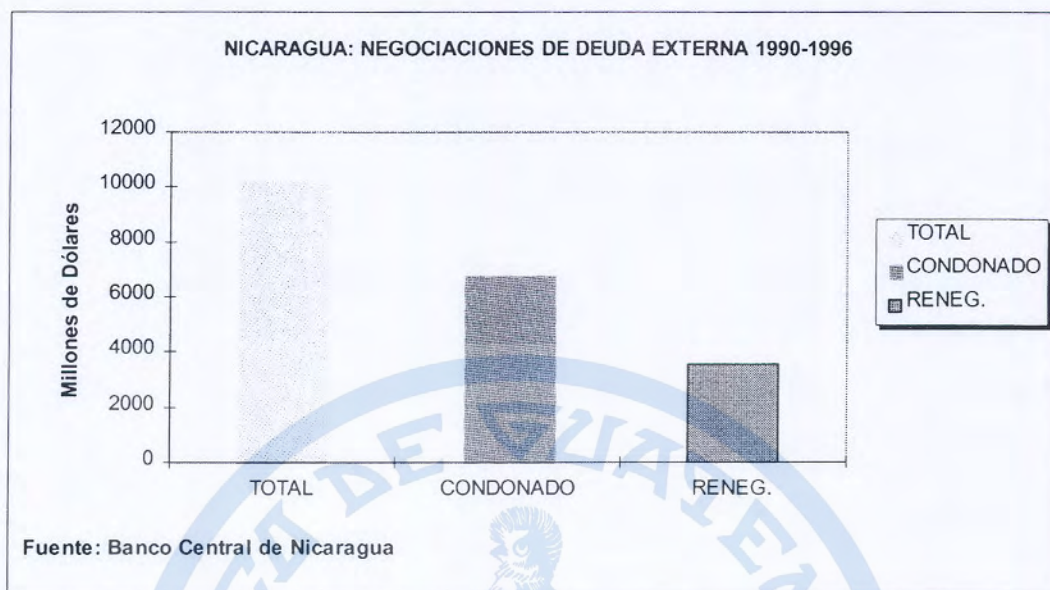
Cuadro No.5

#### NICARAGUA: RENEGOCIACIONES DE DEUDA EXTERNA 1990-1996

(Millones de Dólares)

AÑO	TOTAL NEGOCIADO	CONDONADO	RENEGOCIADO
1990	276.1	234.6	41.5
1991	1,365.9	303.6	1,062.3
1992	239.9	82.7	157.2
1993	473.3	221.2	252.1
1994	350.2	144.1	206.1
1995	2,650.2	1,476.9	1,173.3
1996	4,852.5	4,208.1	644.4
<b>TOTAL</b>	<b>10,208.1</b>	<b>6,671.2</b>	<b>3,536.9</b>

Fuente: Banco Central de Nicaragua



## PRESENTACIÓN DE RESULTADOS

### I. EFECTOS SOBRE LAS RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES

Según Bruno Brovedani (1984), las reservas monetarias internacionales están constituidas por las tenencias de oro y monedas extranjeras, y los depósitos en bancos del exterior, menos las deudas a corto plazo con el exterior. Se incluyen también la posición neta con el Fondo Monetario Internacional y las asignaciones de derechos especiales de giro (DEG'S)

Las reservas internacionales netas (RIN) reflejaron, a lo largo de la década de los 80, un ligero aumento de US\$19.2 millones en 1980 y una significativa disminución de US\$921.7 millones en 1989, respectivamente. El siguiente cuadro muestra el de-

arrollo de las reservas internacionales brutas y las obligaciones de corto plazo. Estas eran superiores a las reservas internacionales brutas, dando como resultado unas reservas internacionales netas negativas durante casi toda la década (Ver cuadro No.6).

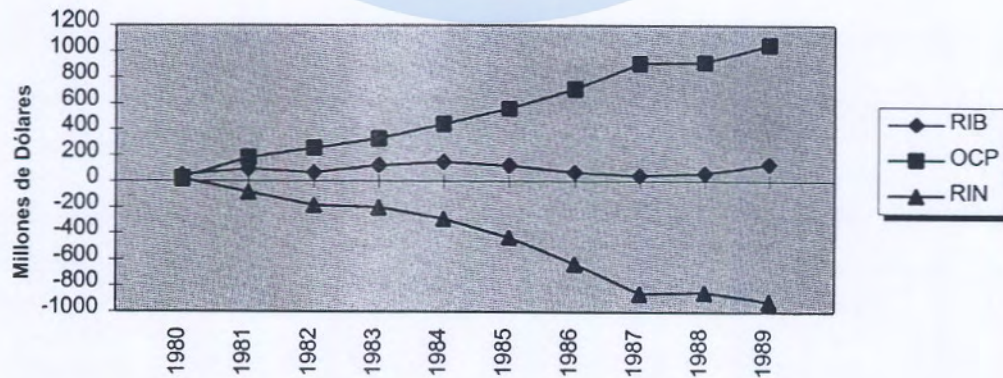
La disminución de las reservas internacionales obedeció a que durante todo ese decenio la balanza en cuenta corriente reflejaba permanentes déficit y, a su vez, las obligaciones de corto plazo fueron ascendentes durante toda la década. Estos fenómenos se explican porque los organismos bilaterales eran los principales acreedores durante los años 80, los cuales otorgaban préstamos de corto plazo con mayores tasas de interés, ya que los organismos multilaterales habían cerrado todo tipo de financiamiento para Nicaragua y se había perdido la obtención de préstamos de largo plazo con bajas tasas de interés.

## NICARAGUA: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

(Millones de Dólares)

AÑOS	RESERVAS INTERN. BRUTAS (1)	OBLIGAC. CORTO PLAZO (2)	RIN (3=1-2)
1980	47.3	28.1	19.2
1981	90.3	177.7	-87.4
1982	64.7	249.8	-185.1
1983	122.7	325.6	-202.9
1984	147.9	439.4	-291.5
1985	123.4	558.0	-434.6
1986	71.6	709.3	-637.7
1987	44.8	906.9	-862.1
1988	60.4	913.6	-853.2
1989	128.3	1050.0	-921.7

Fuente: Banco Central de Nicaragua

NICARAGUA: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS  
(1980-1989)

Fuente: Banco Central de Nicaragua

Después del proceso de renegociación de la deuda externa, se logró renegociar una parte de las obligaciones de corto plazo. Otra parte fue condonada. Por estas causas, las obligaciones de corto plazo comenzaron a disminuir, de manera que las reservas

internacionales netas pasaron de negativas a positivas durante todo el periodo 1990-1996, mostrando un aumento que ascendió de US\$108.8 millones en 1990, a US\$144.2 millones en 1996.

Cuadro No.7

**NICARAGUA: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS**

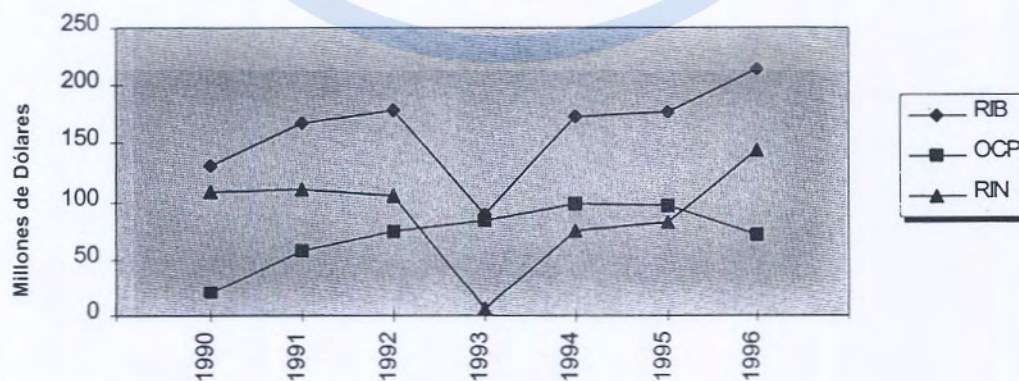
(Millones de Dólares)

AÑOS	RESERVAS INTERNC. BRUTAS (1)	OBLIGAC. CORTO PLAZO (2)	RIN (3=1-2)
1990	129.9	21.1	108.8
1991	168.0	57.5	110.5
1992	179.1	73.5	105.6
1993	87.7	82.2	5.5
1994	172.3	98.1	74.2
1995	176.0	95.6	80.4
1996	213.6	69.4	144.2

Fuente: Banco Central de Nicaragua

**NICARAGUA: RESERVAS INTERNACIONALES NETAS**

(1990-1996)

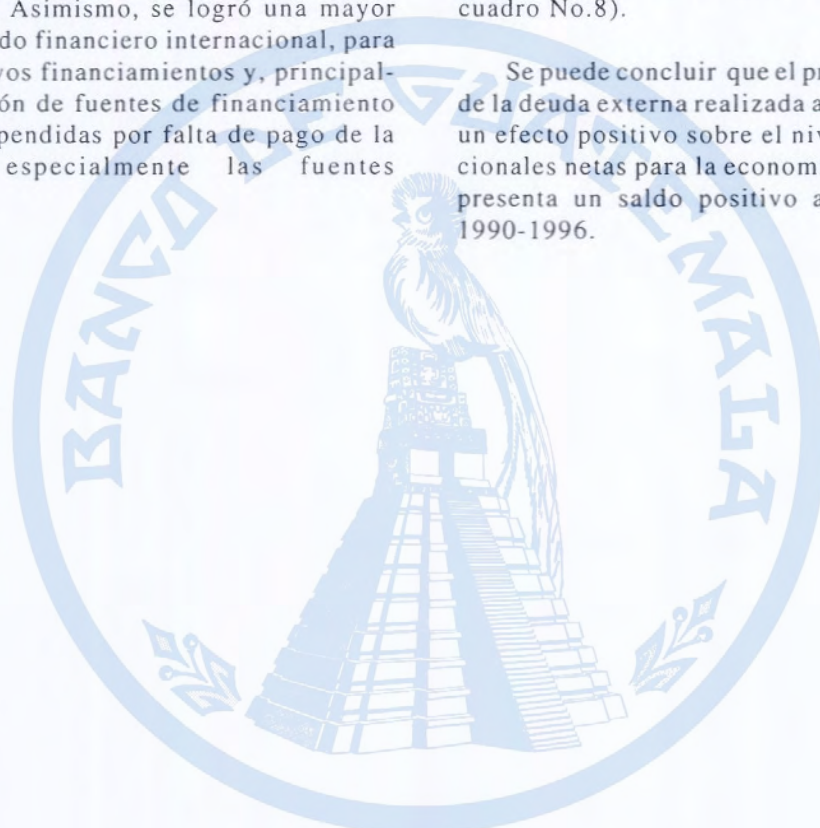


Fuente: Banco Central de Nicaragua

Como resultado de este proceso de renegociación, el saldo de la deuda externa mostró una reducción de 3.0 por ciento respecto al PIB con relación a 1990. En resumen, en 1991 se logró la renegociación de US\$1,059.2 millones de México; la cancelación de US\$259.1 millones de Colombia y Venezuela, mediante Bonos Cupón Cero; la condonación de US\$259.5 millones de AID y el pago a organismos multilaterales por US\$315.5 millones. Asimismo, se logró una mayor apertura en el mercado financiero internacional, para la obtención de nuevos financiamientos y, principalmente, la reactivación de fuentes de financiamiento que habían sido suspendidas por falta de pago de la deuda externa, especialmente las fuentes multilaterales.

Debido al proceso de renegociación se logró la disminución de las obligaciones de corto plazo y la entrada de flujos de capital por concepto de préstamos (reembolsables) y donaciones líquidas (no reembolsables). Cabe destacar que la variación RIN que refleja la balanza de pagos de Nicaragua<sup>3</sup> no necesariamente presenta aumento para el mismo periodo, sino solamente en los años 1991, 1994 y 1996 (Ver cuadro No.8).

Se puede concluir que el proceso de renegociación de la deuda externa realizada a inicios de 1991 ejerció un efecto positivo sobre el nivel de reservas internacionales netas para la economía de Nicaragua, ya que presenta un saldo positivo a lo largo del periodo 1990-1996.



<sup>3</sup> Durante la década de los 80 la metodología de cálculo de las RIN era diferente de la que se emplea a partir de 1992. Se incluían en la variación de las RIN los intereses de la deuda externa, razón por la cual no coinciden con el cuadro de Reservas Internacionales Netas. Asimismo, durante 1995 se excluyeron US\$15.2 millones de donaciones de Holanda que se registraron en 1996 por razones metodológicas propias del Departamento de Programación Externa del Banco Central de Nicaragua.



**NICARAGUA: BALANZA DE PAGOS**  
(Millones de Dólares)

CONCEPTOS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 a/
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-287.8</b>	<b>-7.9</b>	<b>-716.1</b>	<b>-483.0</b>	<b>-532.8</b>	<b>959.1</b>	<b>3709.9</b>
Cuenta Comercial	-236.8	-396.3	-547.8	-402.6	-433.5	-338.6	-371.2
Exportaciones (fob)	330.6	272.4	223.1	267.0	351.2	526.4	634.8
Importaciones (fob)	-567.4	-668.7	-770.9	-669.6	-784.7	-865.0	-1006.0
Cuenta de Servicios	-267.6	-471.0	-556.9	-501.7	-536.2	-458.8	-398.5
Ingresos	71.6	87.9	93.7	94.4	108.2	124.9	152.4
Egresos	-339.2	-558.9	-650.6	-596.1	-644.4	-583.7	-550.9
Inter. deuda ext.	-227.7	-373.0	-490.3	-424.5	-462.2	-350.7	-288.5
Otros	-111.5	-185.9	-160.3	-171.6	-182.2	-233.0	-262.4
Donaciones (netas) b/	216.6	859.4	388.6	421.3	436.9	1756.5	4479.6
<b>Cuenta de Capital</b>	<b>-344.5</b>	<b>-765.1</b>	<b>-369.9</b>	<b>-391.3</b>	<b>-621.8</b>	<b>-1655.1</b>	<b>-4196.7</b>
Movimiento de capital	-135.9	273.9	-251.1	-400.4	-270.9	-45.9	481.7
Retiros	375.8	1663.8	564.9	287.7	798.5	685.9	1005.9
Amortizaciones	-511.7	-1389.9	-816.0	-688.1	-1069.4	-731.8	-524.2
Otros activos s/ext.	0.0	-8.0	12.8	-14.3	8.1	8.4	0.0
Pagos atrasos	-2.2	-1025.2	-199.5	-153.7	-524.7	-1767.6	-4893.4
Otro capital privado c/	-206.4	-5.8	67.9	177.1	165.7	150.0	215.0
<b>Saldo Balanza de Pagos</b>	<b>-632.3</b>	<b>-773.0</b>	<b>-1086.0</b>	<b>-874.3</b>	<b>-1154.6</b>	<b>-696.0</b>	<b>-486.8</b>
Financiamiento	632.3	773.0	1086.0	874.3	1154.6	696.0	486.8
<b>Variación RIN d/</b>	<b>32.8</b>	<b>-15.8</b>	<b>4.9</b>	<b>100.1</b>	<b>-68.7</b>	<b>9.0</b>	<b>-79.3</b>
Mora corriente	599.5	788.8	1081.1	774.2	1223.3	687.0	566.1

a/ : Preliminar

b/ : Incluye condonación de deuda

c/ : Incluye capital no determinado

d/ : (-) significa aumento

Fuente: Banco Central de Nicaragua

## EFECTO SOBRE EL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)

Según Rudiger Dornbusch y Stanley Fischer (1993), el PIB es el valor de todos los bienes y servicios finales producidos en un periodo determinado por los factores de la producción que son propiedad de los residentes de un país.

Una de las características más significativas de la economía nicaragüense durante la década de los ochenta fue su pronunciada tendencia recesiva, expresada en un decrecimiento sostenido del PIB y en un prolongado proceso inflacionario agudizado desde 1988.

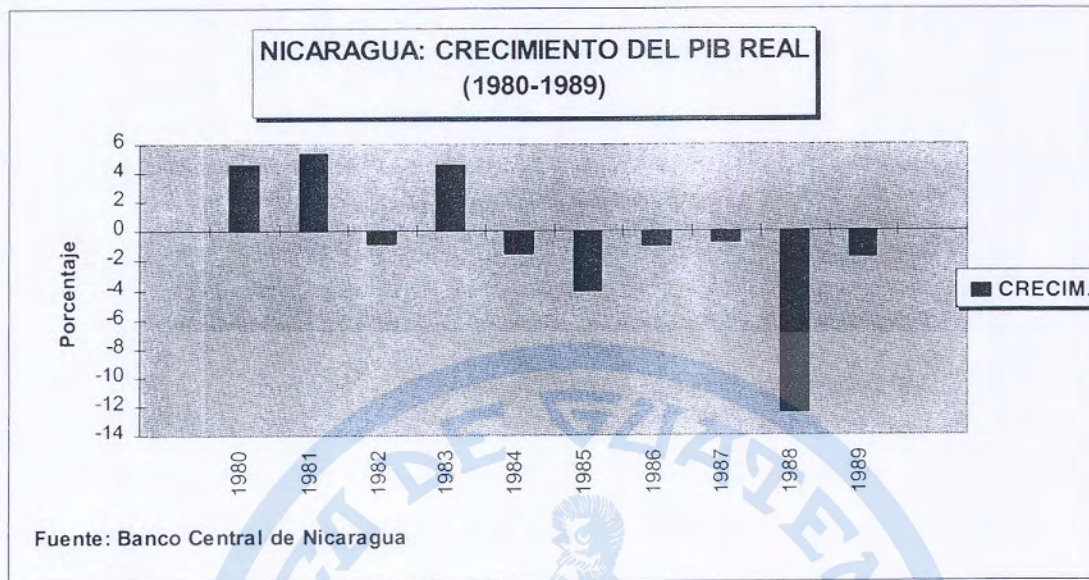
Durante 1988 y 1989 el gobierno llevó a cabo algunos esfuerzos de ajuste y buscó eliminar las dramáticas distorsiones de precios relativos. Para tal propósito, redujo a dos las tasas de cambio múltiples, liberó una gran parte de los controles de precios y salarios domésticos y comenzó a reajustar los precios de los bienes y servicios que todavía controlaba. Sin embargo, como no hubo un esfuerzo equivalente en los sectores fiscal, crediticio y monetario, el resultado fue una hiperinflación.

El cuadro No.9 muestra el comportamiento del PIB durante la década de los 80. Presenta un decrecimiento del producto durante casi toda la década, acentuándose en 1988, año en que Nicaragua padeció un proceso hiperinflacionario de 33,000 por ciento.

Cuadro No.9  
NICARAGUA: PRODUCTO INTERNO BRUTO  
(Millones de Dólares de 1980)

AÑOS	PIB REAL	CRECIM. %
1980	2,079.9	4.6
1981	2,191.4	5.4
1982	2,173.5	-0.8
1983	2,273.8	4.6
1984	2,238.2	-1.6
1985	2,146.8	-4.1
1986	2,125.0	-1.0
1987	2,110.0	-0.7
1988	1,847.3	-12.5
1989	1,815.9	-1.7

Fuente: Banco Central de Nicaragua



Este entorno económico obligó al nuevo gobierno a impulsar un programa de estabilización y ajuste económico que, en su primera fase, consistió en atacar el problema de los precios y, en la segunda, en romper los aspectos estructurales que provocaron el estancamiento económico.

En el cuadro No.10, donde se presenta el PIB para el periodo 1990-1996, se puede observar que durante 1990, 1991 y 1993 el producto fue recesivo.

También se aprecia que para 1992 el producto creció en 0.4%, a pesar de la caída de los precios de los productos de exportación, lo que desalentó el cultivo de productos como el algodón. Además, ocurrieron dos desastres naturales (la erupción del Cerro Negro y el maremoto de la costa del Pacífico), que se sumaron a los conflictos sociales generados en torno a la seguridad de la propiedad y la inestabilidad en el campo, así como a la suspensión parcial de la ayuda estadounidense.

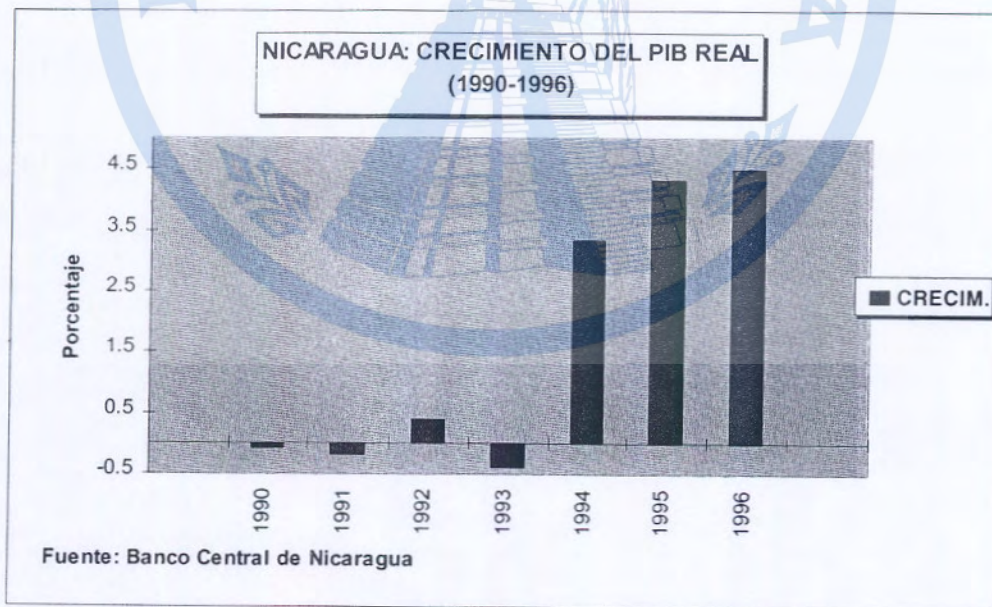
Cuadro No.10

**NICARAGUA: PRODUCTO INTERNO BRUTO**

*(Millones de Dólares de 1980)*

AÑOS	PIB REAL	CRECIM. %
1990	1,814.2	-0.1
1991	1,810.8	-0.2
1992	1,817.7	0.4
1993	1,810.7	-0.4
1994	1,871.1	3.3
1995	1,951.8	4.3
1996	2,040.4	4.5

Fuente: Banco Central de Nicaragua



Estos resultados demuestran claramente que el efecto de la renegociación de la deuda externa ha tenido un efecto positivo sobre el PIB, ya que ha mejorado la oferta y la demanda global en casi todo el periodo 1990-1996. De acuerdo con el cuadro No.11, el consumo público ha mostrado un decrecimiento en los últimos cuatro años, mientras que el consumo

privado ha sido creciente y las exportaciones han tenido una participación muy importante dentro del componente de la demanda global. Por su parte, el PIB real ha reflejado un crecimiento en los últimos tres años del periodo en mención, y las importaciones han manifestado un comportamiento ascendente para los mismos años.

Cuadro No.11

**NICARAGUA: OFERTA Y DEMANDA GLOBAL 1990-1996**  
(Millones de Dólares de 1980)

CONCEPTO	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>OFERTA GLOBAL</b>	<b>2,379.0</b>	<b>2,487.1</b>	<b>2,523.0</b>	<b>2,442.3</b>	<b>2,596.9</b>	<b>2,756.9</b>	<b>2,981.7</b>
PIB	1,814.2	1,810.8	1,817.7	1,810.7	1,871.1	1,951.8	2,040.4
Importaciones	564.8	676.3	705.3	631.6	725.8	805.1	941.3
<b>DEMANDA GLOBAL</b>	<b>2,379.0</b>	<b>2,487.1</b>	<b>2,523.0</b>	<b>2,442.3</b>	<b>2,596.9</b>	<b>2,756.9</b>	<b>2,981.7</b>
Consumo	1,641.3	1,788.8	1,740.8	1,651.2	1,666.2	1,674.5	1,603.9
Público	656.7	432.9	385.7	373.0	363.1	349.6	343.7
Privado	984.6	1,355.9	1,355.1	1,278.2	1,303.1	1,324.9	1,260.2
Inversión	240.7	276.8	275.5	262.0	353.8	414.9	457.2
Exportaciones	497.0	421.5	506.7	529.1	576.9	667.5	920.6

Fuente: Banco Central de Nicaragua

## **EFFECTO SOBRE EL GASTO DEL SECTOR PÚBLICO**

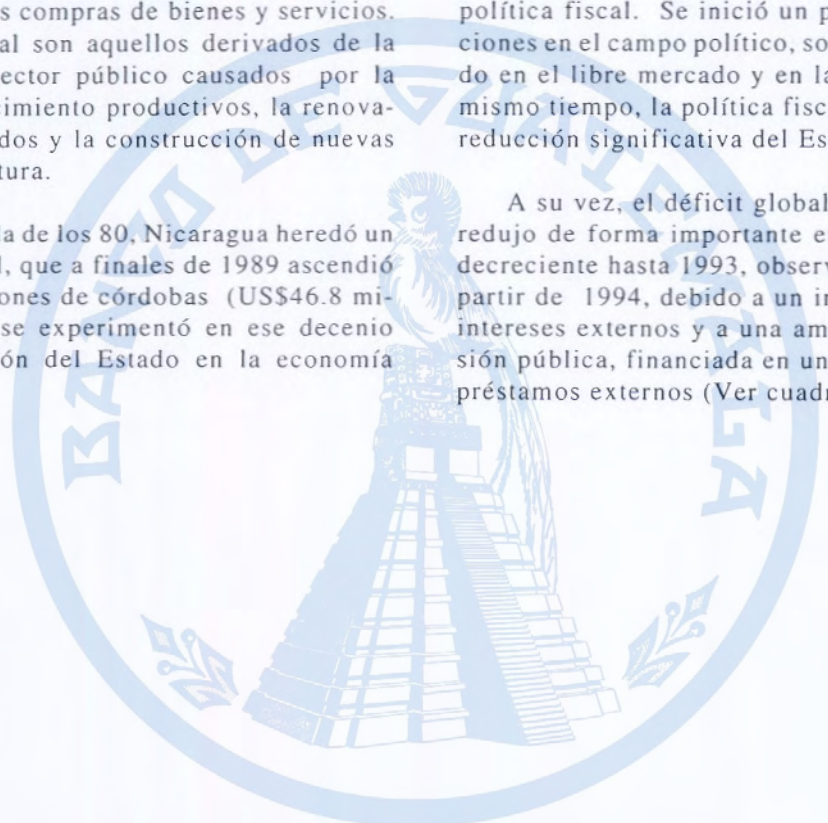
Conforme Rudiger Dornbusch y Stanley Fischer (1993), el gasto del sector público abarca todos aquellos pagos no recuperables del gobierno, con o sin contraprestación, y se subdividen en gastos corrientes y de capital. Los gastos corrientes son los pagos de remuneraciones y las compras de bienes y servicios. Los gastos de capital son aquellos derivados de la capitalización del sector público causados por la creación de establecimiento productivos, la renovación de equipos usados y la construcción de nuevas obras de infraestructura.

Durante la década de los 80, Nicaragua heredó un enorme déficit fiscal, que a finales de 1989 ascendió a C\$ 700,499.3 millones de córdobas (US\$46.8 millones). Asimismo, se experimentó en ese decenio una alta participación del Estado en la economía nicaragüense.

El déficit del sector público era financiado en parte con financiamiento externo y en parte con financiamiento interno. Es importante destacar que, a lo largo de la década de los 80, el financiamiento de mayor peso era el interno que otorgaba el Banco Central por medio de la emisión monetaria.

A partir de 1990 se dan fuertes cambios en la política fiscal. Se inició un proceso de transformaciones en el campo político, social y económico basado en el libre mercado y en la iniciativa privada; al mismo tiempo, la política fiscal se fundamentó en la reducción significativa del Estado.

A su vez, el déficit global del sector público se redujo de forma importante en 1991, con tendencia decreciente hasta 1993, observándose un deterioro a partir de 1994, debido a un incremento del pago de intereses externos y a una amplia política de inversión pública, financiada en una gran proporción con préstamos externos (Ver cuadro No.12).



## NICARAGUA: GASTO DEL SECTOR PUBLICO

Relación con el PIB Corriente

CONCEPTO	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>INGRESO TOTAL</b>	17.7	24.5	27.9	29.0	29.0	31.1	30.8
Corrientes	17.6	24.3	27.7	28.8	28.8	30.6	30.5
Capital	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.3
<b>GASTO TOTAL</b>	38.0	32.4	36.2	37.6	41.4	42.2	44.2
Gastos corrientes	35.7	26.8	26.3	25.2	26.4	24.5	25.3
Intereses	0.1	1.2	2.9	3.9	5.2	4.0	3.2
Internos	0.1	0.0	0.1	0.0	0.4	0.2	0.6
Externos	0.0	1.1	2.9	3.9	4.8	3.8	2.6
Otros gastos	35.6	25.7	23.4	21.3	21.1	20.5	22.1
Gasto de capital	2.3	5.6	9.9	12.4	15.0	17.6	18.9
Déficit global antes donaciones	-20.3	-7.9	-8.3	-8.6	-12.4	-11.1	-13.4
Donaciones externas	1.9	12.0	4.9	8.5	6.5	8.6	9.0
<b>Déficit global después donaciones</b>	<b>-18.4</b>	<b>4.1</b>	<b>-3.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>-5.9</b>	<b>-2.4</b>	<b>-4.4</b>
<b>FINANCIAMIENTO</b>	<b>18.4</b>	<b>-4.1</b>	<b>3.4</b>	<b>0.2</b>	<b>5.9</b>	<b>2.4</b>	<b>4.4</b>
Financ. Externo	8.1	0.4	10.3	1.3	8.2	3.1	7.3
Financ. Interno	10.3	-4.5	-6.8	-1.2	-2.3	-0.7	-2.9

Fuente: Banco Central de Nicaragua

En el cuadro No.13 se observan algunas relaciones macroeconómicas que indican, por ejemplo en el caso de deuda externa/PIB corriente, el peso que tiene la magnitud de la deuda externa sobre el producto interno bruto del país. Así, en 1990 el peso de la deuda externa sobre el PIB era de 6.78, mientras que para 1996 fue solamente de 3.03.

Por su parte, la relación interés de la deuda/ingresos fiscales indica la carga que tiene el pago de intereses de la deuda externa sobre los ingresos fiscales de la economía, la cual señala que para 1990 la

relación era 0.01; en 1993 y 1994 se incrementó, al llegar a 0.04, hasta descender, en 1996, al mismo nivel de 1990 (0.01).

Por último, el cuadro señala la relación servicio de la deuda/exportaciones, la cual indica la capacidad que tiene la economía nicaraguense de generar recursos para el pago de la misma. Como muestra el cuadro No.13, en 1990 Nicaragua contaba con una relación del 0.03, mientras que en 1996 fue de 0.34.

## NICARAGUA: RELACIONES MACROECONOMICAS

CONCEPTO	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Deuda Externa/PIB corriente	6.78	6.25	5.85	6.08	6.31	5.37	3.03
Interés deuda/Ingresos Fiscales	0.01	0.01	0.03	0.04	0.04	0.02	0.01
Servicio Deuda/Exportaciones	0.03	0.22	0.66	0.96	0.74	0.45	0.34

Fuente: Banco Central de Nicaragua

En resumen, cabe afirmar que el proceso de renegociación de la deuda externa de Nicaragua ha tenido un efecto positivo sobre la variable estudiada «gasto del sector público», ya que ha permitido disminuir el déficit público. De esta manera, se ha contado con recursos para ser destinados a otras actividades de interés nacional y, al mismo tiempo, se ha dejado de usar crédito interno otorgado por el Banco Central mediante emisión inorgánica.

## EFECTO SOBRE LA DEUDA EXTERNA

Conforme el Informe del Grupo Internacional sobre Estadísticas de la Deuda Externa (1988), se entiende por saldo de la deuda externa el monto, en un determinado momento, de los pasivos contractuales desembolsados y pendientes de reintegro que asumen los residentes de un país frente a los no residentes, con el compromiso de reembolsar el capital con o sin inte-

reses, o de pagar los intereses, con o sin reembolso de capital.

El mayor peso de la deuda externa durante los años 80 descansaba sobre los organismos oficiales, especialmente el llamado Club de París y los países socialistas. Esta porción representa un 54 por ciento del total de la deuda externa, mientras que los organismos multilaterales solo representaban un 10% del total.

Durante los años 90, después de que se inició el proceso de renegociación de la deuda externa con los distintos acreedores, en 1996 Nicaragua logró disminuir el saldo de la deuda externa a un nivel del 44% con respecto al PIB corriente. Cabe destacar que los organismos oficiales siguen sustentando el mayor peso de la deuda, con 53%, y los organismos multilaterales asumen un 27% del total (Ver cuadro No.14).

Cuadro No.14

## NICARAGUA: SALDO DE LA DEUDA EXTERNA 1990-1996

(Millones de dólares)

AÑOS	ORGAN. OFIC.	ORGAN. MULT.	BANCA COMERC. a/	PROVEED. Y OTROS b/	CORTO PLAZO	TOTAL	PIB CORRIENTE	DEUDA/PIB
1990	5,586.9	1,045.0	1,417.8	1,977.2	588.6	10,615.5	1566.7	6.8
1991	6,215.0	1,070.7	1,186.0	1,531.0	309.8	10,312.5	1650.1	6.2
1992	6,416.8	1,229.4	1,171.9	1,668.5	305.5	10,792.1	1845.2	5.8
1993	6,427.2	1,272.2	1,139.3	1,852.2	296.3	10,987.2	1808.1	6.1
1994	6,828.5	1,459.7	1,131.3	2,045.7	229.7	11,694.9	1853.7	6.3
1995	6,701.5	1,556.3	378.2	1,408.7	254.2	10,298.9	1919.6	5.4
1996	3,246.7	1,634.4	327.4	638.4	247.4	6,094.3	2014.4	3.0

a/ : Incluye deuda comercial y privada

b/ : Incluye intereses moratorios



Como se puede observar, una vez iniciado el proceso de renegociación de la deuda externa, Nicaragua logra la re inserción en la comunidad internacional, siendo nuevamente sujeto de crédito internacional, y obteniendo una mayor participación por parte de los organismos multilaterales.

A lo largo de los años 90, Nicaragua ha recibido, por concepto de préstamos externos líquidos, el monto de US\$1,227.8 millones, destacándose el BID con 23.5%, el Banco Mundial con 18% y Taiwán con 12%.

Estos préstamos líquidos han sido desembolsados gracias al proceso de renegociación de la deuda externa, que ha aportado un efecto positivo a la economía de Nicaragua, saneando la deuda externa con los principales acreedores y haciendo al país sujeto de nuevos créditos internacionales.

Asimismo, la economía de Nicaragua ha sido favorecida por un monto considerable de donaciones líquidas: US\$853.5 millones de dólares, sobresaliendo la AID con 59.4%, Suecia con 9.4% y Holanda con 8.1%.

Se puede concluir aseverando que, durante el

periodo 1990-1996, Nicaragua ha renegociado su deuda externa por un monto de US\$3,537 millones de dólares. Sobresalen las negociaciones con el Club de París, 47.5%, con México 32.7%, y con países socialistas, 14%. También debe señalarse que Nicaragua ha recibido donaciones en concepto de condonación de deuda externa por un monto de US\$6,671 millones de dólares, destacándose los países socialistas con 48%, México con 16% y Estados Unidos con 4%.

## SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA

El servicio de la deuda externa está compuesto por el principal y los intereses del saldo de pasivos que tiene el gobierno de Nicaragua con organismos oficiales, multilaterales y banca comercial extranjera.

El cuadro No. 15 muestra cómo, a partir de 1982, año en que ocurrió la crisis de la deuda externa, el acreedor que más recibía pago en concepto de servicio de la deuda externa era la banca comercial, pero también muestra que, a partir de 1987, el pago por servicio de deuda comienza a disminuir drásticamente, debido a los desajustes macroeconómicos que enfrentaba Nicaragua durante ese periodo (Ver cuadro No. 15).

Cuadro No. 15

### NICARAGUA: SERVICIO DE DEUDA EXTERNA 1980-1989

(Millones de Dólares)

CONCEPTOS	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>DEUDOR</b>	<b>80.2</b>	<b>241.6</b>	<b>236.9</b>	<b>132.4</b>	<b>265.5</b>	<b>295.5</b>	<b>310.4</b>	<b>71.3</b>	<b>10.9</b>	<b>11.8</b>
Gobierno Central	43.6	160.6	179.3	60.2	202.6	234.0	29.3	30.5	3.3	8.3
Banco Central	15.0	54.4	30.8	40.5	31.0	35.7	262.0	39.9	4.4	2.7
Resto Sist. Financ.	8.0	9.2	13.2	9.8	16.8	19.0	3.5	0.4	0.1	0.3
Resto Sector Público	13.6	17.4	13.6	21.9	15.1	6.8	15.6	0.5	3.1	0.5
<b>ACREEDOR</b>	<b>80.2</b>	<b>241.6</b>	<b>236.9</b>	<b>132.4</b>	<b>265.5</b>	<b>295.5</b>	<b>310.4</b>	<b>71.3</b>	<b>10.9</b>	<b>11.8</b>
Organismos Oficiales	11.2	43.1	37.1	45.7	29.6	29.2	258.0	54.6	5.3	3.7
Organismos Multilat.	48.2	70.7	50.1	40.0	25.1	19.5	34.7	16.4	2.6	7.4
Banca Comercial	20.8	127.0	149.4	33.4	201.2	239.6	5.6	0.1	0.0	0.2
Proveedores y otros	0.0	0.8	0.3	13.3	9.6	7.2	12.1	0.2	3.0	0.5

Fuente: Banco Central de Nicaragua

En cambio, el cuadro No.16 muestra los movimientos del servicio de la deuda externa durante el periodo 1990-1996. Se observa que los organismos oficiales recibieron 1% del total de servicio de 1990, mientras que en 1996 recibieron el 30%. A su vez, los organismos multilaterales recibieron en 1990 un 48% y en 1996 el 60%, respectivamente. Esto demuestra que el proceso de renegociación de la deuda externa permitió que Nicaragua sirviera su deuda externa con

dichos organismos.

La reinserción de la economía maragüense en el mercado financiero internacional era básica. Para lograrla, resultaba necesario que el país negociara su deuda externa y cancelara principalmente los atrasos con los acreedores multilaterales, a fin de tener acceso a nuevo financiamiento, por parte de estos organismos.

NICARAGUA: SERVICIO DE DEUDA EXTERNA 1990-1996  
(Millones de Dólares)

Cuadro No.16

CONCEPTOS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 a/
<b>DEUDOR</b>	<b>9.2</b>	<b>61.0</b>	<b>147.0</b>	<b>257.1</b>	<b>258.2</b>	<b>234.4</b>	<b>217.8</b>
Gobierno Central	4.8	37.7	91.4	177.4	165.0	145.5	128.1
Banco Central	3.8	15.4	47.0	59.9	78.9	71.2	68.7
Resto Sist. Financ.	0.1	0.3	3.2	5.2	0.0	0.0	0.0
Resto Sector Público	0.5	7.6	5.4	14.6	14.3	17.7	21.0
<b>ACREEDOR</b>	<b>9.2</b>	<b>61.0</b>	<b>147.0</b>	<b>257.2</b>	<b>258.2</b>	<b>234.5</b>	<b>217.8</b>
Organismos Oficiales	0.1	10.2	40.9	101.7	85.9	59.2	65.3
Organismos Multilater.	4.4	44.4	99.6	125.1	134.4	120.5	130.7
Banca Comercial	0.4	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Proveedores y otros	4.3	6.1	6.3	30.4	37.9	54.8	21.8
a/ : Preliminar							

Fuente: Banco Central de Nicaragua

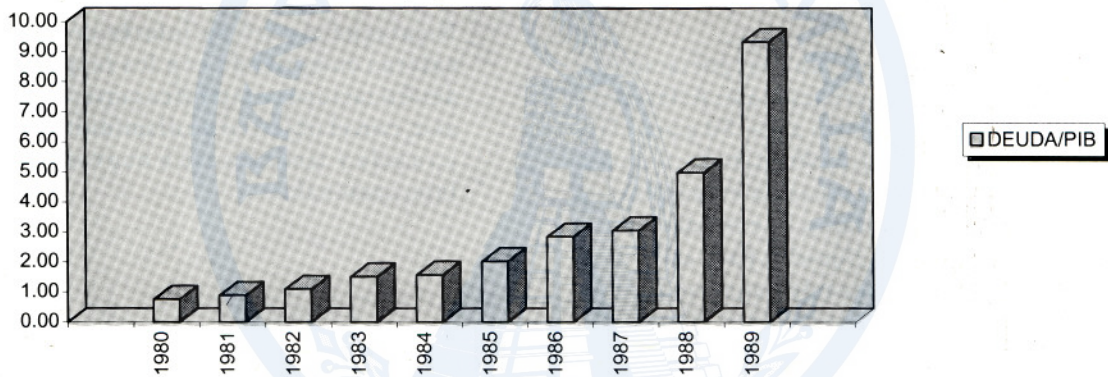
## RELACIÓN DEUDA/PIB

Al terminar la década de los 80, Nicaragua contaba con una relación deuda/PIB de 5.25, una deuda externa de US\$9,532.1 millones y un PIB de US\$1,815.9 millones, respectivamente.

En el periodo 1990-1996, eran de 5.85 para 1990 y 2.99 para 1996, respectivamente. La reducción de la relación deuda/PIB en 1996 obedece a que el saldo de la deuda externa disminuyó en 40.8%, y al mismo tiempo, el PIB se incrementó en 4.5% con relación al año anterior.

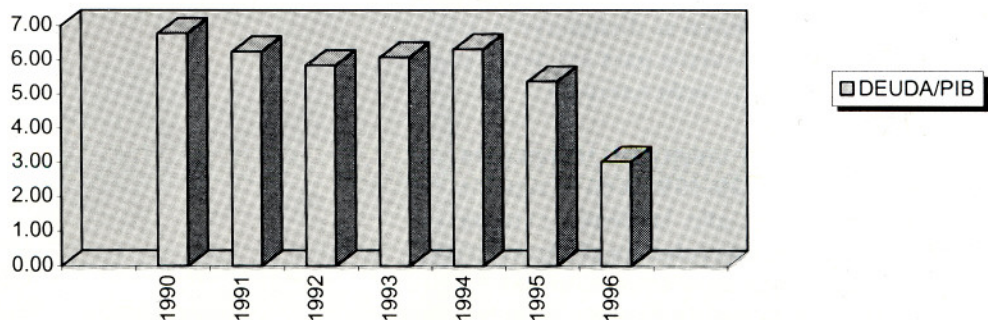
Esta reducción del saldo de la deuda externa se logró en parte como resultado de negociaciones bilaterales, pero fundamentalmente por la recompra parcial de la deuda comercial. El valor efectivo de la operación fue de US\$87.9 millones, a un precio de 8 centavos dólar. La transacción contó con el apoyo financiero de los gobiernos de Alemania, Suiza, Suecia y Holanda, así como del Banco Mundial y del BID. Dicha negociación tuvo un importante efecto en la reducción del saldo de la deuda externa de Nicaragua.

NICARAGUA: RELACIÓN DEUDA/PIB  
(1980-1989)



Fuente: Banco Central de Nicaragua

NICARAGUA: RELACIÓN DEUDA/PIB  
(1990-1996)



Fuente: Banco Central de Nicaragua

## CONCLUSIÓN

El desarrollo de esta investigación permite concluir que:

- 1) El proceso de renegociación iniciado en septiembre de 1991 ha sido un factor relevante en la economía nicaragüense, pues reestructuró la deuda externa de Nicaragua con los principales acreedores, sobresaliendo los países miembros del Club de París y los organismos multilaterales. Este proceso coadyuvó a reducir el peso de la misma a un nivel razonable, así como a lograr una mayor reinserción económica internacional, tanto en las áreas de los mercados internacionales de bienes como en los mercados financieros, lo que permitió disponer de un nivel satisfactorio de recursos externos en carácter de préstamos y donaciones.
- 2) Además, con este proceso de renegociación se logró que las reservas internacionales netas pasaran de negativas durante los años 80 a positivas durante el periodo 1990-1996, debido a que se renegociaron las obligaciones de corto plazo y, al mismo tiempo, aumentaron las entradas de flujos de recursos externos líquidos para apoyar los desequilibrios de la balanza de pagos que habían estado suspendidos durante los años 80.
- 3) Por su parte, el déficit del sector público se redujo de forma importante, sobresaliendo el año de 1991. A partir de 1994 se observó nuevamente un deterioro, debido a un incremento del pago de los intereses de la deuda externa y a una política de inversión pública. De esta manera, el proceso de renegociación de la deuda externa tuvo un efecto positivo sobre esta variable, ya que permitió que el déficit del sector público se disminuyera, liberando de esa manera recursos para ser destinados a otras actividades de interés nacional.
- 4) La relación deuda/PIB mostró un incremento en casi todo el periodo 1990-1995, con excepción de 1996, ya que en este año la deuda externa se contrajo en un 40.8% con relación al año anterior, y el PIB experimentó un crecimiento del 4.5%. Esta reducción de la deuda externa se debe, en parte, al seguimiento del proceso de renegociación de la deuda externa, sobre todo al proceso de recompra de la deuda comercial. Por tal razón, la relación deuda/PIB a finales de 1996 fue de 2.99, la cual mostró una disminución del 43% con relación al año 1995.
- 5) La economía nicaragüense experimentó un crecimiento del producto interno bruto durante los últimos tres años, pasando de una recesión de -0.1% en 1990, a un crecimiento del 4.5% en 1996.
- 6) A su vez, el servicio de la deuda externa experimentó un cambio importante durante el periodo 1990-1996. En efecto, debido al proceso de renegociación de la deuda externa se logró servir la misma de manera ascendente durante los primeros cinco años (1990-1994). Esto indica que Nicaragua mostró su interés de sanear su deuda externa cumpliendo con los respectivos pagos de amortizaciones e intereses correspondientes a cada año, con el objetivo de disminuir la deuda externa atrasada y tener acceso a nuevos financiamientos internacionales.

# ANEXO

De acuerdo con la ecuación del producto interno bruto según el método de la demanda final, se puede definir la siguiente expresión:

$$Y = C + I + X - M$$

donde:

- \* Y = Ingreso
- \* C = Consumo
- \* I = Inversión
- \* X = Exportaciones
- \* M = Importaciones

De acuerdo con esta ecuación, se determina absorción (A) al consumo más la inversión, así:

$$A = C + I$$

Asimismo, se determina el ahorro (S):

$$S = Y - C$$

Reescribiendo la ecuación del ingreso, tenemos:

$$Y = A + (X - M)$$

Ahora se pueden determinar el ahorro interno y el ahorro externo, de esta manera:

$$Y - (C + I) = X - M$$

$$Y - A = X - M$$

donde:

- \* Y - A = Ahorro interno
- \* X - M = Ahorro externo

Esta ecuación indica que cualquier cambio en la economía interna se refleja en la balanza comercial de la balanza de pagos.

Como se había definido el ahorro (S) como Y - C, entonces:

$$S - I = X - M$$

Con esta ecuación se pretende analizar la economía nicaragüense a lo largo de la década de los años 80, donde el PIB real promedio en millones de dólares durante 1980-1989, estaba determinado así:

$$Y = C + I + X - M$$

$$2100.2 = 1946.1 + 431.2 + 441.8 - 718.9$$

$$Y - (C + I) = X - M$$

$$2100.2 - (1946.1 + 431.2) = 441.8 - 718.9$$

$$2100.2 - 2377.3 = -277.1$$

$$-277.1 = -277.1$$

$$\text{donde } Y - C = S$$

$$2100.2 - 1946.1 = 154.1$$

$$-277.1 = -277.1$$

Aplicando la ecuación del ahorro interno y externo para 1980-1989, tenemos:

$$S - I = X - M$$

$$154.1 - 431.2 = 441.8 - 718.9$$

Con estos resultados que dio la ecuación de ahorro interno y externo para el periodo 1980-1989, se puede observar que Nicaragua padeció, durante la década de los años 80, desequilibrios internos, es decir, el ahorro interno no fue suficiente para cubrir los gastos de inversión, que superaban en 180% al ahorro promedio, por lo que el gobierno de Nicaragua tuvo que recurrir a endeudamiento externo, utilizando el ahorro externo del resto del mundo para cubrir parte del déficit interno.

Para el periodo 1990-1996, el ingreso real promedio tuvo un comportamiento de la siguiente manera:

$$Y = C + I + X - M$$

$$1873.7 = 1680.9 + 325.8 + 588.5 - 721.5$$

$$\begin{aligned}
 Y - (C + I) &= X - M \\
 1873.7 - (1680.9 + 325.8) &= 588.5 - 721.5 \\
 1873.7 - 2006.7 &= -133 \\
 -133 &= -133
 \end{aligned}$$

donde  $Y - C = S$

$$1873.7 - 1680.9 = 192.8$$

Aplicando la ecuación del ahorro interno y externo para 1990-1996, tenemos:

$$\begin{aligned}
 S - I &= X - M \\
 192.8 - 325.8 &= 588.5 - 721.5 \\
 -133 &= -133
 \end{aligned}$$

Con esta ecuación de ahorro interno y externo se muestra que, en el periodo 1990-1996, la economía de Nicaragua ha mejorado su déficit interno, ya que la inversión promedio solamente supera al ahorro promedio en 69%.

## BIBLIOGRAFÍA

Anthony Lanyi, Fondo Monetario Internacional. *Marco analítico del ajuste a mediano plazo.*

Banco Central de Nicaragua. *Balanza de pagos 1979-1996.*

Banco Central de Nicaragua. *Negociaciones de deuda externa 1990-1996.*

Banco Central de Nicaragua. *Informe anual 1990.*

Banco Central de Nicaragua. *Informe anual 1991.*

Banco Central de Nicaragua. *Informe anual 1992.*

Banco Central de Nicaragua. *Informe anual 1993.*

Banco Central de Nicaragua. *Informe anual 1994.*

Banco Central de Nicaragua. *Informe anual 1995.*

Banco Central de Nicaragua. *Reservas monetarias internacionales 1980-1996.*

Banco Central de Nicaragua. *Recursos externos totales 1990-1996.*

Banco Central de Nicaragua. *Recursos líquidos totales 1990-1996.*

Banco Central de Nicaragua. *Recursos atados totales 1990-1996.*

Banco Central de Nicaragua. *Sector externo 1980-1988.*

Banco Central de Nicaragua. *Tipo de cambio oficial diario por deslizamiento 1990-1996.*

Banco Central de Nicaragua. *Principales medidas económicas 1993-1995.*

Bruno Brovedani. *Un modelo de análisis monetario y de programación financiera*, 2ª. edición, revisada y actualizada.

CEMLA, México, marzo 1992. *Conceptos y clasificación de deuda.*

Fondo Monetario Internacional. *Programa de ajuste.*

Informe preparado por un Grupo Internacional de Trabajo sobre Estadística de la Deuda Externa: *La deuda externa, definición, cobertura estadística y metodología.*

*Las causas y consecuencias de los déficit en la balanza de pagos de Nicaragua durante el período de 1990-1995, y la importancia de la cooperación externa para el financiamiento del mismo.*

Nicaragua: *Un Ejercicio de programación monetaria*, agosto 1997.

Xiomara Burgalín: *Política fiscal 1990-1993*, agosto 1993.

Rudiger Dornbusch/Stanley Fischer: *Macroeconomía*, 5a. Edición.

Sachs-Larraín: *Macroeconomía. En la economía global*. Prentice-Hall, 1994.