

NICARAGUA

OPCIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA EN EL MARCO DE PERSPECTIVAS  
DE AYUDA EXTRANJERA DECRECIENTE'

---

“Documento preparado por el Banco Mundial, como antecedentes específicamente para el Seminario sobre Opciones de Política Económica en el Marco de Perspectivas de Ayuda Extranjera Decreciente, a celebrarse en Managua, Nicaragua, Centro de Convenciones Olof Palme, 7 y 8 de Octubre de 1993”.

NICARAGUA

OPCIONES DE POLITICA ECONOMICA EN EL MARCO DE PERSPECTIVAS  
DE AYUDA EXTRANJERA DECRECIENTE

INDICE

A. Introducción . . . . .	3
B. Experiencia reciente de <b>estabilización</b> : un <b>éxito</b> notable . . . . .	4
C. Reformas estructurales: un comienzo importante . . . . .	5
D. <b>Cómo</b> tratar la ayuda decreciente: escenarios alternativos . . . . .	7
Escenarios del flujo de ayuda . . . . .	7
Opciones de ajuste básico . . . . .	8
Proyecciones del escenario base . . . . .	9
Proyecciones del escenario bajo . . . . .	9
E. La agenda de desarrollo a mediano plazo: cuestiones y opciones . . . . .	12
<b>¿Es</b> necesaria la estabilización? . . . . .	13
<b>¿Deberían</b> los esfuerzos de estabilización depender <b>más</b> considerablemente de la <b>política</b> cambiaría? . . . . .	14
<b>La estabilización</b> y el ajuste afectan en forma desproporcionada a los pobres . . . . .	15
<b>¿Debería</b> adoptar el gobierno una postura más intervencionista para estimular el crecimiento? . . . . .	15
<b>¿Es</b> inevitable el crecimiento lento a mediano plazo? . . . . .	18
<b>¿Se</b> han agotado las fuentes alternativas de recursos externos? . . . . .	19
F. Comentarios finales . . . . .	19

Cuadros y recuadros:

Cuadro 1: Indicadores económicos clave, <b>1970/77-92</b> . . . . .	5
Recuadro: Financiamiento externo: donaciones y <b>préstamos</b> . . . . .	8
Cuadro 2: Escenarios de proyección 1991-96 . . . . .	10

Anexos:

Anexo 1: Flujos y escenarios del <b>financiamiento</b> externo	
Anexo II: <b>Características</b> clave del modelo de <b>proyección</b>	

## NICARAGUA

### OPCIONES DE POLITICA ECONOMICA EN EL MARCO DE PERSPECTIVAS DE AYUDA **EXTRANJERA** DECRECIENTE

#### A. INTRODUCCION

1. Desde mediados de la **década** de los setenta, la **economía** nicaragüense se ha vuelto cada vez **más** dependiente de la ayuda extranjera, dependencia que se **volvió** especialmente pronunciada durante 'los **años 1991-92**, cuando se **facilitaron** excepcionales volúmenes de ayuda extranjera para respaldar el programa de estabilización y ajuste estructural del gobierno; en 1992 el **déficit de** la balanza de pagos era equivalente a 36% del PIB. 1/ Según recientes discusiones con los principales donantes, Nicaragua ya no puede seguir contando con una afluencia de ayuda tan grande. Las crecientes restricciones presupuestarias de los **países** donantes y el surgimiento de nuevos **países** que solicitan ayuda entre los miembros del antiguo bloque socialista **y** el Medio Oriente significan que un nivel fijo de ayuda global ahora tendrá que dividirse entre un número **más** grande de beneficiarios. Por consiguiente, los **anteriores** beneficiarios de la ayuda pueden esperar menos ayuda que antes y no es probable que Nicaragua sea una **excepción** en esta disminución general de la ayuda. Más **aún**, los acontecimientos recientes en el Congreso de los Estados Unidos aumentan la **posibilidad de** que la ayuda a Nicaragua disminuya **aún** más marcadamente **que** lo que se **habría esperado** debido a las tendencias mundiales.

2. Esta disminución de las perspectivas de la ayuda extranjera plantea un **desafío** particularmente grave para Nicaragua, que apenas **está** saliendo de una **década** de disminución del producto, hiperinflación y una guerra civil prolongada. Al igual que otros países que anteriormente **eran** socialistas, en **la** actualidad Nicaragua también se halla en medio de una difícil transición **económica** hacia una **economía** basada en el mercado. **La** economía ha logrado estabilizarse, pero una gran deuda externa pendiente, conmociones externas adversas y desastres naturales, junto con **el** legado de instituciones de mercado atrofiadas, distorsiones estructurales heredadas del anterior gobierno y un clima de inversiones incierto, han impedido una rápida **recuperación** del crecimiento. La perspectiva de disminución de la ayuda extranjera introduce un nuevo impedimento al crecimiento, amenaza el mantenimiento de **estabilización** y hará que el proceso de transición sea **más** difícil. Al mismo tiempo, el grado de **disminución** del apoyo

---

1/ Los pagos del servicio de la deuda externa de **Nicaragua** también han sido excepcionalmente elevados, habiendo constituido aproximadamente el 23 % del PIE en 1991, incluida la compensación de **atrasos** con las instituciones financieras **multilaterales**, y 10% del PIE **en** 1992. No **obstante**, las **afluencias** netas **totales** provenientes de donantes **han** sido **altamente positivas**, habiendo representado aproximadamente el 29% y el 34% del PIB en **estos** dos años. Como resultado de ello, **en la** actualidad Nicaragua figura entre los **tres países** que **reciben más** ayuda per **cápita** en el mundo. En el **Anexo 1** **\*\*** **presentan datos sobre** los flujos de ayuda a Nicaragua **correspondientes** al período 1990-93.

extranjero **estará** determinado, en gran medida, por la capacidad del gobierno de mantener el proceso de estabilización y ajuste. La **urgente** tarea **con** que se enfrentan ahora los gestores de la política de Nicaragua es hallar una manera de reducir al **mínimo** el efecto adverso de los decrecientes recursos externos e intensificar los esfuerzos para reavivar el crecimiento en forma sostenida.

3. Para ayudar a los gestores de la política de Nicaragua a llevar a cabo esta tarea, se ha organizado un seminario con el **fin** de identificar las opciones de política económica **con** que cuenta Nicaragua para hacer frente a las perspectivas de disminución de la ayuda. El **propósito** de este informe es servir **como** documento de antecedentes para este seminario al proporcionar un **marco** coherente para tratar estas opciones de **políticas**. No es **intención** del informe ofrecer preceptos en materia de **políticas** ni presentar la postura del Banco Mundial. Su principal objetivo es plantear cuestiones y estimular la **discusión** sobre diferentes respuestas de **políticas**, esperando por ese medio promover una mejor comprensión del camino a seguir y un consenso nacional sobre el mismo. El informe consta de cuatro partes, **a saber: luego** de esta **sección introductoria**, en las secciones B y C se presenta una breve **reseña** de la reciente experiencia de **estabilización** de Nicaragua y los progresos realizados en la implantación de medidas de ajuste estructural. En la **sección D** se presenta un conjunto de proyecciones económicas **según** dos escenarios de disminución de la **ayuda**: un escenario base en el que la ayuda extranjera disminuye gradualmente y un escenario bajo que supone una **disminución** más brusca. La **sección E** concluye el **informe presentando** varias **de** las inquietudes que se han planteado sobre la estrategia de desarrollo de Nicaragua y las opciones que se le presentan **al país** en el proceso de ajuste a los flujos decrecientes de ayuda.

## B. EXPERIENCIA RECIENTE DE **ESTABILIZACION**: UN **EXITO** NOTABLE

4. En marzo de 1991, el gobierno de la Presidenta Chamorro implantó **con gran éxito** un ambicioso programa de estabilización. En el periodo de **posdevaluación**, comprendido entre abril de 1991 y diciembre de 1992, la **inflación** se redujo de los niveles **hiperinflacionarios** que **había** alcanzado en **1988-90** a tasas de un solo **dígito**. **Además**, la previa **caída** vertical del **PIB** se detuvo en 1992, con un crecimiento positivo, si bien moderado, del producto real, que fue de 0,896 por primera vez desde 1984. El **éxito** de la **estabilización** de la **economía** se **logró** principalmente mediante importantes reducciones del **déficit** fiscal, controles monetarios estrictos y afluencias sustanciales de ayuda externa, junto con una **reprogramación** de las obligaciones del servicio de la deuda externa en condiciones favorables. A comienzos de 1993 el gobierno llevó a cabo una nueva devaluación del 20% acompañada por ajustes fiscales, y **adoptó** una política de tipo de cambio de vínculo **móvil**. Esta devaluación tuvo **como** resultado un ajuste **único** de precios internos, pero el continuo mantenimiento de la disciplina fiscal y monetaria ha mantenido bajo control a la inflación.

Cuadro 1: Indicadores económicos clave, 1970/77-92

	1970/77	1978/80	1981/85	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
GNI/capita (1987 US\$)	1503	1170	1014	690	910	600	610	645	513	459
Real GDP growth p-8. (%)	4.6	-9.9	0.6	-1.0	-0.7	-12.1	-1.9	-0.7	-0.5	0.8
CPI inflation rate (%)	10	24	60	600	900	33548	1689	13490	775	4.0
			(shares of current GDP)							
Consumption	83.3	93.0	90.0	91.2	66.2	113.8	105.0	99.3	110.3	116.7
public	9.3	17.0	29.6	35.4	34.2	33.0	27.1	32.6	21.4	22.6
private	74.0	76.0	60.4	55.8	52.0	80.8	78.0	66.7	89.0	94.1
Gross Dom. Investment	21.5	8.1				27.4	28.1	19.2	20.8	
Fixed Investment	19.9	12.0	22.0, 19.4	16.09	15.18	28.8	28.5	20.2	19.1	19.6
public	--	--	--	6.8	8.1	7.4	5.3	2.0	4.7	9.6
private	--	--	--	6.8	8.1	21.3	23.2	18.2	14.4	10.0
Resource Balance	-4.5	34.0	-12.2	-6.1	-2.0	-41.3	-33.1	-18.5	-31.2	-36.3
Exports (G&NFS)	30.4	34.7	38.06	20.8, 12.8	13.8	18.4	33.0	25.0	21.9	19.2
Imports (G&NFS)	34.8						66.1	43.5	53.1	53.1
Memo items:										
Gross Dom. Expend.	104.8	101.1	112.0	108.1	102.0	141.3	133.1	118.5	131.2	136.3
Gross Dom. Savings	17.0	7.7	10.0	8.8	13.8	-13.8	-5.0	0.7	-10.3	-16.7
Averages for LAC										
Gross Dom. Investment	22.0	24.3	19.8	17.6	20.2	20.9	21.7	18.8	--	--
Gross Dom. Savings	21.4	22.8	22.3	19.9	22.6	23.7	24.7	21.5	--	--

Source: Banco Central de Nicaragua; World Tables 1992; and Bank staff estimates.

### C. REFORMAS ESTRUCTURALES: UN COMIENZO IMPORTANTE

5. Con la implantación del programa de estabilización, el gobierno inició también un programa de ajuste estructural destinado a transformar a Nicaragua en una economía basada en el mercado, orientada a la exportación y dirigida por el sector privado. El objetivo de este programa de reforma ha sido crear una base más sólida para reavivar el crecimiento en forma sostenida y equitativa, mientras se logra que la economía gradualmente sea menos dependiente de la ayuda externa. Los elementos clave de programa son: i) reducir la magnitud del sector público mediante reducciones en los gastos y privatización de entidades; ii) liberalización del comercio externo e interno mediante reducción y unificación de aranceles, eliminación de restricciones no arancelarias y controles de precios, y abolición de monopolios estatales; iii) liberalización del sector financiero, incluida la reorganización de bancos estatales y el establecimiento de una Superintendencia de Bancos independiente, y iv) creación de mecanismos de asistencia social que estén sistemáticamente focalizados.

6. Se realizó un gran progreso en la implantación del programa de reforma: se privatizaron más de la mitad de las antiguas empresas estatales, se redujeron los aranceles a la importación a un tope de 40%, se eliminaron la mayoría de los controles de precio y comenzaron a funcionar ocho bancos privados, que en la actualidad mantienen aproximadamente un tercio del total de los depósitos bancarios comerciales. Si bien la economía, en especial el comercio, ha comenzado a responder en forma positiva a la reducción de las distorsiones de los precios relativos, la respuesta de la oferta en general

ha sido **débil**. El lento crecimiento junto con el creciente desempleo en el sector formal (en la actualidad aproximadamente 16%) llevan a algunos a cuestionar lo apropiado de la estrategia de **estabilización** y de **ajuste** estructural que aplica el gobierno. Pero es más difícil determinar si los niveles de vida en general han mejorado o no en los últimos dos años, si bien las tasas oficiales de desempleo han aumentado; los salarios reales promedio **también** aumentaron en 23% entre junio de 1991 y diciembre de 1992. Las encuestas realizadas del sector informal **también** revelan un **pequeño** aumento de la actividad; además, si bien el PIB per **cápita** disminuyó en un monto acumulado de 5.6% durante 1991-92, el consumo privado per **cápita** **aumentó** en un 20 %.

7. El aumento del consumo per **cápita** a pesar del decreciente PIB per **cápita** fue posible mediante los crecientes flujos de ayuda. El aumento sustancial de la ayuda se produjo **con** motivo del logro del acuerdo de paz que puso fin a la guerra civil y del considerable progreso del gobierno en la **implantación** de las medidas de **estabilización** y de **ajuste** estructural respaldadas por programas del FMI y el Banco Mundial (IDA). Los crecientes **flujos** de ayuda, en particular el apoyo a la balanza de pagos, amortiguaron los costos **políticos** y sociales de la **estabilización** y el **ajuste** estructural, respaldaron el uso del tipo de cambio como ancla nominal y financiaron el aumento sustancial de la absorción de manera no inflacionista. Si bien se redujo considerablemente el **déficit** fiscal general sin incluir **las** donaciones, el **déficit** de **recursos externos** **aumentó** a 36% del PIB en 1992. A medida que aumentaba el **déficit** externo, las exportaciones siguieron disminuyendo y la **inversión** privada **permaneció** estancada, **contrariamente** a los objetivos deseados del ajuste. Además, al parecer el esfuerzo de ajuste se ha detenido en 1993 y existe creciente incertidumbre **política**. Estos acontecimientos dan lugar a serias inquietudes sobre la capacidad de la **economía** de ajustarse a la disminución de la ayuda sin una marcada disminución del **consumo** y mayor empobrecimiento de la **población**.

8. Varios acontecimientos externos adversos explican en parte por **qué** las medidas de ajuste que se tomaron hasta la fecha no han tenido un mayor efecto en el crecimiento, incluidos una marcada **disminución** de los precios de las exportaciones y tres años de **sequía**. Entre los acontecimientos adversos internos, **más** sujetos a la influencia del gobierno, figuran incertidumbres sobre los gastos fiscales y las políticas monetarias, y la violencia rural que **perturbó** la cosecha y las actividades de **comercialización**. En los **últimos** tres años, el gobierno se vio ante gastos inesperados para **financiar** los costos de la "**pacificación**" (por ejemplo, **adquisición** de armas y pagos para desmovilizar a los combatientes). Fue necesario realizar bruscos ajustes en las **políticas** crediticias debido en parte a interrupciones de los desembolsos de ayuda programados durante la segunda mitad de 1992, mientras que **la** violencia rural fue fomentada por la ausencia de **garantías** adecuadas de derechos de propiedad, un entorno **político** inestable y un sistema **jurídico** **débil**.

9. Si bien se han eliminado muchas distorsiones de precios relativos e impedimentos estructurales al crecimiento, heredados del pasado, muchos otros **aún** persisten. Por ejemplo, los **costos** laborales son **rígidos**, los mercados financieros son en su mayor parte indexados y las tasas de **recuperación** de préstamos de los bancos estatales siguen siendo muy bajas. Las cuestiones de derechos de propiedad en particular agregan considerable incertidumbre al clima de inversiones. Además, a pesar de las recientes medidas para reducir la magnitud del sector **público**, **éste** (**incluidas las** empresas estatales

y los bancos públicos) sigue representando casi la mitad del PIB, que es mucho mayor que en los países vecinos e inhibe el desarrollo del sector privado. Estos factores impiden la **reasignación** eficaz de recursos e inhiben los ajustes ordenados del tipo de cambio real que son necesarios para fomentar el crecimiento de las exportaciones. La **política** de tipo de cambio fijo adoptada tras la **macrodevaluación** de marzo de 1991 **ayudó** a fijar precios internos, pero **también** impidió que los ajustes **cambiaríos** protegieran a la balanza de pagos contra los efectos de las **conmociones** externas adversas. Esa protección fue proporcionada por considerables **afluencias** de ayuda extranjera, una **disminución** de las reservas externas y las **políticas** de **crédito más** estrictas, a expensas de impedir una **depreciación** del tipo de cambio real, que puede ser necesaria para estimular el crecimiento de las exportaciones.

10. Como el crecimiento **demográfico** supera el **3% anual**, **las sombras** condiciones de la pobreza en Nicaragua y la **frágil** paz social se deterioran **aún más** en ausencia de un crecimiento más rápido del ingreso. **Más aún**, la **reanudación** del crecimiento será **más difícil** debido a la reducción **de recursos externos**. Una **cuestión** clave **con** la que se enfrentan los gestores de la **política** en Nicaragua en la actualidad es si seguir e intensificar los esfuerzos de ajuste, pese al moderado efecto logrado hasta ahora, o explorar otras opciones para reavivar el crecimiento **económico**.

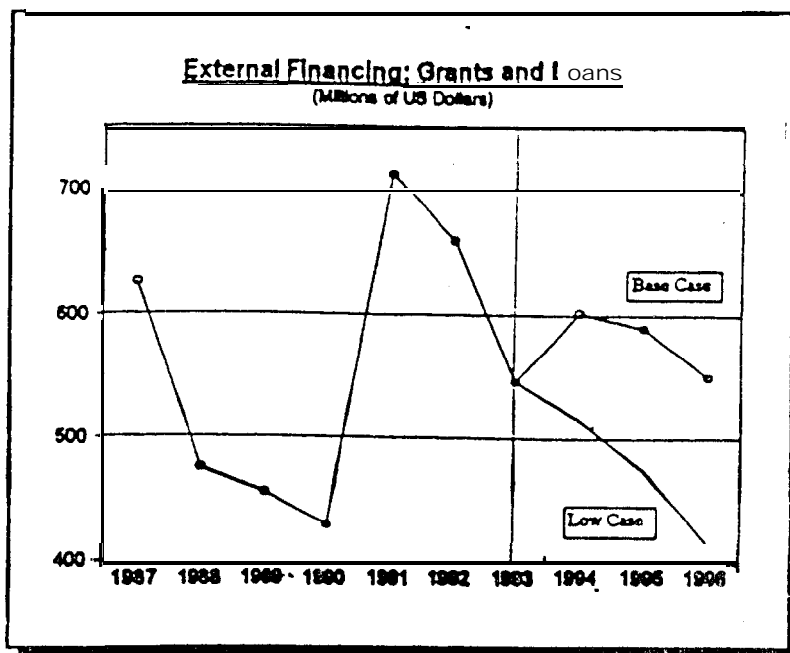
#### **D. COMO TRATAR LA AYUDA DECRECIENTE: DIVERSOS ESCENARIOS**

11. Por razones que se explicaron anteriormente, es muy probable que el total del flujo de ayuda a Nicaragua disminuya en este **año** y en años venideros. Lo que sigue siendo incierto es cuán rápida será esta **disminución**. Debido a sus grandes excedentes de deuda y a la consiguiente falta de solvencia internacional, que limita el acceso a mercados comerciales de capital, Nicaragua no tiene otra **opción** que la de ajustarse a esta **disminución**. La única opción que subsiste es **cómo realizar** este ajuste y **qué** funciones relativas asignar a' las **políticas** de estabilización y de ajuste estructural en este proceso. **A continuación** se exploran estas opciones con la ayuda de proyecciones **macroeconómicas** preparadas **según** dos diferentes escenarios de disminución del flujo de ayuda descritos en el recuadro 1 del texto **y** en el Anexo 1. En el Anexo II se presenta una breve **descripción** de las **características** clave del modelo de **proyección** empleado para elaborar estos escenarios.

#### Escenarios del flujo de ayuda

12. El total proyectado de la ayuda externa que se desembolsara en 1993 se basa en proyecciones actuales del **Banco** Mundial y del FMI y en los dos escenarios de ayuda se supone que seguirá siendo el mismo. Estos desembolsos proyectados representan una disminución de **US\$167** millones de los niveles desembolsados en 1991-92, lo que se debe principalmente a una reducción de las donaciones en efectivo de los Estados Unidos y a una postergación de los **préstamos** para **financiar** la balanza de pagos provenientes de instituciones multilaterales, junto **con** el **cofinanciamiento** de donantes bilaterales. Para el **período** 1994-96, en el escenario base se supone que las donaciones para proyectos **desembolsarán** prácticamente los **mismos** montos que **en 1992**, **pero que** las donaciones en efectivo de donantes bilaterales seguirán **disminuyendo**. Se supone que en 1994 y 1995 -

aumentarán los desembolsos de préstamos en términos concesionarios, principalmente debido a los préstamos programados de balanza de pagos postergados en 1993, pero que luego disminuirán en 1996 a medida que las instituciones multilaterales reorienten sus programas crediticios hacia proyectos de inversión. En el escenario bajo, se supone que todos los desembolsos de donaciones y préstamos seguirán disminuyendo después de 1993, de modo que para 1996 el total de la ayuda desembolsada per cápita llegaría a un nivel igual al promedio que reciben otros países de bajos ingresos de América Latina. En todos los casos se supone que Nicaragua sigue al día con sus obligaciones del servicio de la deuda ante los miembros del Club de París y ante las instituciones multilaterales de financiamiento, ya que es probable que de existir interrupciones en el servicio de la deuda ante estos acreedores disminuirán aún más los flujos de ayuda.



### Opciones de ajuste básico

13. Al tratar las opciones que tiene Nicaragua para responder a una disminución dada de la ayuda externa es útil distinguir entre medidas de estabilización y de ajuste estructural. La estabilización trata de influir directamente en la demanda agregada para lograr un conjunto de metas relativas a la inflación, el déficit fiscal y las reservas internacionales netas. El ajuste estructural tiene el propósito de aumentar la eficacia de los mercados y racionalizar la estructura de los incentivos para estimular una asignación más eficiente de recursos y fomentar el aumento de la capacidad productiva. Los principales instrumentos de las políticas de estabilización que se consideran al elaborar estos escenarios de proyecciones son los niveles agregados de gastos públicos corrientes (excluyendo pago de intereses) y de capital, y la tasa de ampliación del crédito neto al sector privado. En el modelo de proyección, la medida en que estos instrumentos se ajustan en respuesta a acontecimientos exógenos adversos determina en cuánto necesita ajustarse el tipo de cambio nominal para restablecer el equilibrio de la balanza de pagos, es decir, en el modelo el tipo de cambio no es un instrumento independiente de política, dado que las opciones de empréstitos externos son sumamente limitadas y no se puede disminuir reservas en forma indefinida.

14. El gobierno se halla ante dos opciones estratégicas importantes con respecto a la implantación de políticas para estimular el crecimiento. Una es adoptar políticas destinadas a fomentar el desarrollo orientado hacia el exterior, basado en el mercado,

mientras que la otra **favorecería** un enfoque **más** orientado hacia el interior, en el que los incentivos **estén** concebidos para estimular la **producción** destinada a mercados internos protegidos. Las proyecciones suponen la **fructífera** aplicacibn de la primera **opción**, que se **reflejaría** en tasas de crecimiento real de la **exportación** que superen el crecimiento del PIB y una asignación **más eficiente** de recursos, lo que **tendría** conducirla a una mayor productividad de la **inversión**.

#### Proyecciones del escenario base

15. En la columna A del cuadro 2 se presentan dos proyecciones **macroeconómicas** para el escenario base de ayuda. Para 1993, todos los parámetros en cada **proyección** son iguales, coincidiendo con las proyecciones preliminares correspondientes **a este año**. Para los **años posteriores a 1993**, una **proyección** (A.1) supone que se implantan medidas acertadas de **estabilización** fiscal y monetaria **para** compensar la **disminución** de los flujos de ayuda externa, junto con la continuación y **profundización** del programa **de** ajuste estructural. **La proyección** alternativa (A.2) supone que no se han implantado medidas de estabilización y ajuste. **La proyección** A.1 supone que como los ingresos públicos actuales ya son elevados, siendo aproximadamente el 30% del PIB, los gastos **públicos** actuales soportan la mayor **parte** de la carga del ajuste a medida que disminuyen las afluencias **de** ayuda, 'mientras que la inversión **pública** y el **crédito** neto al sector privado se ajustan **moderadamente**, en forma que permite un **ajuste gradual** del tipo de cambio **nominal**. En **ausencia de** medidas de **estabilización**, se supone principalmente que el sector público no **financiero no** se ajusta de manera alguna en respuesta a la disminución de la ayuda y la mayor parte de **la** carga del ajuste la soporta el tipo de cambio nominal. Con el **ajuste** estructural se supone que el crecimiento real de la **exportación** es básicamente el doble que el nivel de crecimiento del PIB y que las mejoras en la **productividad** aumentan el **crecimiento** del PIB a 1.5 puntos porcentuales **más**. Sin el ajuste estructural, se supone que **las** exportaciones reales crecen solamente la mitad y que la productividad de la **inversión** sigue invariable.

16. Sobre la base de estos supuestos, se proyecta la aplicacibn **simultánea** de medidas de estabilización y de ajuste estructural para generar un aumento gradual del crecimiento del PIB y del consumo privado, mientras que se mantiene la **inflación** a niveles de un solo **dígito** y se permite un aumento moderado de las reservas internacionales. Sin medidas de estabilización y ajuste, el desempeño económico sería considerablemente peor desde todo punto de vista. Se proyecta que el producto y los niveles de consumo privado **habrán** de permanecer estancados mientras la inflación aumenta en forma progresiva hacia una tasa de 50% **anual** para 1996.

#### Proyecciones del escenario base

17. En la columna B del cuadro 2 se presentan dos proyecciones **macroeconómicas según** el escenario de ayuda bajo, sobre la base de la misma **combinación** de medidas de **estabilización** y de ajuste estructural que las supuestas para el caso base. Sobre la base de este marco de **políticas**, la aplicacibn **simultánea** de medidas de **estabilización** y de ajuste estructural con **menor** ayuda tiene como resultado un aumento **más** gradual del crecimiento del producto y de la productividad de la inversión, en comparación con el escenario de ayuda base, y tiene como **resultado** niveles de

TABLE 2: PROJECTION SCENARIOS, 1991-96

											<u>A. BASE CASE</u>						<u>B. LOW CASE</u>							
											1991	1992	1993	1994	1995	1996	1991	1992	1993	1994	1995	1996		
<u>WITH STABILIZATION / ADJUSTMENT</u>																								
<u>ECONOMIC PERFORMANCE</u>																								
Real	ODP	growth	rate	-0.4	0.8	1.0	2.5	3.3	3.1		-0.4	0.8	1.0	1.6	2.2	2.3								
Private	Consumption	growth	rate	33.3	0.3	3.8	0.8	3.1	2.6		33.3	0.3	3.8	2.1	0.0	0.3								
ODP	Deflator	growth	rate	2945.1	23	7	21.1	7.8	7.9	4.0	2945.1	23.7	22.2	14.4	25.0	11.6								
Net	Int'l Reserves	(US\$	Millions)	116.0	126.3	81.3	115.5	167.8	207.4		126.0	126.3	11.3	73.5	96.6	123.3								
<u>POLICY VARIABLES (% of ODP)</u>																								
PPS (Non	Interest)	Current	Expenditure	25	6	23	4	19.4	18	5	17.5	17.0	25.6	23.4	19.4	18.7	17.8	17.4						
PPS	Capital	Expenditure		5.3	10	3	13	3	12.6	12.2	12.4	12.4	5.3	10.3	13.3	11.6	12.4	12.4						
Net	Credit	Flows	to	Private	Sector	34	7	1.9	10.1	11.5	10.3	10.2	34.7	1.9	10.1	10.5	8.6	6.9						
<u>KEY ITEMS:</u>																								
Resource	Balance (%	of ODP)		-29	9	-31.9	-23	0	-22.2	-20.9	-20.2	-20.2	-29.9	-31.9	-23.0	-19.8	-16.7	-13.6						
Public	Sector	Deficit (%	of ODP)		-7.9	-9.9	-1.6	-6.1	4.0	-1.4	-1.4	-1.4	-7.9	4.9	-8.6	6.4	4.9	4.4						
<u>WITHOUT STABILIZATION / ADJUSTMENT</u>																								
<u>ECONOMIC PERFORMANCE</u>																								
Real	ODP	growth	rate	-0.4	0.8	1.0	0.1	0.4	0.6		-0.4	0.8	1.0	0.0	-0.1	-0.3								
Private	Consumption	growth	rate	33	3	0.3	3.8	-1	8	-0.3	-0.4	-0.4	13.3	0.3	3.8	4.8	-2.2	-3.6						
ODP	Deflator	growth	rate	2945	1	21.7	22.2	37	5	48.9	51.1	51.1	2945.1	23.7	21.2	44.6	132.9	185.4						
Net	Int'l Reserves	(US\$	Millions)	126.0	126.3	81.3	93.3	101.6	74.2		126.0	126.3	81.3	67.8	47.1	15.8								
<u>POLICY VARIABLES (% of ODP)</u>																								
PPS (Non	Interest)	Current	Expenditure	25	6	23	4	19	4	19.9	10	2	20.1	25.6	23.4	19.4	10.1	20.5	21.2					
PPS	Capital	Expenditure		5.3	10	3	11.3	12.6	12.2	12.1	12.1	12.1	5.3	10.3	11.1	11.2	12.7	12.8						
Net	Credit	Flows	to	Private	Sector	34.7	1.9	10.1	13.2	9.2	9.4	9.4	34.7	1.9	10.1	12.6	11.3	11.1						
<u>KEY ITEMS:</u>																								
Resource	Balance (%	of ODP)		-29	9	-31	9	-23	0	-22	2	-10	9	-29	9	-21	0	-20	9	-18	2	-16	2	
Public	Sector	Deficit (%	of ODP)		-7	9	-9	9	-8	6	-1	8	-1.6	-8	-7	9	-9	9	-8	5	-9	4	-9	4

inflación similares a lo proyectado para 1993. Por consiguiente, si bien el crecimiento del PIB sería algo lento, **permanecería** positivo, mientras que la inflación, si bien sería elevada, parecería ser manejable. Como alternativa, sin **estabilización** y ajuste, la inflación aumenta rápidamente sin control y el producto real se reduce en forma sostenida. Es decir, los costos macroeconómicos de no realizar el ajuste se vuelven mayores con una **disminución** más brusca de la ayuda extranjera.

18. Para lograr las respuestas de ajuste estable que se indican en las dos proyecciones más optimistas (A.1 y B.1), el gobierno se encuentra ante varias **opciones difíciles** para decidir **dónde** reducir los gastos y **cómo** restringir el **crédito**. En el escenario base, el gobierno **tendría** que reducir gastos corrientes excluyendo el pago de ~~intereses en otros 2.5 puntos porcentuales del PIB durante 1994-96 (tras haberlos reducido ya en 6 puntos porcentuales del PIB durante 1992-93) con el fin de reducir el déficit del sector público en 3 puntos porcentuales del PIB durante el mismo período.~~ Una opción sería reducir la inversión pública, permitiendo así una **reducción** más moderada del gasto **corriente**. Sin embargo, **en** el caso de Nicaragua el programa **de inversión pública** se maneja en gran medida con fondos de donación de modo que la **inversión** pública disminuiría apenas gradualmente a medida que los donantes reduzcan sus compromisos para nuevos proyectos. En todo caso, la magnitud de la compresión fiscal que se requiere **deja poca** oportunidad para reducir la escala de las operaciones existentes mediante medidas de austeridad general aplicadas en todos los sectores. En lugar de ello, algunos ~~programas y proyectos tendrán que eliminarse en su totalidad, lo~~ que conlleva considerables costos **políticos**, **con** el fin de permitir la **ejecución** eficaz de los restantes. Esto exige un claro ordenamiento de prioridades por parte del gobierno y el reconocimiento de que no posee los medios para abordar todos los problemas **simultáneamente**.

19. Aun con esta **contracción** fiscal considerable, las posibilidades de ampliar el **crédito** al sector privado **seguirían** siendo sumamente limitadas. En el escenario base, se **ampliaría** tan solo a prácticamente la misma tasa anual que la proyectada para 1993, que ya genera fuertes presiones sobre el gobierno para ampliar el **crédito**. Si se considerara deseable una tasa **más rápida** de ampliación del **crédito**, los gastos públicos **tendrían** que reducirse **aun** más **marcadamente** para mantener la estabilidad macroeconómica. El escenario bajo plantea una **opción** aún **más** marcada: la estabilidad **requeriría** mayor compresión fiscal **y/o** crediticia.

20. Como no es de sorprender, los escenarios que se trataron anteriormente señalan que si bien los ajustes son dolorosos, la estabilización que se obtiene con las reformas estructurales tiene como resultado un mejor desempeño económico en general en el caso base o en el bajo. Este resultado refleja en parte la **manera** en que se estructura el modelo de proyección, en especial el supuesto **implícito** de que no existe una **compensación** estable, entre el crecimiento de la inflación y del producto. Las proyecciones A. 1 y B. 1 suponen que la adopción **de políticas** de estabilización determina principalmente la tasa de inflación, mientras el crecimiento se ve influido principalmente por los **parámetros** de ajuste **estructural**. Si bien en general la **investigación económica** ha demostrado que no existe una **relación estable y predecible** entre **inflación** y producto, en **teoría** es concebible que temporalmente se pueda persuadir a la gente a que aumenten el producto mediante aumentos generales de precio. Sin embargo, en vista de la reciente

experiencia de hiperinflación de Nicaragua, es probable que las expectativas inflacionistas se ajusten muy rápidamente, de modo que los aumentos bruscos de la inflación no producirán una reacción en términos de producto y, en lugar de ello, serán sumamente desestabilizadores. En efecto, como el modelo de proyección no incorpora expectativas, es probable que en ausencia de sólidas medidas de estabilización, la inflación sea muy superior a lo que sugieren las proyecciones, probablemente convirtiéndose bastante rápidamente en hiperinflación.

21. Una cuestión importante que no se aborda directamente en el modelo es la **relación** entre las metas y los instrumentos del ajuste estructural. 'En las simulaciones descritas anteriormente, el ajuste estructural se logra mediante simples cambios de parámetros, sin considerar **explícitamente** las medidas de **política** que es necesario tomar para promover dichos cambios. Un importante cambio de **parámetros** en este sentido es el aumento del crecimiento real de la **exportación** como resultado de aplicar una estrategia de desarrollo orientada hacia el exterior. Hace unos 15 años, todavía era materia de gran debate lo deseable de promover un ajuste orientado al exterior contra a una industrialización orientada hacia el interior. Al parecer este debate se ha resuelto en favor de la estrategia mencionada en primer lugar. No obstante, si bien puede existir un amplio consenso sobre lo deseable de, digamos, un crecimiento dirigido por la **exportación**, el **desafío** radica en concebir un conjunto de **políticas** que promuevan un crecimiento más rápido de las exportaciones y una mayor productividad, en especial en la agricultura. Es necesario concentrar el debate sobre la combinación de medidas de **política** que puedan lograr estas metas. Es de esperar que este seminario ayude a establecer un consenso sobre dichas **políticas**.

#### E. LA AGENDA DE DESARROLLO A MEDIANO PLAZO: **CUESTIONES Y OPCIONES**

22. En **términos** generales, el programa de reforma del gobierno que se **inició** a partir de 1991 estuvo orientado a estabilizar la economía como primer paso para posibilitar la **reanudación** del crecimiento. Las medidas para disminuir la magnitud del estado y limitar el intervencionismo del mismo están destinadas a crear **más** campo para la actividad del sector privado, de conformidad con el objetivo de promover el crecimiento dirigido por el sector privado. Las medidas de **liberalización** del comercio tienen el objetivo de reestructurar los precios relativos y los incentivos de manera **tal** que promuevan el crecimiento de las exportaciones y una sustitución **más** eficaz de las importaciones. Por último, la **liberalización** del sector financiero tiene el propósito de fomentar mayores ahorros financieros privados y permitir una asignación **más** eficaz de los recursos financieros, aumentando de este modo la productividad de las inversiones. Un denominador común de estas medidas es que se concentran en la **eliminación** de distorsiones y rigideces para permitir un funcionamiento **más** eficiente de los mercados. Sin embargo, el lento crecimiento de la **economía** en los **últimos** dos años ha planteado cuestiones fundamentales **sobre** lo apropiado de la estrategia que se ha seguido hasta el momento.

23. En lo que resta de este documento se trata algunas de las inquietudes planteadas sobre la estrategia de desarrollo de Nicaragua. No se pretende que la lista de

cuestiones sea completa y se espera que el seminario ayude a generar inquietudes adicionales que pueden abordarse.

► *¿ Es necesaria la estabilización?*

*Una inquietud que con frecuencia se plantea es que las medidas de estabilización han sido demasiado restrictivas y por consiguiente están deteniendo el crecimiento. ¿Para qué sirve una economía estable pero estancada? ¿No sería posible que las políticas fiscal y monetaria sean algo menos estrictas con el fin de estimular la demanda agregada y por consiguiente el crecimiento? Una vez que se ha generado un cierto impulso de crecimiento, aún habría tiempo para absorber el exceso de demanda e impedir el descontrol de los desequilibrios macroeconómicos.*

24. Al evaluar las propuestas para estimular la demanda agregada, es necesario dar **énfasis** a varias limitaciones **económicas**. **En primer** lugar, y lo que es **más** importante, si bien un aumento general de la demanda agregada aumenta la demanda de productos nacionales, también aumenta la demanda de importaciones, con lo cual se tiende a agrandar el **déficit** de recursos externos. Sin embargo, Nicaragua no tiene suficientes reservas internacionales para 'financiar un **déficit más** grande y **están** disminuyendo los flujos de ayuda externa. El gobierno puede tratar de impedir esta **filtración** hacia **las** importaciones mediante restricciones temporales a la importación y controles de tipo de cambio, a la espera de **eliminarlos** una vez que la **economía** comience a dar señales de vida. Se ha tratado antes este tipo de intervención directa en Nicaragua y en otros países de **América Latina** sin **éxito**. Se pasan por alto los controles mediante contrabando y mercados paralelos o, si los controles se aplican **en** forma **más** rigurosa, tienen como resultado grandes distorsiones de los precios relativos que desalientan la inversión y el crecimiento en los **sectores comercializables y desvían** las **energías** empresariales hacia la **búsqueda** de rentas a **través** de actividades no productivas.

25. En segundo lugar, un gran aumento de la demanda agregada **sería difícil** de lograr sin consecuencias altamente inflacionistas debido a la reciente experiencia que ha tenido Nicaragua con la **hiperinflación** y al hecho de que al parecer subsisten graves limitaciones a la capacidad de los sectores productivos de generar una considerable respuesta de oferta. La oferta interna agregada no ha respondido en los últimos dos años pese al considerable aumento de la demanda agregada. Por consiguiente, a menos que se mitiguen las restricciones a la oferta las **políticas** expansionistas no harán otra cosa que estimular la demanda de importaciones y **la inflación**.

26. Si bien en **teoría** es posible separar **conceptualmente** los efectos de la **estabilización** y del ajuste estructural, en **la práctica** no es probable que este **último** prevalezca y sea sostenible en ausencia del primero. El **crecimiento** de la exportación y la **asignación** eficaz de recursos dependen de incentivos apropiados y de señales en materia de precios, pero en un entorno **macroeconómico** inestable los cambios de los precios relativos que necesitan guiar los mercados casi con certeza se **perderían** en el ruido de la inestabilidad general de precios. La inestabilidad **macroeconómica** estimularía **también** el desvío de recursos hacia activos financieros no productivos en un intento de evitar el impuesto por la **inflación**. Por consiguiente, la **adopción** de medidas destinadas a -

promover el ajuste estructural en ausencia de estabilización no constituiría una combinación estable de políticas y es probable que lleve al peor resultado (proyecciones A.2 y B.2).

- ▶ *¿Deberían los esfuerzos de estabilización poner más énfasis en la política cambiaria?*

*Sería posible evitar los costos de las políticas contractivas fiscal y monetaria poniendo énfasis en ajustes al tipo de cambio. Si se dependiera más en la política cambiaria se estimularía las exportaciones y se reduciría la demanda, de importaciones, ayudando de este modo a la economía a ajustarse más eficazmente a las decrecientes afluencias de ayuda.*

27. La política cambiaria se maneja en su mayor parte **con** dos funciones en mente: una relacionada con el tipo de cambio real y la otra con el nominal. La primera **función** tiene que ver **con** los efectos del tipo de cambio real **en** los precios relativos, lo cual establece incentivos a la **exportación** y afecta el nivel de la protección efectiva de las industrias destinadas a la sustitución de importaciones. La segunda función tiene que ver **con** el uso de un tipo de cambio nominal estable como ancla monetaria. Cuando una **economía se** maneja **con** un tipo de cambio nominal fijo, la cantidad de dinero se vuelve endógena, lo cual simplifica considerablemente la **tarea** de la autoridad monetaria y obliga a **la** disciplina fiscal. De **este** modo; el -ancla **nominal actúa** como poderosa herramienta **anti-inflacionista**.

28. Sin embargo, las dos funciones del tipo de cambio a veces chocan una con otra. Los gobiernos que se preocupan por la inflación pueden mantener constante el tipo de cambio nominal o devaluarlo demasiado lentamente, de modo que la moneda nacional aumenta de valor y, con un rezago, la cuenta corriente se enfrenta ante una crisis. Cuando entran en conflicto las funciones del tipo de cambio, de ancla nominal y de incentivo a la exportación, la experiencia sugiere que el ancla nominal debe levantarse primero, y concentrar la atención en las fuentes subyacentes de presiones inflacionistas, que por lo general son las **políticas** fiscales. Hay pasos intermedios, como un **vínculo** móvil **preanunciado** o no anunciado que, junto **con** las **políticas** fiscales apropiadas, puede proporcionar estabilidad monetaria sin tener como resultado una moneda sobrevalorada. Sin embargo, los ajustes de tipo de cambio nominal sin **políticas** monetaria y fiscal de apoyo tienden a ser desestabilizadores. Por consiguiente, si bien la política de tipo de cambio tiene una **función** importante que desempeñar en la corrección de los desequilibrios **macroeconómicos** y responder a los choques externos, no puede producir por **sí** misma el ajuste necesario.

29. Otro factor que necesita considerarse en la **determinación** de la **función** de la política de tipo de cambio es el alcance de la indexación, a precios internos y/o al dólar estadounidense, que predomina en una **economía** como la de Nicaragua. Una indexación generalizada de precios, en especial en los mercados laborales, **podría** atenuar marcadamente los efectos de devaluaciones nominales. Al mismo tiempo, las grandes devaluaciones nominales separadas en un entorno caracterizado por **indexación** financiera generalizada al dólar (es decir, **depósitos** indexados al **dólar** en el sistema bancario) **corren**

el riesgo de perturbar gravemente las actividades **financieras**, con efectos adversos en la **estabilidad** de los mercados financieros y en el crecimiento.

► *LA **estabilización** y el ajuste **afectan** en **forma** desproporcionada a los pobres*

*Los críticos de los programas de **estabilización** con frecuencia sostienen que los costos sociales de la **estabilización** y el **ajuste** recaen principalmente en los pobres. Los programas de **estabilización** y ajuste carecen de rostro humano.*

30. En parte esta crítica **está** mal ubicada por varias razones. Considerando en **términos** generales, tres elementos de la **estabilización** y el **ajuste** afectan a los pobres: los cambios **de** los precios relativos, **las** reducciones **generales** de la **absorción** para **lograr** el equilibrio externo y el efecto del gasto público. Con tal que se aborden **las** limitaciones de la oferta, los aumentos de precios relativos de bienes transables y no transables en general **favorecerán** a los **pobres**, que se concentran principalmente en los sectores rurales de Nicaragua y obtienen su ingreso directa o indirectamente de la agricultura. Al eliminar el sesgo en contra de los bienes transables, en especial los productos agropecuarios, se aumentan los precios de los productos y los salarios rurales. Con la **eliminación** del sesgo a favor de los sustitutos de **importación** que utilizan el capital en **forma** intensiva se encauza a la economía hacia un rumbo de desarrollo de uso **más** intensivo de mano **de** obra, con lo cual a la larga **se aumentan** los salarios de los trabajadores no capacitados. Los cambios de precios relativos por lo **general** ayudan a los pobres, si bien disminuyen los ingresos de grupos relativamente **más** concentrados y visibles.

31. La necesidad de **estabilización** en respuesta a un choque adverso como la **disminución** de la ayuda externa dictamina que es necesario reducir los gastos o aumentar los ingresos en ciertos montos agregados; esto es inevitable. Ya sea que la carga de las reducciones de los gastos (o aumentos de impuestos) recaiga en los pobres o en los relativamente **más** acomodados, está en su mayor parte dentro del control del gobierno y no es una consecuencia inevitable de los programas de **estabilización** y ajuste. Esto significa que se debe prestar **atención** no **solamente** al nivel sino **también** a la calidad de la **reducción** del déficit. Los gobiernos pueden y deben establecer un orden de prioridad en sus reducciones de gastos y crear programas sociales de seguridad que protejan a los pobres. Más aún, en ausencia de medidas de **estabilización**, es prácticamente seguro que la principal carga del ajuste recaerá con mayor peso en los grupos **más** pobres de la sociedad, los cuales generalmente tienen una proporción **más grande** de sus activos no humanos en forma de saldos en efectivo que se ven desgastados por el proceso inflacionista. En tal proceso, **también** son ellos los primeros en **sufrir** la **erosión** de los salarios reales.

► *¿Debería adoptar el gobierno una postura **más** intervencionista para estimular el crecimiento?*

*Si la inquietud clave es estimular el crecimiento, el gobierno debería dirigir incentivos específicos a las industrias o sectores que tienen buenas posibilidades de generar una respuesta rápida de la oferta. No deberíamos*

*dependen exclusivamente de las señales del mercado para reiniciar el crecimiento. ya que ellas llevan mucho tiempo para producir resultados. Más aún, en vista de la experiencia exitosa del crecimiento en el Asia Oriental, ¿es la liberalización económica suficiente para estimular la transformación estructural necesaria para el Logro de un crecimiento más rápido, o se justifica aplicar un enfoque más intervencionista y dirigido?*

32. La necesidad de contar con estabilidad macroeconómica como condición para el crecimiento sostenido cuenta con el abrumador respaldo de las experiencias de países en desarrollo que han logrado una transición **fructífera** hacia la **condición** de países de ingreso mediano, especialmente las economías de rápido crecimiento del Asia Oriental. Todas **éstas** mantuvieron niveles bajos de **inflación** y **pequeños déficits fiscales**, y lograron ajustarse rápidamente en respuesta a conmociones externas adversas **que** amenazaron con desestabilizar la **economía**. Sin embargo, en la **mayoría** de los **países** del Asia Oriental, los gobiernos también intervinieron **sistemáticamente** para estimular un desarrollo **más rápido**, en formas que no parecen ser coherentes con los principios de Incentivos uniformes y mercados abiertos. En momentos diferentes y en varios grados, estos países han recurrido al **crédito** dirigido o subvencionado para ciertas industrias seleccionadas, controles a las tasas de interés, subsidios **fiscales** y protección **selectiva** a la **importación**, todo **lo cual** se aparta de **los** principios **del** mercado libre y de **la** liberalización financiera que han guiado los recientes procesos de reforma en Nicaragua.

33. Al considerar si la experiencia de crecimiento del Asia Oriental proporciona lecciones pertinentes a Nicaragua, es **útil examinar** algunos aspectos **básicos** de dicha experiencia. **Lo** que es más importante, las **economías** del Asia Oriental han gozado de una ventaja básica con respecto a otros países en desarrollo en **el** sentido de que la **inversión** y el ahorro interno privado han sido excepcionalmente elevados, teniendo como resultado una rápida acumulación de capital. Al mismo tiempo, en estos países **los** niveles de educación primaria y de **capacitación** de la fuerza **laboral** eran mucho **más** elevados que los observados en otros **países** en desarrollo con niveles similares de ingreso. Como los niveles **más** elevados de acumulación de capital humano y **físico** son factores clave que contribuyen al crecimiento, subsiste una pregunta de **interpretación** abierta: si las tasas espectaculares de crecimiento que se observan en el Asia Oriental tuvieron lugar debido a las **políticas** intervencionistas que se adoptaron o a pesar de ellas. Más aun, las **economías** del Asia Oriental han tenido una **distribución** mucho **más** equitativa **del** ingreso que otras **economías** en desarrollo, lo cual es posible que haya facilitado **el** logro de un **consenso** social para apoyar una estrategia de crecimiento económico.

34. En contraste con otras **economías** en desarrollo que trataron de emular la experiencia del Asia Oriental, las intervenciones de **políticas** aplicadas en esta **región** tendieron a promover el comercio y la competencia, en lugar de cerrar la **economía**, y no tuvieron como **resultado** distorsiones extremas de **los** precios **relativos**. **También** se caracterizaron por un gran grado de flexibilidad: cuando ciertas intervenciones comenzaron a generar distorsiones excesivas o amenazaron **la** estabilidad **macroeconómica**, rápidamente fueron eliminadas o **reemplazadas**. Con **relación** a **otros** países en desarrollo, las **economías** del Asia Oriental se destacan por un grado relativamente avanzado de desarrollo **institucional** y burocracias del **sector público** en buen funcionamiento, lo cual-

posibilitó la aplicación flexible de intervenciones de política. Más aún, los mecanismos que se introdujeron para orientar el crédito u otorgar incentivos fiscales se basaron en claros criterios de desempeño y fueron concebidos para fomentar la competencia entre firmas nacionales. Cuando se aplicaron similares mecanismos de incentivo en otros países en desarrollo con instituciones menos desarrolladas y criterios de desempeño no claros, se tuvo como resultado principalmente transferencias arbitrarias a grupos de interés políticamente influyentes, con lo cual se fomentaron las actividades de extracción de rentas en lugar de las empresas productivas. Por último, las intervenciones de política que se aplicaron en el Asia Oriental ocurrieron en una época anterior y en circunstancias diferentes. En los últimos 15 años, los mercados internacionales de capital se han vuelto mucho más integrados, con el resultado de que se tiene una mayor movilidad de capital con frecuencia más allá del alcance de los controles directos del gobierno. Además, muchos países industrializados se han vuelto más sensibles en la última década a los subsidios de exportación otorgados a competidores extranjeros, y es mucho más probable que respondan con tarifas compensatorias y otras sanciones comerciales. Cabe cuestionarse si las mismas políticas aplicadas hoy tendrían los mismos efectos que tuvieron entonces.

35. Las observaciones precedentes plantean algunas cuestiones que deberían considerarse al evaluar la posibilidad de aplicar en forma fructífera similares intervenciones de política en Nicaragua.

- Nicaragua tiene una base institucional débil, que en la actualidad no podría manejar complejos sistemas de incentivos en forma flexible, vigilar el desempeño en forma eficaz e impedir abusos del sistema. Está claro que el fortalecimiento de la capacidad institucional debería ser una prioridad de desarrollo pero aún con un esfuerzo concertado que se realice hoy, los resultados se materializarán solamente a mediano o largo plazo. Mientras tanto, para un país con limitada capacidad institucional una mejor opción parecería ser la dependencia de mecanismos automáticos y transparentes de incentivos que no requieran procesos burocráticos complejos.
- Los incentivos fiscales, el crédito subsidiado y la protección de las importaciones conllevan costos para ciertos sectores económicos. En la actualidad el gobierno no cuenta con recursos extra para gastar en incentivos fiscales sin poner en peligro la estabilidad macroeconómica. Por consiguiente, si se otorgaran subsidios fiscales a un sector seleccionado, tendrían que reducirse los gastos públicos en otros sectores (¿cuáles?) o tendría que restringirse más el aumento del crédito neto. ¿Cuál sería el estímulo económico neto cuando se otorgan incentivos fiscales mientras que al mismo tiempo se contrae el crédito al sector privado en un monto correspondiente?
- ¿Es probable que los burócratas del sector público de Nicaragua tengan más éxito que el sector privado en "escoger ganadores"? Las políticas orientadas a subsidios de crédito o fiscales para ciertas industrias serán eficaces solamente si el gobierno es mejor que el mercado en la identificación de industrias que tienen el mayor potencial de crecimiento. Los precedentes del pasado, como el crédito dirigido al fallido sector del algodón, no inspiran confianza al respecto.
- Nicaragua es un entorno de alto riesgo para la mayoría de los inversionistas, por motivos relacionados con garantías inadecuadas de propiedad, un sistema judicial débil, estabilidad macroeconómica frágil e instituciones democráticas que aún están en evolución. Si bien se están tomando medidas para enfrentar estos problemas, no es probable que se resuelvan totalmente en breve. Mientras tanto, ¿debería el gobierno tratar de cambiar parte de este riesgo pasándolo del sector privado al sector público mediante garantías implícitas

de protección o esquemas de seguro que protejan a ciertas industrias privadas contra eventuales conmociones adversas? ¿Cuáles son las repercusiones de dichos mecanismos en términos de equidad social, en los casos en que los resultados positivos de inversiones riesgosas tienen como consecuencia ganancias privadas para ciertas personas, mientras que los resultados negativos tienen como consecuencia pérdidas que son absorbidas por el público en general? Una alternativa para tratar este riesgo sería concentrarse en mantener la estabilidad económica y reglas del juego económico que sean estables (incluidos los regímenes tributarios y de comercio), reduciendo de este modo la incertidumbre relacionada por lo menos con algunas de las variables que están más directamente bajo el control del gobierno.

► *¿ Es inevitable el crecimiento lento a mediano plazo?*

*¿ Por qué lleva tanto tiempo reanudar el crecimiento? Cabría esperar que dados Los impresionantes logros en la estabilización de la economía, la implantación del ajuste estructural y el firme compromiso del gobierno al crecimiento dirigido por el sector privado, el producto y la inversión sean más dinámicos?*

36. Aún en los escenarios de proyección más optimistas que figuran en el cuadro 2, el crecimiento del producto aumenta solamente en forma moderada en el periodo 1994-96, excediendo apenas el crecimiento de la población de Nicaragua. Esta proyección sombría refleja la base de capital humano y físico deteriorado del país, un entorno externo adverso en general, así como limitadas opciones para restablecer esa base de capital a mediano plazo, en especial con el advenimiento de la reducción de los flujos de ayuda. Si bien el sector privado sigue siendo la fuente más prometidora de crecimiento para Nicaragua, su crecimiento dependerá de la confianza de los inversionistas en la estabilidad de la economía y en la permanencia de las reglas empresariales, que lleva tiempo desarrollar. Las reformas económicas son una condición necesaria pero el sector privado debe confiar en que serán sostenidas. Si el gobierno acelerara el ritmo de la liberalización económica según los lineamientos seguidos desde 1991, esto podría contribuir a una asignación más eficiente de recursos existentes, pero el volumen de la nueva inversión privada seguiría siendo moderado hasta que disminuyan las probabilidades que se perciben de un posible cambio de rumbo de estas condiciones. Más aún, esta probabilidad es en parte función de la gestión económica, pero en el caso de Nicaragua también depende en gran medida de asegurar un consenso político sobre las reglas del juego y la estrategia general de desarrollo. La experiencia de países que han tenido éxito con las reformas (por ejemplo, México, Chile) demuestra que lleva mucho tiempo labrar la confianza del inversionista; es esencial la perseverancia.

37. ¿Pueden compensarse los temores de los inversionistas a este respecto mediante mecanismos especiales de incentivo destinados a dar un impulso inicial al crecimiento económico, el cual, una vez que se encuentre en marcha, podría a su vez facilitar la formación de un consenso político? Es poco probable que los incentivos temporales lleven a una respuesta considerable de la inversión, más bien llevarían principalmente a ganancias inesperadas para los inversionistas existentes. Por consiguiente, para provocar una respuesta significativa, los mecanismos de incentivo deberían ser

sostenidos durante un período considerable, lo cual conlleva el riesgo de introducir nuevas distorsiones que dificulten el futuro crecimiento.

► *¿Se han agotado las fuentes alternativas de recursos externos?*

*Como ninguna de estas simulaciones ofrece la perspectiva de una reactivación rápida del crecimiento, ¿sería mejor que el gobierno hiciera menos estrictas las medidas de ajuste ante la expectativa de poder hallar fuentes adicionales de ayuda? Tal vez se necesite un esfuerzo más concertado para movilizar recursos adicionales de la comunidad internacional de donantes.*

38. Las simulaciones económicas precedentes se basan en dos escenarios de ayuda invariables. Aún en el marco del escenario de ayuda del caso base, Nicaragua seguiría figurando entre los países que reciben más ayuda per cápita en el mundo. De modo que no sería posible esperar recursos adicionales sobre la base de consideraciones de equidad entre países. Lo que es más importante, la experiencia internacional demuestra que el desempeño de la estabilización y el ajuste de un país juega una importante función en la determinación de los niveles de ayuda. Los propios esfuerzos que un país realice para estabilizar y lograr la transformación estructural que, a la larga, hará que la economía dependa menos de ahorros extranjeros afectan la disponibilidad y la capacidad de los donantes de canalizar fondos de ayuda a corto y a mediano plazo. Si se hicieran menos estrictas las medidas de ajuste con la esperanza de, con el tiempo, atraer mayores afluencias de ayuda es probable que el resultado sea una disminución aún más marcada de la ayuda externa que lo que se presenta en estos escenarios.

39. Si bien las perspectivas de obtener nuevos recursos adicionales parecen ser escasas, es probable que aún exista la posibilidad de aumentar las afluencias netas reduciendo las obligaciones del servicio de la deuda con acreedores no multilaterales, mediante acuerdos de reestructuración y reducción de la deuda. Sin embargo, esta vía para obtener afluencias netas también se está estrechando rápidamente, ya que muchos países donantes están considerando cada vez más operaciones para el alivio de la deuda como parte de sus presupuestos generales de ayuda, de modo que los recursos transferidos en forma de alivio de la deuda se ven contrarrestados por reducciones de otras afluencias. En todo caso, sobre la base de los precedentes, todo acuerdo potencial de reestructuración de la deuda dependerá también de un esfuerzo de ajuste sostenido. Una opción que no parece haberse agotado tiene que ver con la coordinación y la calidad de la ayuda externa. A medida que disminuye el monto total de la ayuda, el gobierno necesita prestar especial atención a asegurar que esta ayuda se asigne en forma eficaz de acuerdo a las prioridades públicas.

## F. COMENTARIOS FINALES

40. Está claro que Nicaragua enfrenta graves problemas y opciones limitadas. Lo que queda de la agenda de estabilización y de reforma estructural es complejo y será difícil de implantar. Los próximos tres años serán críticos. Habiendo tomado las primeras medidas para estabilizar la economía y comenzar la reforma estructural, el período que se avecina exigirá sostener y profundizar este esfuerzo. En cierto sentido este período de

consolidación será más difícil de sostener debido a que las recompensas en términos de crecimiento más elevado serán lentas. Es comprensible la impaciencia de los gestores de la política y del público, pero cambiar el rumbo ahora sería presagio de costos económicos y sociales aún más elevados en el futuro. Será necesario mantener los logros de la estabilización y profundizar aún más el programa de ajuste pero será esencial un sólido consenso nacional para respaldar el proceso de reforma.

NICARAGUA: FLUJOS Y ESCENARIOS DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO

Table 1.1: **External Financing Flows, 1990-93**  
( m i l l i o n US\$)

	1990	1991 <sup>p</sup>	1992	1993 <sup>p</sup>
<b><u>Grants</u></b>	210.6	<b>585.0</b>	378.6	331.6
Cash	92.7	355.0	142.1	96.8
Tied	108.9	230.0	236.5	234.8
<b><u>Loans</u></b>	227.5	229.0	333.3	212.9
Cash		156.1	253.0	88.8
Tied		72.9	80.3	124.1
<b><u>Debt Service Paid</u></b>	17.1	368.3	161.1	191.5
Interest	12.0	22.5	91.1	77.5
Amortization	5.1	38.9	70.0	114.0
Arrean Clearance		306.9		

1. Excludes: USAJD debt forgiveness of US\$260.0 million; and Short-term bridge financing for arrears clearance of US\$215.0 million.

p = projection

Table 1.2: **External Financing Scenarios, 1992-96**  
(million US\$)

	1992	1993	1994	1995	1996
<b><u>Base Case</u></b>					
Grants	379	332	295	285	285
Loans	<b>333</b>	<b>213</b>	<b>307</b>	<b>305</b>	<b>265</b>
<u>Total</u>	712	545	602	590	550
<b><u>Low Case</u></b>					
Grants	379	332	275	245	215
Loans	<b>333</b>	<b>213</b>	<b>240</b>	<b>230</b>	<b>200</b>
<u>Total</u>	712	545	515	475	415

## CARACTERISTICAS CLAVE DEL MODELO DE PROYECCION

Para cada escenario de ayuda, se generan proyecciones macroeconómicas empleando el modelo estándar mínimo modificado del Banco Mundial, adaptado para incorporar varios supuestos de comportamiento. Las siguientes son las principales **características** de este modelo: el crecimiento del producto real esta impulsado principalmente por el volumen de la inversión real (**pública** y privada), junto con un coeficiente de productividad determinado en forma **exógena**. La inversión privada es función del **crédito** total, el PIB, el tipo de cambio real y la ayuda externa, mientras que la **inversión** pública es una variable de **opción** determinada en forma **exógena**. El crecimiento de la **exportación** real se determina en forma exógena y los precios internacionales de los **artículos** están dados por las proyecciones de precios de los **artículos** realizadas por el Banco Mundial. Las importaciones se desglosan en bienes de consumo, de capital e intermedios y su **evolución** se determina en forma endógena por el crecimiento del **PIB**, el consumo total, el tipo de cambio real y la ayuda externa con diferentes elasticidades de la respuesta. La **inflación** interna se **determina** mediante la expansión de la oferta monetaria interna a **través** de una **ecuación** de velocidad estándar, y el nivel de la expansión monetaria se determina en forma **endógena** mediante el **déficit** del sector público y el **crédito** neto al sector privado. Mientras que los gastos del sector público y la expansión del **crédito** al sector privado son variables opcionales determinadas en forma exógena, los ingresos tributarios se determinan en forma **endógena** por el nivel de la actividad económica.

Completan el modelo dos identidades de contabilidad: i) la inversión total es igual al ahorro total, y ii) las restricciones de la balanza de pagos. La primera sirve para determinar el consumo total como residuo, ya que la inversión total, el **PIB** y los ahorros externos evolucionan de acuerdo a los supuestos precedentes. La **restricción** de la balanza de pagos simplemente iguala el **déficit** en cuenta corriente más la **acumulación neta** de reservas internacionales al superávit de la cuenta de capital, que se supone predeterminado por uno de los dos escenarios de ayuda descritos anteriormente, junto con los pagos de **amortización** de la deuda determinados por los **préstamos** previamente desembolsados.

Cabe destacar que las proyecciones presentadas en este trabajo no **deberían** considerarse predicciones. Representan un marco de coherencia para seguir el posible resultado de grandes variables macroeconómicas y sectoriales, dado un conjunto de supuestos razonables sobre parámetros determinados en forma exógena.