

¿Puede el alivio de la deuda estimular el crecimiento de los países pobres?

Benedict Clements
Rina Bhattacharya
Toan Quoc Nguyen



El FMI lanzó la serie ***Temas de economía*** en 1996 con el fin de poner a disposición del público las conclusiones de las investigaciones realizadas por el personal técnico de la institución. La serie ***Temas de economía*** consiste en monografías breves, no técnicas, que abordan temas de actualidad destinados a lectores no especializados. Se publican en seis idiomas: árabe, chino, español, francés, inglés y ruso. Este estudio, así como los demás de la serie, refleja la opinión de sus autores y no representa necesariamente la del FMI.

¿Puede el alivio de la deuda estimular el crecimiento de los países pobres?

**Benedict Clements
Rina Bhattacharya
Toan Quoc Nguyen**



©2005 International Monetary Fund

Directora de la serie
Asimina Caminis
Departamento de Relaciones Externas del FMI

Diseño de la portada
Massoud Etemadi
División de Servicios Multimedia del FMI

Edición en español:
División de Español
Departamento de Tecnología y Servicios Generales

ISBN 1-58906-465-8

ISSN 1020-8372

Abril de 2005

Solicítese a:

International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, N.W., Washington, D.C. 20431 EE.UU.
Tel.: (202) 623-7430 Telefax: (202) 623-7201
Correo electrónico: publications@imf.org
Internet: <http://www.imf.org/pubs>

Prefacio

A mediados de 2004, ocho años después de que el FMI y el Banco Mundial crearon la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME) con el apoyo de los gobiernos del mundo, y unos cuatro años después de reforzarse dicha iniciativa para aliviar la carga de la deuda más sustancial y rápidamente, 28 países pobres muy endeudados estaban recibiendo alivio de la deuda.

La Iniciativa PPME, el primer esfuerzo coordinado de la comunidad financiera internacional encaminado a reducir la deuda externa de los países más pobres del mundo, se basa en la teoría de que la onerosa carga de la deuda de estos países sofoca su crecimiento económico dejándolos prácticamente sin ninguna posibilidad de salir de la pobreza. Sin embargo, la mayoría de los estudios empíricos realizados hasta la fecha acerca de los efectos de la deuda sobre el crecimiento aglutinan los países en un grupo diverso que incluye tanto a países de mercado emergente como de bajo ingreso; son escasos los estudios que analizan las repercusiones de la deuda para los países de bajo ingreso (los que en 2001 tenían un ingreso nacional bruto per cápita de menos de US\$865).

El estudio en que se basa el presente folleto, “External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries” (IMF Working Paper 03/249, diciembre de 2003), pretende corregir esa deficiencia. Dicho estudio apareció también en forma de capítulo en *Helping Countries Develop: The Role of Fiscal Policy*, edición a cargo de Sanjeev Gupta, Benedict Clements y Gabriela Inchauste que el FMI publicó en 2004. Analiza en forma empírica los efectos de la deuda externa sobre el crecimiento de los países de bajo ingreso y los cauces a través de los cuales se transmiten los mismos, prestando especial atención a los efectos indirectos que tiene la deuda externa sobre el crecimiento al incidir en la inversión pública. Aquellos lectores que deseen una explicación más detallada de nuestro análisis y de los estudios que se han escrito sobre la deuda y el crecimiento pueden consultar el estudio original que puede obtenerse sin costo en www.imf.org/pubs. El texto original del presente folleto, en inglés, fue preparado por Brenda Szittyá.



¿Puede el alivio de la deuda estimular el crecimiento de los países pobres?

La creación en 1996 de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME) del FMI y del Banco Mundial reanimó la larga polémica sobre la relación entre el endeudamiento externo y el crecimiento económico. El objetivo de la Iniciativa, que ofrece alivio de la deuda de gran alcance a países pobres que difícilmente pueden atender sus abultados pagos del servicio de la deuda externa, es evitar que el desarrollo de los países más pobres del mundo se vea frenado por una carga de la deuda insostenible. De hecho, la inquietud de que una carga de deuda onerosa comprometa el crecimiento económico fue una de las principales razones por la que se creó la Iniciativa PPME.

Los analistas han estudiado detenidamente el efecto de la deuda externa sobre el crecimiento, pero son pocos los estudios que centran la atención en los países de bajo ingreso. Es más, debido a disimilitudes entre los países de mercados emergentes y los de bajo ingreso es probable que la deuda externa no les afecte del mismo modo. A diferencia de los países de mercados emergentes, por ejemplo, el acceso de los países muy pobres a los mercados internacionales de capital es limitado. Además, sus estructuras económicas y sectores públicos distintos apuntan a que la deuda posiblemente no incida en el crecimiento económico de estos países de la misma forma. Por último, es posible que la asistencia de los donantes a los países de bajo ingreso mitigue el efecto negativo de las obligaciones del servicio de la deuda sobre la actividad económica. Por lo tanto, analizar la relación entre la deuda y el crecimiento de los países de bajo ingreso sería especialmente útil para evaluar la eficacia con que la Iniciativa PPME estimula el crecimiento.



Resumen de los estudios especializados

Los estudios teóricos sobre la relación entre la deuda externa y el crecimiento económico se han centrado principalmente en los efectos nocivos del sobreendeudamiento, fenómeno en que el elevado saldo de deuda que acumulan los países puede comprometer la capacidad para reembolsar los préstamos contraídos y, por consiguiente, disuadir a nuevos prestamistas e inversionistas. En otras palabras, si se prevé que el nivel de la deuda de un país superará su capacidad de reembolso, es probable que los pagos previstos del servicio de la deuda pasen a ser, cada vez más, función del nivel del producto del país. Por lo tanto, parte del rendimiento de invertir en la economía interna lo gravan los acreedores externos en forma de “impuesto”, y se desalienta la inversión interna y externa.

El sobreendeudamiento también deprime el crecimiento porque acrecienta la incertidumbre de los inversionistas con respecto a la forma en que las autoridades atenderán sus onerosas obligaciones del servicio de la deuda. A medida que aumente el saldo de la deuda del sector público, los inversionistas temen que las autoridades financiarán estas obligaciones con medidas que crean distorsiones, por ejemplo, incrementando rápidamente la oferta monetaria (y, por consiguiente, la inflación). En un entorno en que reina ese tipo de incertidumbre, los inversionistas privados se cohíben y tienden a adoptar una actitud pasiva. Es más, si deciden invertir, son más propensos a optar por proyectos de rendimiento rápido, no los que estimulan un crecimiento sostenible a largo plazo.

Asimismo, el sobreendeudamiento puede desalentar a las autoridades a emprender reformas estructurales y fiscales que afiancen el crecimiento económico y la situación fiscal, porque cuando mejora la situación financiera en un país es casi inevitable que sea objeto de mayores presiones para reembolsar a sus acreedores externos. Aunque este desincentivo a la reforma se presenta en todo país agobiado por una deuda externa onerosa, es especialmente inquietante en países de bajo ingreso en los que la reforma estructural es esencial para sostener un crecimiento más alto.

Por supuesto, no todo el endeudamiento externo frena la inversión y el crecimiento. Cuando el nivel de la deuda es bajo, un aumento del endeudamiento exterior puede estimular el crecimiento,

en la medida en que el capital suplementario financiado por la expansión del crédito incrementa la capacidad productiva del país. A su vez, un mayor producto facilita el pago del servicio de la deuda. No obstante, a medida que aumenta el saldo de la deuda y de capital, disminuye la productividad marginal de la inversión. Algunos analistas plantean que el aumento de los préstamos externos solo incide negativamente en el crecimiento, debido a los efectos del sobreendeudamiento ya descritos, después de un cierto umbral. Es decir que antes de ese tope, un mayor endeudamiento incrementa las probabilidades de reembolso de la deuda. Más allá de ese tope, sin embargo, todo aumento de la deuda externa reduce las posibilidades de que los acreedores sean reembolsados. A medida que se reduce el acceso de los países al crédito, pierden capacidad para acumular capital y el crecimiento puede disminuir. En breve, es probable que los efectos negativos del sobreendeudamiento solo se sientan después de alcanzar un determinado umbral.

Los estudios empíricos no respaldan inequívocamente la hipótesis del sobreendeudamiento. La mayoría de los modelos de los factores determinantes del crecimiento presuponen que el saldo de la deuda afecta el crecimiento, tanto directamente (al reducir los incentivos de las autoridades para emprender reformas estructurales) como indirectamente (al frenar la inversión). No obstante, son relativamente pocos los estudios que examinan en forma econométrica los efectos directos del saldo de la deuda sobre la inversión en los países de bajo ingreso. Según una reseña de los estudios sobre la hipótesis del sobreendeudamiento realizada por Geske Dijkstra y Niels Hermes en 2001, las pruebas empíricas que la confirmarían no son del todo concluyentes (“The Uncertainty of Debt Services Payments and Economic Growth of Highly Indebted Poor Countries: Is There a Case for Debt Relief?” (inédito; Helsinki: Universidad de las Naciones Unidas)). Por último, son pocos los estudios que calculan el saldo de deuda externa que debe alcanzarse, en relación con el PIB, para que se observen los efectos del sobreendeudamiento.

Sin embargo, el estudio de 2002 de Catherine Pattillo, Héléne Poirson y Luca Ricci sobre 93 países en desarrollo durante el período comprendido entre 1969 y 1998, “External Debt and Growth” (IMF Working Paper 02/69), apoya firmemente la hipótesis del sobreendeu-

damiento. Los autores sostienen que la deuda externa empieza a tener un efecto negativo sobre el crecimiento cuando el valor neto actualizado supera el 160%–170% de las exportaciones y el 35%–40% del PIB. Estas simulaciones apuntan a que la duplicación del saldo medio de la deuda externa de estos países resta entre medio punto porcentual y un punto porcentual de la tasa anual de crecimiento per cápita.

En el estudio de seguimiento que realizaron en 2004, “What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?” (IMF Working Paper 04/15), Pattillo y sus coautores sometieron los datos de un grupo de 61 países en desarrollo correspondientes al período 1969–98 al método de análisis del crecimiento, y concluyeron que duplicar el nivel medio de la deuda externa reduce la tasa de aumento del capital físico per cápita y de la productividad total de los factores en casi un punto porcentual. En otras palabras, un saldo de deuda elevado afecta negativamente al crecimiento al reducir tanto la acumulación de capital físico como la tasa de crecimiento de la productividad total de los factores.

En teoría, el *servicio* de la deuda pública externa (el pago de intereses y el reembolso del capital) —que debe distinguirse del *saldo* de la deuda externa— también puede afectar el crecimiento al desalentar la inversión privada o alterar la composición del gasto público. Un aumento de los pagos externos de intereses puede incrementar el déficit presupuestario y, por consiguiente, reducir el ahorro público. Ello, a su vez, puede elevar las tasas de interés o desplazar el crédito disponible para la inversión privada, deprimiendo el crecimiento económico. Asimismo, un aumento de los pagos del servicio de la deuda puede cohibir el crecimiento al restringir los recursos públicos disponibles para la inversión en infraestructura y capital humano. De hecho, organismos no gubernamentales como Oxfam International consideran que el elevado servicio de la deuda externa es un obstáculo clave para satisfacer las necesidades humanas básicas en los países en desarrollo. Sin embargo, son relativamente pocos los estudios empíricos que someten a prueba estas hipótesis analizando los efectos de los pagos del servicio de la deuda sobre la inversión privada o sobre la composición del gasto público, y la información empírica no es concluyente.



Análisis empírico

A partir de datos del período 1970–99 sobre 55 países de bajo ingreso (véase el recuadro en la página 13), clasificados como habilitados para recibir recursos en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP) del FMI que ofrece crédito concesionario a bajas tasas de interés (0,5% anual), preparamos ecuaciones estimadas para identificar los factores determinantes del crecimiento del ingreso real per cápita (PIB).

A fin de tener en cuenta el efecto de la deuda, ampliamos el modelo de crecimiento normalizado mediante la inclusión de cuatro variables de la deuda ampliamente difundidas: el valor nominal y el valor neto actualizado del saldo de deuda pública externa, ambos como proporción del PIB y de las exportaciones de bienes y servicios. En principio, el valor neto actualizado de la deuda refleja las características concesionarias de los préstamos, por ejemplo, un plazo de reembolso más largo o una tasa de interés inferior a la de mercado, y, por lo tanto, es un indicador más exacto de la carga prevista de los futuros pagos del servicio de la deuda que el valor nominal.

En este modelo, los siguientes parámetros son los principales factores determinantes del crecimiento del ingreso real per cápita PIB:

- El ingreso real per cápita desfasado (variable sustitutiva del nivel de desarrollo económico).
- El crecimiento demográfico.
- La inversión bruta (pública y privada) como porcentaje del PIB.
- La tasa de matrícula de la enseñanza secundaria.
- Las variaciones de la relación de intercambio (para captar los shocks externos).
- El saldo fiscal del gobierno central como porcentaje del PIB.
- La apertura comercial.
- El servicio total de la deuda (privada y pública) como proporción de los ingresos de exportación.
- Los cuatro indicadores del saldo de la deuda externa.

Modelo de crecimiento

Los resultados estimados respaldan en cierta medida la hipótesis del sobreendeudamiento y apuntan a un umbral del orden del 30% al

37% del PIB. Más allá de ese umbral, una mayor deuda externa trae consigo tasas de crecimiento del ingreso per cápita más bajas, independientemente del efecto de la deuda sobre la inversión interna bruta.

El servicio de la deuda, a diferencia del saldo de la deuda, no incide directamente en el crecimiento, quizá porque ejerce su influencia por medio de la inversión, que también se incluye como variable explicativa en el modelo y, por lo tanto, se mantiene constante. La inversión bruta tiene un efecto positivo significativo sobre el crecimiento. El PIB desfasado tiene un impacto negativo significativo desde el punto de vista estadístico. El saldo fiscal del gobierno central ejerce un efecto positivo significativo, en consonancia con investigaciones recientes que apuntan a una vinculación entre la aplicación de una política fiscal acertada y el crecimiento económico, en tanto que el crecimiento demográfico y los shocks de la relación de intercambio son estadísticamente significativos y negativos. La apertura comercial y la tasa de matrícula de la enseñanza secundaria no tienen un efecto discernible. La reducida importancia de esta última variable se debe posiblemente a las bajas tasas de escolaridad de los países de bajo ingreso que integran la muestra. Por consiguiente, aunque es posible que exista una relación entre la educación y el crecimiento en los países en desarrollo como conjunto, fue imposible cuantificarla para los países de bajo ingreso examinados en este estudio.

Al estimar las ecuaciones de crecimiento una segunda vez, pero esta vez desagregando la inversión bruta en inversión privada y pública, se observa que la inversión pública es la que afecta el crecimiento de los países de bajo ingreso. Por cada punto porcentual del PIB de incremento de la inversión pública, la tasa anual de crecimiento per cápita sube 0,2 puntos porcentuales. No obstante, una alta inversión pública que eleva el déficit presupuestario no necesariamente se traduce en un mayor crecimiento, porque el déficit presupuestario deprime la actividad económica. En esta segunda ronda de ecuaciones, las variaciones de la relación de intercambio, el crecimiento demográfico y la apertura comercial no inciden significativamente en el crecimiento. Al igual que en las primeras ecuaciones, el servicio de la deuda no tiene un efecto directo. Con

respecto al saldo de la deuda, estos resultados también validan la hipótesis del sobreendeudamiento: el efecto marginal de la deuda externa sobre el crecimiento es negativo más allá de una relación deuda/PIB equivalente a un 50% del PIB en el caso del valor nominal de la deuda, y de entre el 20% y el 25% del PIB en el caso de la estimación del valor neto actualizado de la deuda.

Estos resultados tienen repercusiones importantes para el impacto que podría tener el alivio de deuda de la Iniciativa PPME. Se prevé que el promedio ponderado del valor presente neto de la deuda externa con respecto al PIB de los 27 PPME que habían alcanzado el punto de decisión en julio de 2003 —punto en que los países están inicialmente aprobados para recibir alivio parcial de la deuda en el marco de la Iniciativa PPME— disminuirá a 30% en 2005 frente a 60% en el punto de decisión, antes de recibir alivio. Para esas fechas, se prevé que la mayoría de los PPME habrá alcanzado el punto de culminación, es decir, habrán efectuado reformas clave de política, mantenido la estabilidad macroeconómica y puesto en marcha una estrategia de reducción de la pobreza durante al menos un año, con lo cual quedarían habilitados para recibir un pleno alivio en el marco de la Iniciativa. (Al 31 de julio de 2004, 14 países habían alcanzado el punto de culminación). Sobre la base de nuestras estimaciones, suponiendo todos los demás factores constantes, esta reducción de la deuda agregaría entre 0,8 puntos porcentuales y 1,1 puntos porcentuales directamente a la tasa anual de crecimiento del PIB per cápita de estos países.

Estos resultados implican que la relación entre la deuda y el crecimiento de los países pobres es más robusta que la que han observado los investigadores en el conjunto de los países en desarrollo. Además, el efecto de la deuda sobre el crecimiento es mayor cuando se tienen en cuenta los efectos de la deuda sobre la inversión pública y el saldo fiscal del gobierno central, ambos factores que ejercen influencia en el crecimiento.

Modelo de inversión pública

Hasta la fecha, los analistas han realizado relativamente pocos estudios sobre los factores determinantes de la inversión pública en los países en desarrollo de bajo ingreso. En 2001, Jan-Egbert Sturm,

de la Universidad de Konstanz en Alemania, elaboró un modelo de la inversión pública de los países en desarrollo utilizando tres conjuntos de factores determinantes: i) variables estructurales como la urbanización y el crecimiento demográfico; ii) variables económicas como la tasa de crecimiento del PIB real, la deuda pública, el déficit presupuestario y la asistencia externa, y iii) variables político-institucionales para medir, por ejemplo, la estabilidad política. Según Strum, las variables político-institucionales son menos significativas que las variables estructurales y económicas. (Las excluimos del análisis empírico de la inversión pública, no solo porque las variables institucionales no inciden significativamente, según los estudios, en la inversión pública de los países en desarrollo sino también, y más importante, debido a la falta de datos.) En nuestro modelo, la inversión pública es función de i) la urbanización, ii) el servicio total de la deuda como proporción del PIB, iii) la asistencia extranjera, iv) la apertura comercial, v) el ingreso real per cápita desfasado y vi) los mismos cuatro indicadores del saldo de la deuda externa empleados en el modelo de crecimiento.

El efecto teórico de la urbanización sobre la inversión pública es ambiguo. Por una parte, puede sostenerse que, a medida que se urbaniza la sociedad, la provisión de servicios como educación y atención de la salud se desplaza desde la familia hacia el gobierno; por consiguiente, sería de prever que la urbanización incrementaría la inversión pública. Por otra parte, la gran proporción del gasto público en capital se destina a la infraestructura física que es relativamente más necesaria en las zonas rurales. Por lo tanto, es posible que la urbanización reduzca la demanda de infraestructura física a la vez que fortalezca la demanda del gasto público en consumo y, por consiguiente, disminuiría la inversión pública.

Medimos el servicio total de la deuda como porcentaje del PIB, no como proporción de las exportaciones, porque esa variable parece ser, al menos intuitivamente, la que más afectaría las decisiones de inversión pública de las autoridades. No obstante, la relación entre el servicio de la deuda y la inversión pública no es necesariamente de tipo lineal. Es posible que, de ser de poca cuantía, los pagos del servicio de la deuda no tengan un efecto perceptible sobre la inversión pública pero que empiecen a desplazar la

inversión pública a medida que absorban una creciente proporción del ingreso nacional. También es posible que este desplazamiento ocurra solo después de que el servicio de la deuda haya superado un cierto umbral.

Es de esperar que un aumento de la asistencia financiera extranjera permita a los gobiernos gastar más en inversión pública. También es de esperar que la apertura comercial incremente la inversión pública puesto que una economía más abierta suele competir por la inversión extranjera directa, por ejemplo, para financiar proyectos de infraestructura. Al igual que en el caso anterior, utilizamos el ingreso per cápita desfasado como variable sustitutiva del grado de desarrollo económico.

De las estimaciones de la ecuación de inversión pública se desprenden algunas conclusiones interesantes. La apertura económica del país y la obtención de asistencia extranjera parecen estimular la inversión pública sustancialmente, en tanto que la urbanización la atenúa considerablemente. Asimismo, un mayor ingreso real per cápita fomenta la inversión pública significativamente en los países de bajo ingreso.

El saldo de la deuda externa no incide en forma significativa en la inversión pública; la inversión pública parece obedecer más a la situación fiscal actual y la disponibilidad de recursos que a factores que afecten la sostenibilidad fiscal a más largo plazo. Sin embargo, los resultados respaldan la hipótesis de que un servicio de la deuda más elevado (y no un mayor saldo de deuda externa) desplaza la inversión pública. Esta relación no es lineal, y el efecto de desplazamiento se intensifica a medida que aumenta la razón entre el servicio de la deuda y el PIB. En promedio, por cada punto porcentual del PIB que aumente el servicio de la deuda, la inversión pública se reduce en aproximadamente 0,2 puntos porcentuales del PIB. En cierto sentido, la pequeña magnitud de esta disminución es sorprendente e indica que la considerable carga de la deuda de los países de bajo ingreso no ha restringido gravemente la inversión pública. Más importante, implica que, suponiendo todos los demás factores constantes, no puede esperarse que el alivio de la deuda, por sí solo, se traduzca en grandes aumentos de la inversión pública. En la mayoría de los casos, el alivio de la deuda conduce

a un mayor consumo público o, si se utiliza para reducir el déficit público o los impuestos, a un aumento de la inversión y consumo privados.

Si solo una pequeña proporción del alivio de la deuda se encauzara hacia la inversión pública, el efecto correspondiente sobre el crecimiento también sería reducido. Una reducción, por ejemplo, de la razón servicio de la deuda/PIB del 8,7% (el promedio en 2000 de los siete países pobres más endeudados) al 3,0% (cifra aproximadamente equivalente al promedio de la razón servicio de la deuda/PIB en 2002 de todos los países pobres muy endeudados) incrementaría la inversión pública entre 0,7 puntos porcentuales y 0,8 puntos porcentuales del PIB, y elevaría indirectamente la tasa anual de crecimiento del PIB real per cápita entre 0,1 puntos porcentuales y 0,2 puntos porcentuales. Aun así, este pequeño aumento del crecimiento (en términos absolutos) equivale aproximadamente a la tasa de crecimiento efectiva del ingreso per cápita que registraron los países pobres muy endeudados en los años noventa. Es más, si la mitad (en lugar de la quinta parte) de este alivio del servicio de la deuda se encauzara a la inversión pública, la tasa anual de crecimiento per cápita aumentaría significativamente (aproximadamente 0,5 puntos porcentuales por año). En todos estos casos hipotéticos, el efecto positivo de un aumento de la inversión pública sobre el crecimiento se anula, parcial o totalmente, si se financia ampliando el déficit presupuestario.



Conclusiones

Si bien una deuda elevada puede deprimir el crecimiento económico de los países de bajo ingreso, la deuda externa reduce el crecimiento solamente cuando el valor nominal alcanza un umbral estimado del 50% del PIB (entre el 20% y el 25% del PIB, según el valor presente neto). Ello significa que la reducción sustancial de la deuda externa proyectada para los países que participan en la Iniciativa PPME agregaría directamente entre 0,8 puntos

porcentuales y 1,1 puntos porcentuales a su tasa de crecimiento del PIB per cápita. De hecho, es posible que los efectos positivos del alivio de la deuda ya se estén reflejando en las tasas de crecimiento más dinámicas que estos países han registrado en los últimos años en relación con la trayectoria deficiente de los años noventa. (En 2000–02 la tasa anual de crecimiento del PIB fue del 1,2% en promedio, frente al 0,2% en los años noventa.)

La deuda externa también incide en el crecimiento indirectamente a través de su efecto sobre la inversión pública. Aunque el saldo de la deuda pública no parece frenar la inversión pública, el costo del servicio de la deuda sí la reduce. Esa relación no es lineal, y el efecto de desplazamiento se intensifica a medida que aumenta la razón entre el servicio de la deuda y el PIB. En promedio, cada punto porcentual de aumento del servicio de la deuda, como proporción del PIB, reduce la inversión pública en aproximadamente 0,2 puntos porcentuales, lo cual significa que reducir el servicio de la deuda en unos 6 puntos porcentuales del PIB incrementa la inversión pública entre 0,75 puntos porcentuales y 1,0 puntos porcentuales del PIB, lo cual, a su vez, se traduciría en un pequeño aumento del crecimiento del orden de 0,2 puntos porcentuales. No obstante, si una mayor proporción de este alivio de la deuda —por ejemplo, la mitad— pudiera encauzarse hacia la inversión pública, la tasa anual de crecimiento aumentaría 0,5 puntos porcentuales.

Si bien cada país de bajo ingreso que participa en la Iniciativa PPME determina, en el contexto de su estrategia de reducción de la pobreza, cómo utilizar el alivio de la deuda recibido, estos resultados parecen indicar que las autoridades nacionales podrían incrementar el crecimiento y reducir la pobreza asignando una proporción sustancial del alivio de la deuda a la inversión pública. Como ya se señaló, solo se cosecharán los frutos de una mayor inversión pública si el aumento del gasto público en desembolsos de capital no lleva aparejado un aumento del déficit presupuestario.

Estas conclusiones tienen repercusiones importantes para el diseño de programas de ajuste en países que reciben alivio de la deuda. Es improbable que reducir únicamente el saldo de la deuda —en lugar de reducir inmediatamente el servicio de la deuda— induzca a los gobiernos a elevar el gasto en inversión pública. Además, si bien

recortar las obligaciones del servicio de la deuda puede ofrecer el margen de maniobra que los países necesitan para incrementar la inversión pública, es probable que, por sí solo, el alivio de deuda se traduzca únicamente en un pequeño aumento de la inversión pública. En la práctica, la mayoría de los países que participan en la Iniciativa PPME han ido incrementando la inversión pública a medida que han recibido respaldo financiero para sus programas de reforma en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP) del FMI. (En promedio, han fijado como meta incrementar el gasto en inversión pública en 0,5 puntos porcentuales del PIB con respecto al año en que iniciaron el programa de reforma respaldado con recursos del SCLP.)

Dada la importancia del efecto indirecto que la deuda provoca en el crecimiento por la vía de la inversión pública, sería útil que los investigadores centraran la atención en las otras vías indirectas a través de las cuales la deuda afecta al crecimiento. Concretamente, la conclusión de que consolidar los saldos fiscales del gobierno central contribuye al crecimiento hace pensar que la relación entre la deuda y los déficit del sector público merece un examen más detenido.

Países del estudio

Albania	Malawi
Angola	Malí
Armenia	Mauritania
Bangladesh	Mozambique
Benín	Nepal
Bhután	Nicaragua
Bolivia	Níger
Burkina Faso	Nigeria
Burundi	Pakistán
Cabo Verde	República Centroafricana
Camboya	República del Congo
Camerún	República Democrática del Congo
Chad	República Democrática Popular Lao
Comoras	República Kirguisa
Côte d'Ivoire	Rwanda
Djibouti	Samoa
Eritrea	Senegal
Etiopía	Sierra Leona
Gambia	Sri Lanka
Ghana	Tanzanía
Guinea	Togo
Haití	Uganda
Honduras	Vanuatu
India	Vietnam
Islas Salomón	Yemen
Kenya	Zambia
Macedonia, ex República Yugoslava de	Zimbabwe
Madagascar	

Serie de Temas de economía

1. *Growth in East Asia: What We Can and What We Cannot Infer*. Michael Sarel. 1996.
2. *Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?* Atish R. Ghosh, Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry y Holger Wolf. 1996.
3. *Confronting Budget Deficits*. 1996.
4. *Fiscal Reforms That Work*. C. John McDermott y Robert F. Wescott. 1996.
5. *Transformations to Open Market Operations: Developing Economies and Emerging Markets*. Stephen H. Axilrod. 1996.
6. *Why Worry About Corruption?* Paolo Mauro. 1997.
7. *Sterilizing Capital Inflows*. Jang-Yung Lee. 1997.
8. *Why Is China Growing So Fast?* Zulu Hu y Mohsin S. Khan. 1997.
9. *Protecting Bank Deposits*. Gillian G. Garcia. 1997.
10. *Deindustrialization—Its Causes and Implications*. Robert Rowthorn y Ramana Ramaswamy. 1997.
11. *Does Globalization Lower Wages and Export Jobs?* Matthew J. Slaughter y Phillip Swagel. 1997.
12. *Roads to Nowhere: How Corruption in Public Investment Hurts Growth*. Vito Tanzi y Hamid Davoodi. 1998.
13. *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s*. Francesco Caramazza y Jahangir Aziz. 1998.
14. *Lessons from Systemic Bank Restructuring*. Claudia Dziobek y Ceyla Pazarbaşıoğlu. 1998.
15. *Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy*. Guy Debelle, Paul Masson, Miguel Savastano y Sunil Sharma. 1998.
16. *Should Equity Be a Goal of Economic Policy?* Departamento de Finanzas Públicas. 1998.
17. *Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues*. Barry Eichengreen, Michael Mussa, Giovanni Dell’Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferretti y Andrew Tweedie. 1999.
18. *Privatization in Transition Countries: Lessons of the First Decade*. Oleh Havrylyshyn y Donal McGettigan. 1999.
19. *Hedge Funds: What Do We Really Know?* Barry Eichengreen y Donald Mathieson. 1999.
20. *¿Por qué algunos países logran crear más empleo que otros?* Pietro Garibaldi y Paolo Mauro. 2000.

21. *Mejora de la gestión pública y lucha contra la corrupción entre los países bálticos y de la CEE: La función del FMI*. Thomas Wolf y Emine Gürgen. 2000.
22. *Dificultades para la predicción de crisis económicas*. Andrew Berg y Catherine Pattillo. 2000.
23. *Fomento del crecimiento económico de África al sur del Sahara: Qué es lo que funciona*. Anupam Basu, Evangelos A. Calamitsis y Dhaneshwar Ghura. 2000.
24. *Plena dolarización: Ventajas e inconvenientes*. Andrew Berg y Eduardo Borensztein. 2000.
25. *Control de la contaminación mediante el uso de impuestos y licencias negociables*. John Norregaard y Valérie Reppelin-Hill. 2000.
26. *La pobreza rural en los países en desarrollo: Su relación con la política pública*. Mahmood Hasan Khan. 2001.
27. *La política tributaria en los países en desarrollo*. Vito Tanzi y Howell Zee. 2001.
28. *Riesgo moral: ¿Alienta el financiamiento del FMI la imprudencia de prestatarios y prestamistas?* Timothy Lane y Steven Phillips. 2002.
29. *El sistema jubilatorio: Un rompecabezas. Prerrequisitos y opciones de políticas en el diseño de jubilaciones y pensiones*. Nicholas Barr. 2002.
30. *Ocultándose en las sombras: El crecimiento de la economía subterránea*. Friedrich Schneider y Dominik Enste. 2002.
31. *Reestructuración del sector empresarial: La función del gobierno en épocas de crisis*. Mark R. Stone. 2002.
32. *¿Deben ser independientes los reguladores del sector financiero?* Marc Quintyn y Michael W. Taylor. 2004.
33. *La educación de los niños en los países pobres*. Arye L. Hillman y Eva Jenkner. 2004.
34. *¿Puede el alivio de la deuda estimular el crecimiento de los países pobres?* Benedict Clements, Rina Bhattacharya y Toan Quoc Nguyen. 2005.

Benedict Clements es Asesor del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI. Ha publicado numerosos estudios sobre cuestiones macroeconómicas y fiscales. Fue coeditor, junto con Sanjeev Gupta y Gabriela Inchauste, de *Helping Countries Develop: The Role of Fiscal Policy*. Antes de iniciar su carrera en el FMI, fue Profesor Asociado de Economía de Providence College. Obtuvo su doctorado en Economía de la Universidad de Notre Dame.



Rina Bhattacharya es Economista del Departamento de África del FMI. Ha publicado una amplia gama de trabajos y contribuido artículos a publicaciones como el *Journal of Development Economics* y *Applied Economics*. Asimismo, ha desempeñado funciones en la Universidad de Sussex en Inglaterra, el Tesoro del Reino Unido y el Banco de Inglaterra. Obtuvo la licenciatura en Economía de la Universidad de Cambridge, la maestría en Economía del Desarrollo de la Universidad de Oxford y el doctorado en Economía de la Universidad de Yale.



Toan Quoc Nguyen es Economista del Banco Asiático de Desarrollo. Obtuvo la licenciatura en Economía y Hacienda de la Universidad Edith Cowan de Australia, la maestría en Economía del Desarrollo de la Universidad Nacional de Vietnam y el doctorado en Economía de la Universidad de Nueva York. En 2002, al iniciarse las labores del presente estudio, estaba realizando una pasantía en el Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

**Can Debt Relief Boost Growth in
Poor Countries?
(Spanish)**

