



Cómo se calculan los beneficios del alivio de la deuda

Cómo la reducción de la carga de la deuda externa puede promover el crecimiento en los países de bajo ingreso

Rina Bhattacharya y Benedict Clements

MUCHOS países de bajo ingreso reciben actualmente alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados (PPME) y la Iniciativa reforzada para los PPME, puesta en marcha por el FMI y el Banco Mundial en 1996 y 1999, respectivamente. Estas iniciativas tienen por objeto reducir la carga de la deuda de algunos de los países más pobres del mundo para ayudarles a combatir la pobreza. Pero, ¿cómo se traduce la reducción de la carga de la deuda y de los pagos del servicio de la deuda en un aumento del crecimiento y del nivel de vida?

Los economistas han sostenido con frecuencia que debido al alto nivel de deuda externa, es más difícil para los países alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM). Un fuerte nivel del servicio de la deuda absorbe los recursos que podrían utilizarse para gastos esenciales que reduzcan la pobreza, y desvía los recursos que podrían destinarse a inversión pública. Sin embargo, a pesar del gran número de estudios realizados sobre el impacto de la deuda externa en el crecimiento en general, sorprende que muy pocos de ellos se centran en los países de bajo ingreso, y en los PPME en particular. Debido a que la mayoría de los países de bajo ingreso no tienen acceso a los mercados internacionales de

capital, el impacto de la deuda externa en el crecimiento puede ser diferente en los países de bajo ingreso y en los de mercados emergentes. Los cauces a través de los cuales la deuda afecta al crecimiento también pueden diferir de un país a otro. Además, los países de bajo ingreso suelen ser beneficiarios netos de los préstamos concesionarios y de ayuda, aun si el servicio de la deuda es alto, lo que parece indicar que el impacto del servicio de la deuda en el crecimiento probablemente no sea considerable.

Evaluamos el impacto de la deuda externa en el crecimiento de los países de bajo ingreso y los cauces a través de los cuales se materializan estos efectos. Se prestó atención especial a los efectos indirectos de la deuda externa en el crecimiento a través de su impacto en la inversión pública debido a la influencia de significación estadística de la inversión pública en el crecimiento económico.

Deuda y crecimiento: Explicación teórica

¿Qué dice la teoría económica sobre la relación entre el saldo de la deuda externa y el crecimiento? La deuda externa puede favorecer el crecimiento, siempre que se utilice para financiar la inversión. Sin embargo, teniendo en cuenta los rendimientos decrecientes del capital, los beneficios netos de nuevas inversiones podrían disminuir a medida que aumenta la deuda. Además, a través de los efectos del sobreendeudamiento, un alto nivel de deuda puede limitar el crecimiento. Cuando hay un sobreendeudamiento, la deuda alcanza un nivel mayor que su capacidad prevista de reembolso, y el servicio de la deuda previsto probablemente será cada vez más una función del nivel del producto del país. Por lo tanto, algunos de los rendimientos de la inversión en la economía nacional se convertirán de hecho en “impuestos” de los acreedores externos. Ello desalienta la inversión interna y extranjera y, por ende, el crecimiento económico. Un alto nivel de deuda externa puede reducir el incentivo del gobierno de realizar importantes reformas fiscales y estructurales si este prevé que los acreedores externos obtendrán la mayor parte de los beneficios. El sobreendeudamiento también puede reducir el crecimiento aumentando la incertidumbre con respecto a las medidas y políticas que aplicará el gobierno para cumplir las obligaciones del servicio de la deuda.

Por lo tanto, en los estudios teóricos se indica que el endeudamiento externo tiene un impacto positivo en la inversión y el crecimiento hasta un cierto nivel umbral, a partir del cual, sin embargo, el impacto es negativo, lo que da lugar a una relación de tipo curva de Laffer entre la deuda externa, por una parte, y la inversión y el crecimiento del ingreso per cápita, por otro (véase “Deuda externa y crecimiento”, *F&D*, junio de 2002, pág. 32).

El servicio de la deuda externa también puede afectar el crecimiento al desalentar la inversión privada o modificar la composición del gasto público. Suponiendo que los otros factores no varían, un incremento del servicio de la deuda puede aumentar el gasto público en intereses y el déficit público, lo que reducirá el ahorro público; esto, a su vez, puede ya sea aumentar las tasas de interés o reducir el crédito disponible para la inversión privada.

Subsanar una deficiencia

Ahora bien, en los estudios empíricos no se explica claramente cómo la deuda afecta al crecimiento, en particular en los países de bajo ingreso. Nosotros tratamos de subsanar esta deficiencia. Primero, formulamos una ecuación empírica sobre el crecimiento del ingreso per cápita, utilizando datos de 1970–99 correspondientes a un grupo de 55 países de bajo ingreso que están habilitados para recibir fondos en el marco del servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza (SCLP) del FMI. Las variables de la ecuación comprenden el PIB per cápita rezagado; la tasa de matrícula de la escuela secundaria; la inversión privada como proporción del PIB, la inversión pública como proporción del PIB, y un indicador de la apertura de la economía al comercio exterior.

Incluimos en la ecuación tradicional del crecimiento varios indicadores de la deuda pública y la deuda garantizada por el Estado para evaluar sus efectos en el crecimiento: el valor nominal del saldo de la deuda externa como proporción del PIB; el valor presente neto del saldo de la deuda externa como proporción del PIB; el valor nominal del saldo de la deuda externa como proporción de las exportaciones de bienes y servicios, y el valor presente neto de la deuda como proporción de las exportaciones de bienes y servicios. El valor presente neto tiene en cuenta el grado de concesionalidad de la deuda. Para determinar la relación entre el crecimiento y la deuda, se utiliza una técnica econométrica denominada *método generalizado de momentos*.

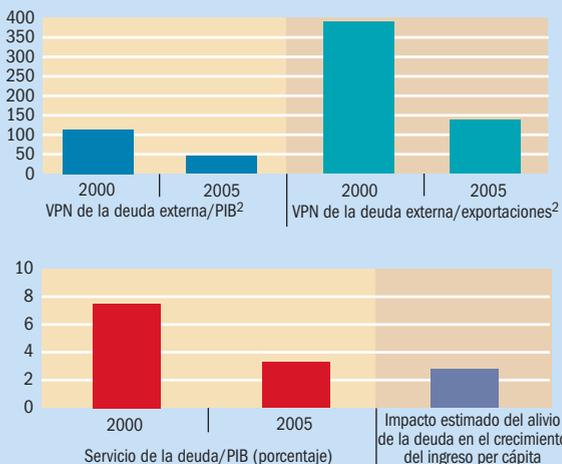
Nuestros resultados indican que los altos niveles de deuda pueden frenar el crecimiento económico de los países de bajo ingreso, pero solo una vez que esta alcanza cierto umbral, que se estima a alrededor del 50% del PIB en el caso del valor nominal de la deuda externa y del 20%–25% del PIB en el caso de su valor presente neto estimado. Con respecto a los indicadores de la deuda externa expresados como proporción de las exportaciones, los resultados son ligeramente menos robustos, pero indican un nivel umbral del valor presente neto de la deuda externa de alrededor del 100%–105% de las exportaciones. Además, la deuda parece afectar el crecimiento a través de sus efectos en la eficacia con la que se utilizan los recursos y no desalentando la inversión privada, ya que los resultados indican que esta última no tiene un impacto de significación estadística en el crecimiento de este grupo de países. Por lo tanto, las estimaciones empíricas respaldan en cierta medida la hipótesis del sobreendeudamiento.

Nuestros resultados parecen indicar asimismo que el servicio de la deuda no tiene efectos directos sobre el crecimiento del PIB real per cápita. Una de las razones por las cuales el servicio de la deuda puede ser insignificante es que sus efectos se materializan a través de su impacto en la inversión pública, que se incluye como variable explicativa en el modelo y, por lo tanto, se mantiene constante. Examinamos esta posibilidad con más detalle estimando una ecuación de la inversión pública y evaluando el impacto del saldo de la deuda externa y del coeficiente del servicio de la deuda externa.

La deuda parece afectar el crecimiento a través de sus efectos en la eficacia con la que se utilizan los recursos y no desalentando la inversión privada.

Margen de maniobra

El ingreso per cápita anual de los 14 países más endeudados que se benefician de la Iniciativa reforzada para los PPME¹ podría aumentar alrededor de 2,8 puntos porcentuales al año gracias al alivio de la deuda que reciben.



Fuente: Autoridades de los países y estimaciones del personal técnico del FMI.
¹Comprende Camerún, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Guyana, Malawi, Mauritania, Nicaragua, Níger, Santo Tomé y Príncipe, Senegal, Sierra Leona y Zambia.
²VPN corresponde al valor presente neto.

Los resultados empíricos respaldan la hipótesis de que el aumento del servicio de la deuda desalienta la inversión pública: en la mayor parte de las formulaciones del modelo, el servicio de la deuda tiene un efecto negativo de significación estadística en la inversión pública. La relación parece ser no lineal y el efecto de desplazamiento se intensifica al aumentar la relación entre el servicio de la deuda y el PIB.

¿Es significativo el efecto de desplazamiento? En el marco de las formulaciones lineales del modelo, los resultados indican que por cada aumento del servicio de la deuda de un punto porcentual del PIB, la inversión se reduce alrededor del 0,2% del PIB. Sorprende en cierta medida el tamaño reducido de este coeficiente, lo que indica que los altos niveles de deuda no han tenido un efecto muy importante en la inversión pública de los países de bajo ingreso. Según estos resultados, no cabe esperar que el alivio de la deuda por sí solo contribuya a un fuerte aumento de la inversión pública. En la mayoría de los casos, contribuye, en cambio, a aumentar el consumo público o, si se utiliza para reducir el déficit o los impuestos, a incrementar la inversión y el consumo privados.

Repercusiones en las políticas

Un alto nivel de deuda tiende a desalentar el crecimiento económico de los países de bajo ingreso, lo que tiene repercusiones importantes para el impacto del alivio de la deuda en el crecimiento de los PPME. Pero, ¿cuál es la magnitud de estos efectos?

Consideremos el caso de los 14 países pobres más endeudados (en términos del coeficiente del servicio de la deuda con respecto al PIB) en 2000 (véase el gráfico). Según las proyecciones del FMI, el valor presente neto de la deuda externa de estos países

se reducirá de más del 113% del PIB en 2000 a apenas por debajo del 45% del PIB en 2005. Nuestros resultados indican que esta fuerte reducción agregará directamente alrededor de 2,8 puntos porcentuales al crecimiento del ingreso per cápita anual. Asimismo, se proyecta que el coeficiente medio del servicio de la deuda con respecto al PIB de estos países se reducirá del 7,5% al 3,3% durante el mismo período. Los cálculos realizados utilizando los resultados de la regresión más ajustada parecen indicar que ello incrementará la inversión pública entre el 0,5% y el 0,8% del PIB y aumentará indirectamente el crecimiento del PIB real per cápita a una tasa anual del 0,1%–0,2%. Además, si una mayor proporción del alivio de la deuda se canalizara hacia la inversión pública, el impacto en el crecimiento del ingreso per cápita anual también sería mayor. En todos los escenarios, un aumento de la inversión pública solo favorece el crecimiento si se complementa con otras medidas del ingreso y el gasto que eviten un incremento del déficit presupuestario.

Estos resultados tienen repercusiones importantes para el diseño de los programas de ajuste de los países que reciben alivio de la deuda. La reducción del saldo de la deuda por sí solo puede tener un impacto directo positivo significativo en el crecimiento del ingreso per cápita de los países pobres más endeudados. La reducción de las obligaciones del servicio de la deuda también puede dar margen para aumentar la inversión pública. Para reforzar la vinculación entre el alivio de la deuda y el crecimiento, los países podrían destinar una mayor proporción de este alivio a la inversión pública productiva que en períodos anteriores. ■

Rina Bhattacharya es economista del Departamento de África y Benedict Clements es Subjefe de División del Departamento de Finanzas Públicas del FMI.

Este artículo se basa en "External Debt, Public Investment, and Growth in Low-Income Countries", de Benedict Clements, Rina Bhattacharya y Toan Quoc Nguyen, capítulo 5 en *Helping Countries Develop: The Role of Fiscal Policy*, Sanjeev Gupta, Benedict Clements y Gabriela Inchauste, compiladores (Washington: Fondo Monetario Internacional, 2004).

Bibliografía recomendada:

Elbadawi, Ibrahim A., Benno J. Ndulu y Njuguna Ndung'u, 1997, "Debt Overhang and Economic Growth in Sub-Saharan Africa", capítulo 5 en *External Finance for Low-Income Countries*, Zubair Iqbal y Ravi Kanbur, compiladores (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Gupta, Sanjeev, et al., 2002, *Is the PRGF Living Up to Expectations? An Assessment of Program Design*, Occasional Paper 216 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Krugman, Paul, 1988, "Financing vs. Forgiving a Debt Overhang: Some Analytical Issues", *Journal of Development Economics*, vol. 29, págs. 253–68.

Patillo, Catherine, Hélène Poirson y Luca Ricci, 2002, "External Debt and Growth", *IMF Working Paper 02/69* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

———, 2003, "What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?", *IMF Working Paper 04/15* (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Sturm, Jan-Egbert, 2001, "Determinants of Public Capital Spending in Less-Developed Countries", *CCSO Centre for Economics Research Working Paper No. 200107* (Munich: Universidad de Groningen).