



El reto macroeconómico de la ayuda adicional

Shekhar Aiyar, Andrew Berg y Mumtaz Hussain

Un análisis de cinco países africanos beneficiarios de importantes aumentos de la ayuda

LA COMUNIDAD internacional trata de aumentar la ayuda oficial al desarrollo, brindar un mayor alivio de la deuda y buscar nuevos mecanismos de financiamiento del desarrollo para ayudar a los países de bajo ingreso a alcanzar los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM). Pero el aumento de la ayuda —equivalente probablemente a varios puntos porcentuales del PIB de los países beneficiarios— plantea grandes retos macroeconómicos a los países receptores. ¿Cómo deben adaptar sus políticas monetarias y fiscales? ¿Habrán inflación? ¿Afectará este aumento al tipo de cambio y a la competitividad de las exportaciones? ¿Cómo evitar estos efectos?

Hemos analizado la trayectoria de Etiopía, Ghana, Mozambique, Tanzania y Uganda, que han visto aumentar recientemente la ayuda recibida, en muchos casos a partir de niveles ya altos (gráfico 1). Estos países se beneficiaron del aumento general de la ayuda durante la última década y máxime de la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados, que redujo los costos de servicio de la deuda, engrosando la ayuda neta. Como los cinco países tienen instituciones relativamente sólidas, la gestión política no se ve afectada por la desorganización macroeconómica, el desgobierno o la reconstrucción de posguerra. Por ello, sus experiencias brindan una importante lección so-

bre cómo aumentar la ayuda para países pobres con un buen desempeño económico.

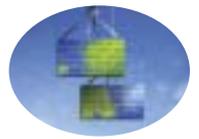
Un marco para el análisis de la política económica

Para analizar la gestión macroeconómica de los flujos de ayuda, nos pareció útil destacar la *interacción* de la política fiscal con la monetaria y la cambiaria. En muchos casos, la política fiscal se concentra en destinar la ayuda a proyectos viables, mientras que la preocupación por la competitividad y la inflación que guía a las políticas monetaria y cambiaria puede neutralizar los efectos deseados de la ayuda.

Normalmente, la ayuda en dólares llega al gobierno, que los vende al banco central y utiliza la moneda nacional para aumentar el gasto en bienes internos. Sin duda, la ayuda podría recibirse en especie; asimismo, el gobierno podría gastarla directamente en importaciones. Pero estos casos son menos interesantes para nuestro análisis y no son tan problemáticos porque afectan poco a las variables macroeconómicas. Nos basamos en dos conceptos diferentes aunque relacionados: absorción y gasto.

- La *absorción* es el aumento del déficit en cuenta corriente (excluida la ayuda) debido al aumento de esta. Mide hasta qué punto la ayuda provoca una transferencia real de recursos a través del aumento de las importaciones o mediante una reducción de los

En la foto, un vaquero con ganado ankole en Uganda.



recursos internos destinados a la producción de exportaciones. La absorción depende de la política cambiaria y de las medidas que influyen sobre la demanda de importaciones. El banco central controla el tipo de cambio a través de sus ventas de divisas, mientras que la política monetaria puede controlar la demanda agregada (y la demanda de importaciones).

- El *gasto* es el aumento del déficit fiscal (excluida la ayuda) que acompaña al aumento de la ayuda.

La combinación de absorción y gasto determina la respuesta macroeconómica al aumento de la ayuda.

Reacción a la ayuda

En general, hay cuatro respuestas posibles al aumento de la ayuda a corto y mediano plazo; hemos analizado el desempeño de los cinco países en cada una de estas categorías.

Absorción y gasto. Esta es la respuesta clásica a la ayuda. El gobierno la gasta en bienes internos, lo que aumenta el déficit fiscal. El banco central vende moneda extranjera, retirando de la circulación la moneda nacional que gasta el gobierno. La moneda extranjera financia el aumento del déficit en cuenta corriente a medida que la economía absorbe la ayuda. Se produce una reasignación de los recursos productivos del sector de bienes comerciados al de gasto público, y entra aquí en juego un factor crítico: puede ser necesaria y apropiada una apreciación real del tipo de cambio. Esto se debe a que, si la ayuda se utiliza para aumentar las importaciones netas, es preciso inducir ese aumento combinando una demanda agregada mayor con una apreciación real del tipo de cambio.

Absorber y gastar son, en general, la respuesta ideal a la ayuda. La absorción garantiza una transferencia real de recursos al país receptor, mientras que el gasto público sirve para retirar recursos del sector de bienes comerciados. Es posible justificar otras respuestas a la ayuda en situaciones concretas durante períodos breves, pero a largo plazo la única alternativa sensata a la combinación de absorción y gasto es renunciar a la ayuda.

Pese a su atractivo teórico, el uso de esta estrategia fue sorprendentemente escaso en los países analizados. Ninguno absorbió y gastó completamente la ayuda adicional recibida (véase el cuadro). En cuatro países, se absorbió menos de un tercio.

Ni absorción ni gasto. El gobierno no gasta la ayuda y mantiene la moneda extranjera en el banco central. Algunos gobiernos podrían elegir esta opción para aumentar sus escasas reservas internacionales o suavizar la volatilidad de los flujos de ayuda. En Etiopía y Ghana, la absorción y el gasto fueron muy limitados (gráfico 2). Antes de que aumentara la ayuda, las reservas de ambos países se situaban en niveles bajos —2,2 meses de importaciones en Etiopía y 1,3 meses en Ghana— y la ayuda suplementaria sirvió para aumentar la proporción de las importaciones cubierta por las exportaciones.

En el caso de Etiopía, también fue necesario acumular reservas para proteger la paridad del birr con el dólar. Antes del aumento de la ayuda, durante el conflicto fronterizo con Eritrea, las reservas habían disminuido drásticamente debido al intento del banco central de defender la moneda ante el elevado déficit fiscal. El aumento de la ayuda hizo posible frenar e incluso invertir la tendencia descendente de las reservas internacionales, manteniendo la paridad.

En el caso de Ghana, la acumulación de reservas durante el período de aumento de la ayuda es atribuible en parte al deseo de suavizar la fortísima volatilidad de la ayuda. La ayuda aumentó en 2001 y se desplomó en 2002. Cuando volvió a aumentar en 2003, las autoridades optaron por crear un amortiguador contra los difíciles ajustes fiscales requeridos por el desplome del año anterior y canalizaron gran parte de la nueva ayuda hacia las reservas.

La acumulación de reservas impidió usar la ayuda para financiar el alza del gasto interno. Sin embargo, en ninguno de los dos países el aumento de la ayuda vino acompañado de un crecimiento significativo del déficit fiscal. Por ello, la ayuda no se gastó y la liquidez interna no se vio afectada. En Etiopía, la inflación era baja cuando comenzó a aumentar la ayuda y se mantuvo entre el 2% y el 5% durante todo el período. En Ghana, el índice de crecimiento del dinero primario disminuyó sensiblemente durante los dos períodos de aumento de la ayuda. La inflación superaba el 40% anual cuando comenzó la primera ola de ayuda, pero cayó hasta aproximadamente el 15% a finales de 2003.

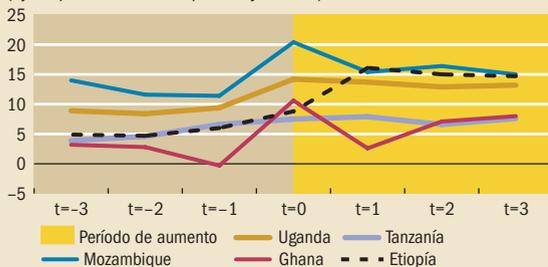
Absorción sin gasto. Esta respuesta reemplaza el financiamiento interno del déficit público con la ayuda. El gobierno controla el gasto, y la oferta monetaria se contrae a medida

Gráfico 1

Aumento de la ayuda

Los cinco países experimentaron un aumento de la ayuda.

(Ayuda pública neta como porcentaje del PIB)



Fuente: Informes del personal técnico del FMI.

Nota: t=0 representa el primer año del aumento de la ayuda (2000 en el caso de Mozambique y Tanzania y 2001 en el de Etiopía, Ghana y Uganda).

¿Cuál ha sido el desempeño?

Los cinco países analizados reaccionaron de forma diferente al aumento de la ayuda, pero ninguno la absorbió ni la gastó completamente.

Clasificación según absorción y gasto de la ayuda

	Gasto nulo ²	Gasto parcial	Gasto casi total	Gasto total
Sin absorción¹	Ghana (0,7)			Tanzania (0,91)
Absorción parcial	Etiopía (20,0)		Uganda (27,74)	
Absorción casi total				Mozambique (66,100)
Absorción total				

Fuente: Clasificación de los autores.

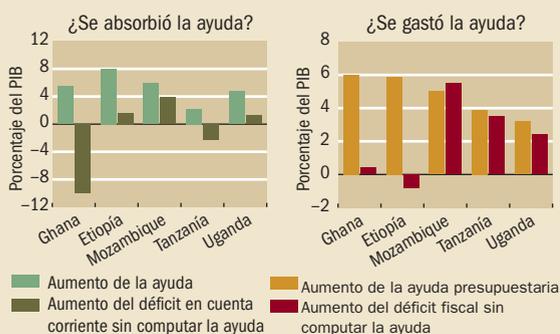
¹Variable de "absorción" = Deterioro de la cuenta corriente no vinculada a la ayuda como porcentaje de la ayuda adicional (corte en 0 y 100). Esta variable es la primera entrada entre paréntesis para cada país.

²Variable de "gasto" = Deterioro del saldo fiscal no vinculada a la ayuda como porcentaje de la ayuda adicional (corte en 0 y 100). Esta variable es la segunda entrada entre paréntesis para cada país.

Gráfico 2

Respuestas al aumento de la ayuda

Etiopía y Ghana optaron por ahorrar la ayuda para acumular reservas (panel 1). Mozambique, Tanzania y Uganda gastaron la ayuda adicional sin absorberla por completo (panel 2).



Fuente: Informes del personal técnico del FMI.

que el banco central reduce la liquidez de la economía nacional mediante las ventas de moneda extranjera. Si el nivel inicial del gasto financiado internamente mediante déficit es demasiado alto, esta estrategia puede ayudar a estabilizar la economía. Aunque ninguno de los países analizados la utilizó durante todo el período de aumento de la deuda, algunos la aplicaron ciertos años. Por ejemplo, la absorción superó al gasto en Etiopía en 2001, lo cual mantuvo bajo control la liquidez interna y probablemente impidió un repunte de la inflación.

Este método también puede reducir el nivel de deuda pública interna y estimular el sector privado. El banco central destina las ganancias de sus ventas de moneda extranjera a la recompra de deuda pública. Al reducirse esta, es posible canalizar más ahorro hacia la inversión privada. Esta estrategia no resultó ser muy frecuente en los países analizados, aunque en Ghana, que tenía un nivel relativamente alto de financiamiento presupuestario interno y por endeudamiento antes del aumento de la ayuda, los objetivos del programa eran en general compatibles con esta respuesta.

Gasto sin absorción. Gastar la ayuda sin absorberla es una respuesta problemática pero común, que a menudo refleja la falta de coordinación de la política fiscal y monetaria. El gobierno aumenta el gasto pero mantiene la ayuda en dólares como reservas en el banco central. Esta respuesta es similar al estímulo fiscal en *ausencia* de la ayuda, porque el aumento del gasto público debe financiarse mediante el endeudamiento público frente al sector privado nacional o emitiendo dinero. En este caso, no existe transferencia real de recursos porque las importaciones netas no aumentan. Si las autoridades fiscales gastan la ayuda y el banco central no está dispuesto a vender moneda extranjera para permitir la absorción de ayuda, cabe preguntarse cómo adaptar la políticas monetaria y la cambiaria.

Una posible estrategia es permitir que la oferta monetaria aumente, aunque esto puede provocar un alza de la inflación y una depreciación del tipo de cambio nominal. Aun siendo inferior a la combinación de absorción y gasto, esta respuesta tiene

por ventaja dejar abierta la posibilidad de recurrir a la absorción en el futuro, aunque solo si las reservas en moneda extranjera se venden finalmente para defender el tipo de cambio nominal. Una segunda estrategia es reducir la inflación y la apreciación real mediante la esterilización de letras del Tesoro. La venta de letras del Tesoro reduce la oferta monetaria y eleva las tasas de interés. No se produce ninguna transferencia real de recursos por parte de los donantes al no existir absorción de la ayuda. Los recursos se reasignan internamente, del sector privado al público, mediante un aumento de las tasas de interés.

Uganda, Mozambique y Tanzania optaron por combinar las dos últimas estrategias. En estos países, la preocupación ante los posibles efectos negativos de una apreciación real sobre la competitividad determinó el modelo de absorción de la ayuda y la respuesta monetaria. Las ventas netas de moneda extranjera por parte del banco central se restringieron a un nivel acorde con una *depreciación* del tipo de cambio nominal, lo cual mantuvo controlada la absorción. Debido a que los respectivos gobiernos aumentaron simultáneamente el gasto interno, se produjo una inyección de liquidez que provocó presiones inflacionarias e intentos de esterilización mediante la venta de letras del Tesoro.

En Uganda y Tanzania, las autoridades consiguieron controlar la inflación, sin que la inflación subyacente superara el 10% durante la ola de ayuda. Pero para eso debieron comprimir la inversión del sector privado, vendiendo valores públicos durante ciertos períodos. Las fases de esterilización con letras del Tesoro vinieron acompañadas a menudo de importantes alzas de las tasas de interés.

Posteriormente, Tanzania abandonó la esterilización a través de la venta de letras del Tesoro para permitir la expansión de la oferta monetaria. Durante uno o dos años, casi no hubo inflación, apreciación real ni absorción. Finalmente, a medida que la inflación aumentaba y el exceso de liquidez se acumulaba en el sistema bancario, las autoridades recurrieron a la venta de moneda extranjera para esterilizar la inyección monetaria derivada del gasto vinculado a la ayuda. Esto provocó un fuerte aumento de la absorción y cierta apreciación real del tipo de cambio. En la práctica, las autoridades simplemente retrasaron la aplicación de la estrategia de gasto y absorción.

En Mozambique, el gasto interno aumentó mucho más rápidamente que en los otros dos países, en parte como respuesta a las devastadoras inundaciones de comienzos de 2000. El gasto público durante la ola de ayuda fue 6,7 puntos porcentuales del PIB mayor que en el período previo. Para dar cabida a la expansión fiscal fue necesario proceder a una importante flexibilización monetaria. El crecimiento del dinero primario se disparó desde alrededor del 7% anual en el período previo al aumento de la ayuda hasta el 53% en 2001. La inflación siguió la misma tendencia, superando el 20% a principios de 2002. El alto nivel de inflación contribuyó a la depreciación nominal y a la sustitución de monedas durante todo el período.

En estos tres países, al contrario que en Etiopía y Ghana, la proporción de las importaciones cubierta por las exportaciones, factible gracias a las reservas brutas, fue bastante alta y el ritmo de acumulación de las reservas se sostuvo. Por ello, una respuesta más apropiada a la ola de ayuda habría sido combinar simultáneamente una expansión del déficit fiscal con una esterili-



zación mediante la venta de moneda extranjera, tal como recomiendan los programas respaldados por el FMI en estos países. En Uganda y Tanzania esta estrategia habría evitado operaciones de mercado abierto y, así, impedido la fuerte alza de las tasas de las letras del Tesoro y los pagos de intereses. En Mozambique, habría reducido la inflación al frenar el crecimiento de la base monetaria y una marcada depreciación nominal.

¿Influyó el “mal holandés”?

El aumento permanente de la ayuda a un país debería provocar en el tipo de cambio cierto grado de apreciación real de equilibrio. Es esta apreciación la que desvía recursos internos de la producción de bienes comerciados hacia la producción de escuelas, clínicas, carreteras y cualquier otra inversión y gasto social considerado importante para el desarrollo (el fenómeno conocido como “mal holandés”). Mientras tanto, la ayuda en dólares financia el crecimiento de las importaciones netas que representan la contrapartida de la reasignación de recursos: en esencia, se trata de la estrategia de gasto y absorción. Por ello, la apreciación real no puede ser vista simplemente como un efecto no deseado de la ayuda, ya que es fundamental para el funcionamiento de la misma.

Sin embargo, los beneficiarios de la ayuda suelen resistirse a absorber la ayuda precisamente porque les preocupa que su competitividad internacional se vea afectada por el “mal holandés”. Ninguno de los países analizados absorbió completamente el aumento de la ayuda. En Uganda, Mozambique y Tanzania, la preocupación sobre la competitividad pesó mucho sobre la decisión de restringir la venta de moneda extranjera y limitar así la absorción. Por ello, no nos sorprende que ninguno de los países haya registrado una apreciación real significativa, pese al aumento de la ayuda (gráfico 3).

¿Qué nos aporta esta experiencia?

La ayuda aumenta las expectativas de desarrollo, promete grandes ventajas si se utiliza correctamente, pero también abre la puerta a una apreciación cambiaria que podría empañar las perspectivas de un crecimiento impulsado por las exportacio-

nes. Renunciar a la ayuda por temor a los efectos del “mal holandés” no tiene sentido si no se está seguro de que estos vayan a superar a las ventajas, algo que solo puede hacerse de forma individual en cada país. En cualquier caso, los receptores pueden intentar minimizar el “mal holandés” utilizando de forma idónea la ayuda. Por ejemplo, la ayuda concedida a proyectos para impulsar la productividad podría neutralizar o incluso invertir el efecto de la apreciación del tipo de cambio real. Otra solución podría ser utilizar la ayuda para comprar directamente bienes comerciables, reduciendo así el impacto cambiario. En muchos casos estas compras podrían generar importantes beneficios, como es el caso de los medicamentos antirretrovirales o la maquinaria para la construcción de infraestructuras.

A largo plazo, las dos únicas respuestas sensatas a un aumento permanente de la ayuda son la estrategia de absorción y gasto o —el equivalente de rechazar la ayuda— la estrategia de ni absorción ni gasto. Absorber sin gastar puede contribuir mucho a estabilizar la economía, al permitir la reducción de la deuda nacional o de la inflación sin la contracción fiscal que se requeriría normalmente. Pero esta no es una estrategia factible a largo plazo, ya que la masa de deuda nacional no puede reducirse de forma indefinida y los donantes probablemente no aceptarían que el gobierno receptor ahorrara la ayuda recibida. Gastar sin absorber tampoco es una estrategia deseable a largo plazo, pues conllevaría una deuda nacional en constante aumento o un alza fuerte y permanente del impuesto inflacionario.

Desde el principio, los receptores de la ayuda deben esforzarse para coordinar la política fiscal con la monetaria y la cambiaria. Las autoridades presupuestarias y el banco central deben llegar a un acuerdo sobre la estrategia a corto plazo respecto a los flujos de ayuda. Un país podría optar por absorber sin gastar, para estabilizar la economía o reducir la deuda nacional. También podría optar por aumentar las reservas temporalmente, quizá para amortiguar la volatilidad de la deuda. En ambos casos, es esencial contar con una política fiscal prudente para complementar la estrategia de absorción. Pero la respuesta que mejor ilustra la falta de coordinación de las políticas es gastar sin absorber la ayuda, ya que combina una nula transferencia de recursos con el riesgo de desplazar al sector privado.

A la hora de decidir cuál es a largo plazo la mejor forma de absorber y gastar ayuda, el FMI solo puede limitarse a asesorar. Pero el dichoso largo plazo no llega nunca. Mientras tanto, las autoridades de los países receptores deben buscar un complejo equilibrio al fijar sus objetivos en política fiscal, tipo de cambio y gestión de las reservas. Aunque está claro que cada dólar de ayuda puede usarse para acumular reservas o para aumentar el déficit fiscal, pero no para ambas cosas, nuestros casos sugieren que demasiados países intentan esta última alternativa. ■

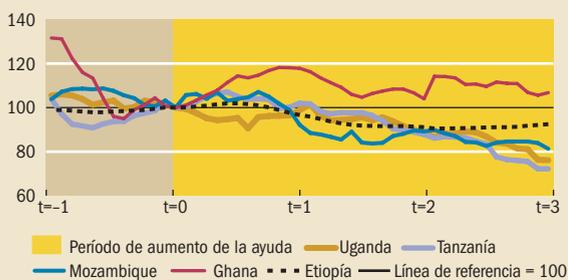
Shekhar Aiyar y Mumtaz Hussain son economistas y Andrew Berg es Jefe de División en el Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI.

Este artículo está basado en “The Macroeconomics of Managing Increased Aid Inflows: Experiences of Low-Income Countries and Policy Implications”, estudio elaborado por Andrew Berg, Mumtaz Hussain, Shekhar Aiyar, Shaun Roache y Amber Mahone para el Directorio Ejecutivo del FMI.

Gráfico 3

Evitar el mal holandés

Ante la preocupación por la competitividad, los cinco países aplicaron políticas macroeconómicas para evitar una apreciación real significativa de su moneda.



Fuente: Informes del personal técnico del FMI.

Nota: t=0 representa el primer año del aumento de la ayuda (2000 en el caso de Mozambique y Tanzania y 2001 en el de Etiopía, Ghana y Uganda).