



ENSAYOS

sobre política económica

El impacto macroeconómico del control de importaciones

José Antonio Ocampo

Revista ESPE, No. 8, Art. 01, Diciembre de 1985
Páginas 11-38



Los derechos de reproducción de este documento son propiedad de la revista *Ensayos Sobre Política Económica* (ESPE). El documento puede ser reproducido libremente para uso académico, siempre y cuando nadie obtenga lucro por este concepto y además cada copia incluya la referencia bibliográfica de ESPE. El(los) autor(es) del documento puede(n) además colocar en su propio website una versión electrónica del documento, siempre y cuando ésta incluya la referencia bibliográfica de ESPE. La reproducción del documento para cualquier otro fin, o su colocación en cualquier otro website, requerirá autorización previa del Editor de ESPE.

El impacto macroeconómico del control de importaciones

José Antonio Ocampo *

INTRODUCCION

A pesar de su uso generalizado como instrumento de política económica, tanto en los países desarrollados (entre las décadas del treinta y el cincuenta y nuevamente en los años setenta) como en las naciones en vía de desarrollo, los controles directos a las importaciones han tenido una vida teórica clandestina. Esto refleja, no sólo el recelo de los economistas neo-clásicos hacia cualquier forma de intervención del Estado que interfiriera activamente en el funcionamiento del mercado, sino también la animadversión de los organismos financieros internacionales a estas formas de regulación directa, que se explica en parte por razones históricas (el colapso del multilateralismo y del comercio mundial en los años treinta, que contribuyó decisivamente a la crisis mundial de aquella época).

El presente ensayo hace parte de un intento más general por entender algunos mecanismos macroeconómicos básicos de la economía colombiana. Para ello recurrimos al concepto ampliamente difundido por el análisis keynesiano, según el cual dichos mecanismos deben ser analizados a través del proceso de ahorro-inversión o, alternativamente, a través de la relación que guardan entre sí el gasto (absorción) y el ingreso agregados. En este trabajo, se presenta una aproximación teórica al problema, utilizando elementos analíticos simples. No obstante, la aproximación al tema está basado en la experiencia de la economía colombiana, no solamente en las décadas del cincuenta y sesenta, sino también en los últimos años. En trabajos posterior-

* Director Ejecutivo de FEDESARROLLO. Este trabajo hace parte de un proyecto sobre "Ahorro e Inversión en Colombia" financiado por CILD y FONADE. Agradezco los comentarios de investigadores de FEDESARROLLO y del Banco de la República en los seminarios en los cuales se presentaron versiones anteriores de este trabajo.

res, esperamos cuantificar algunos de los parámetros que surgen del análisis teórico.

El trabajo se divide en dos partes: En la primera, se reseña la literatura existente sobre los efectos macroeconómicos de los controles de importación. En la segunda, se analizan teóricamente dichos impactos, detallando tres efectos diferentes: la desinversión y el ahorro forzados, la distribución de recursos entre los sectores público y privado y los desequilibrios en los mercados monetario y cambiario.

I LA LITERATURA TEORICA SOBRE CONTROLES DE IMPORTACION

A. *La literatura europea de postguerra*

Los controles directos a los flujos de comercio exterior se generalizaron en los países desarrollados, particularmente en Europa, a raíz del colapso del sistema económico internacional durante los años treinta. El uso generalizado de los controles, unido a la noción de que la economía europea heredó de la segunda guerra mundial un desequilibrio estructural en su balanza de pagos (el "dollar shortage" o "escasez de dólares", tal como se le denominó en las discusiones de la época), despertó un interés en el análisis de dicho instrumento como alternativa a la devaluación en los procesos de ajuste de la balanza de pagos.

Triffin ⁽¹⁾ fue uno de los primeros autores en analizar desde una perspectiva conceptual esta alternativa. De acuerdo con su trabajo, la devaluación tiene dos ventajas fundamentales sobre los controles: por una parte, interfiere en menor grado en el funcionamiento del mercado y, por otra, ayuda

a corregir el desequilibrio de la balanza de pagos tanto por el lado de las exportaciones como de las importaciones. Los controles, por su parte, permiten mantener una mayor selectividad en la asignación de las divisas escasas. La virtud fundamental consiste en que la selectividad permite concentrar dicha asignación en los bienes esenciales (intermedios y de capital), impidiendo así que se presente una contracción de la actividad económica por la escasez de dichos bienes; la devaluación, por el contrario, no discrimina entre bienes esenciales y de lujo, e incluso puede favorecer relativamente a estos últimos, en la medida en que redistribuye el ingreso en favor de los sectores más ricos de la población. Los controles eliminan también los efectos adversos sobre la relación de precios de intercambio que genera la devaluación cuando la demanda externa es inelástica (o los competidores devalúan simultáneamente). Finalmente, tanto la devaluación como la elevación de los niveles arancelarios son inflacionarios, pero los efectos desfavorables del ajuste externo sobre el nivel general de los precios pueden evitarse si los controles cuantitativos a las compras externas se complementan con controles de precio y mecanismos adecuados de racionamiento.

En un trabajo posterior, Alexander ⁽²⁾ centró su análisis en los efectos de diferentes políticas de ajuste sobre los términos de intercambio y el bienestar. Desde esta perspectiva, la principal desventaja de la devaluación es su efecto desfavorable sobre la relación de precios de intercambio, con

(1) Robert Triffin, "Exchange control and equilibrium", in Seymour E. Harris (ed), *Foreign Economic Policy for the United States*, Cambridge: Harvard University Press, 1948, Capítulo 23.

(2) Sidney Alexander, "Devaluation versus import restriction as an instrument for improving foreign trade balances", *IMF Staff Papers*, abril 1951, páginas 379-396.

el correspondiente impacto sobre el ingreso nacional. Por otra parte, los controles de importación, incluso si no se reflejan en mayores precios internos de los productos respectivos, tienden a aumentar el valor social marginal (precio sombra) de los bienes importados racionados. La elección entre tales instrumentos depende así de la importancia relativa de uno u otro efecto y, en realidad, puede demostrarse que el nivel deseable de controles se rige por el argumento tradicional sobre aranceles óptimos. Algunos de los corolarios más importantes de este análisis son interesantes. En primer término, en concordancia, los controles son más aconsejables entre más baja sea la elasticidad precio de la demanda externa de las exportaciones del país. En segundo lugar, el nivel óptimo de los controles depende también de la elasticidad precio de la demanda doméstica de importaciones: ello implica que, si los bienes provenientes del exterior son necesarios (una baja elasticidad precio de la demanda), sólo es deseable un bajo nivel de restricciones. Finalmente, si la economía tiene altos niveles de subutilización de capacidad y desempleo de la mano de obra, el costo de oportunidad social de las exportaciones adicionales es bajo, acentuando así las ventajas de la devaluación.

Algunos de los trabajos sobre las causas de la "escasez de dólares" aportaron nuevos elementos al análisis. Balogh⁽³⁾ criticó severamente el uso de la devaluación para corregir dicho fenómeno. De acuerdo con este autor, la devaluación es un impuesto a las importaciones esenciales conjuntamente con un subsidio a las utilidades de los exportadores y es, por ello, esencialmente regresiva desde el punto de vista distributivo. El impacto correspondiente tiende a generar una espiral alcista de precios y salarios, en la medida en que los sectores perjudicados en el proceso intentan defen-

der sus ingresos. Por otra parte, el objetivo de las devaluaciones es generalmente restaurar la confianza en las monedas, más que lograr ajustes reales en un sentido estricto; ello obliga generalmente a los gobiernos a realizar depreciaciones sustanciales de la moneda, que incrementan los efectos adversos sobre los precios internos y los términos de intercambio.

Kindleberger⁽⁴⁾ aportó a la discusión sobre la "escasez de dólares" un análisis interesante de la distinción entre "desequilibrios estructurales" y de "precio", desarrollando conceptos anteriores de Polak sobre el tema⁽⁵⁾. De acuerdo con ambos autores, la diferenciación es fundamental. En el segundo caso, la *causa* del desequilibrio es claramente la sobrevaluación de la moneda (debido a un proceso inflacionario interno, por ejemplo) y, por ello la corrección del desajuste exige una alteración del tipo de cambio.

Más aún, el ajuste cambiario no altera en estas condiciones los niveles de vida de la población. En los desequilibrios estructurales, por el contrario, se requieren cambios fundamentales en la asignación de recursos, asociados a procesos internos (v. gr., la necesidad de incrementar la tasa de inversión para recuperar los acervos de capital perdidos durante la guerra) o externos (un movimiento desfavorable y permanente de los mercados internacionales). Bajo condiciones de desequilibrio estructural, Kindleberger analizó los efectos sobre el nivel de precios y los términos de intercambio de la devaluación. En el primer

(3) T. Balogh, *The Dollar Crisis: Causes and Cures*, Oxford; Basil Blackwell, 1949, Prefacio.

(4) Charles Kindleberger, *The Dollar Shortage*, Boston — Nueva York: MIT Press — John Wiley & Sons, 1950, Caps. 7 y 10.

(5) J. J. Polak, "Exchange depreciation and international monetary stability", *Review of Economic Statistics*, agosto 1947, pp. 173-182.

caso, las conclusiones no son fundamentalmente diferentes a las de Balogh. En efecto, según Kindleberger, la devaluación "puede ser una herramienta peligrosa en un proceso de ajuste estructural si la distribución del ingreso entre diferentes sectores sociales está frágilmente balanceada" (6). Por su parte, aunque el mismo autor reconoce que las elasticidades de la demanda externa pueden ser bajas para países que exportan productos diferenciados, o bienes estandarizados en los cuales tienen alta participación en el mercado mundial, la devaluación —a pesar de su impacto adverso sobre los términos de intercambio— es útil en los procesos de ajuste estructural para coadyuvar a la necesaria reasignación de recursos que exige el proceso de ajuste externo.

El argumento de Balogh obviamente conducía a una defensa a ultranza de los controles y la planeación en contra de la devaluación. La posición de Kindleberger era más moderada: aunque aceptaba la conveniencia de utilizar los controles para restringir el consumo y reasignar los recursos productivo en los procesos de desequilibrio estructural, defendía la necesidad de apoyar dichos procesos con un ajuste simultáneo del tipo de cambio. Por su parte, Triffin quien según vimos, defendía inicialmente las virtudes de los controles, se inclinó en su evaluación retrospectiva de la crisis europea en contra de dicho instrumento (7). De acuerdo con este último trabajo, el supuesto deterioro en los términos de intercambio que genera la devaluación se limita a algunas exportaciones y, por ello, no constituye un argumento en contra de la devaluación, sino más bien, en favor de acompañar el ajuste cambiario con impuestos o restricciones a la exportación de algunos bienes. Por otra parte, en concordancia con las consideraciones de Alexander, Triffin arguye que se deben com-

parar los efectos desfavorables de la devaluación sobre los términos de intercambio con los costos crecientes de los controles directos a medida que estos se hacen más severos.

De acuerdo con las primeras versiones del enfoque monetario de la balanza de pagos, en el último de los trabajos anotados se visualiza el desajuste de balanza de pagos como la expresión de un exceso de demanda interno. En este marco teórico, se visualizan los controles directos a la importación como un instrumento de represión y no de corrección de los desequilibrios externos. El mecanismo específico consiste en forzar a la población a mantener mayores activos monetarios que los deseados, al impedir el deseo de los individuos o de las firmas de gastar. Obviamente, ello implica que la remoción de los controles conduce a una baja en la demanda de activos líquidos y, por lo tanto, a un desplazamiento de la función de gasto que induce nuevos desequilibrios de la bonanza de pagos. (8).

Un análisis más completo de este proceso de ajuste, enfatizando sus aspectos reales, fue realizado en la misma época por Hemming y Corden (9), utilizando el enfoque absorción de la balanza de pagos bajo el supuesto keynesiano de precios fijos. De acuerdo con este enfoque, un déficit en la balanza de pagos debe visualizarse como un exceso del gasto sobre el ingreso nacional o, alternativamente, como un exceso de la inversión sobre el ahorro. Visto en esta

(6) Kindleberger, *op. cit.*, pp. 202-4

(7) Robert Triffin, *Europe and the Money Muddle: From Bilateralism to Near-convertibility, 1947-1956*, New Haven: Yale University Press, 1957, pp. 24-29.

(8) *Ibid.* páginas. 48-53.

(9) M. F. W. Hemming y W. M. Corden, "Import restrictions as an instrument of balance of payments policy". *Economic Journal*, septiembre 1958, páginas 483-510.

perspectiva, los controles contribuyen al ajuste externo en el corto plazo sólo en la medida en que aumentan el ahorro (debido a cambios en los patrones de consumo o a un mayor nivel de ahorro, basado en la expectativa de que se eliminen los controles en el futuro) o disminuyen la inversión (reducción de los inventarios de bienes intermedios o desgaste de la maquinaria importada sin la reposición correspondiente). Si no se producen los efectos anotados, los controles generan una expansión de la actividad doméstica a través de la sustitución forzosa de importaciones. La consecuente expansión de la actividad económica reproduce el déficit externo a través de la mayor demanda de importaciones o del consumo interno de la oferta exportable, en la medida en que estos bienes son un sustituto (cercano o lejano) de los importados. De esta manera, el trabajo de estos autores permite diferenciar dos efectos de los controles: la desabsorción (reducción en los niveles de gasto, tanto de consumo como de inversión) y la sustitución forzosa de importaciones. La magnitud del ajuste externo depende de la importancia relativa del primer efecto, en tanto que el segundo determina la expansión de la actividad doméstica que se obtiene mediante la utilización de dicho instrumento.

Tew ⁽¹⁰⁾ sintetizó en un trabajo posterior tanto este efecto como otros elementos de la literatura anterior sobre el tema. En particular, este autor enfatizó el ahorro (o, más bien, la desabsorción) forzoso generado por los controles, en la medida en que obliga a posponer ciertas decisiones de gasto. Si esto no ocurre, se genera un cambio en la composición del gasto, con efectos expansionistas sobre la actividad doméstica. Fuera de lo anterior, los controles evitan algunos impactos desfavorables de la devaluación, entre ellos el efecto adverso sobre los términos de intercambio, la espi-

ral alcista de precios y salarios y los procesos especulativos asociados con los ajustes cambiarios.

B. La literatura reciente

El Grupo de Política Económica de la Universidad de Cambridge ha formalizado recientemente algunas de las ideas tradicionales sobre los efectos macroeconómicos del control de importaciones ⁽¹¹⁾. En los modelos correspondientes, se eliminan los posibles efectos inflacionarios del control. A su vez, se supone que las funciones de gasto agregado son estables, con lo cual se descarta el efecto de desabsorción forzosa. De esta manera, el racionamiento de importaciones induce una sustitución completa y rápida hacia bienes domésticos, que enfrentan una oferta completamente elástica. De esta manera, se produce un efecto favorable sobre la actividad y el empleo domésticos. Además, se pueden generar impactos positivos sobre la balanza de pagos, ya que, debido a este impacto expansionista, los controles permiten adoptar políticas monetarias y fiscales más restrictivas. La devaluación, por su parte, genera una transferencia inflacionaria del ingreso hacia las utilidades de los exportadores. Lo mismo no acontece, sin embargo, en los sectores de sustitución de importaciones, debido a que prevalecen reglas de fijación de precios por mark-up. El aumento en las ganancias de los exportadores se hace a

(10) Brian Tew, "The use of restrictions to suppress external deficits", *The Manchester School of Economic and Social Studies*, septiembre 1960, páginas 243-261.

(11) Francis Cripps y Wynne Godley, "A Formal Analysis of the Cambridge Economic Policy Group Model", *Económica*, noviembre 1976, páginas 335-348; Wynne Godley y Robert M. May, "The macroeconomic implications of devaluation and import restrictions", *Economic Policy Review*, No. 3, marzo 1977, Capítulo 2; Francis Cripps y Wynne Godley, "Control of imports as means to full employment and the expansion of world trade: the UK's case", *Cambridge Journal of Economics*, 1978, No. 2, páginas 327-334.

costa de los asalariados, ya sea directamente, en la medida en que consumen bienes importados o, indirectamente, a través de la elevación de los precios de los bienes de consumo nacionales que utilizan insumos extranjeros en su producción. En este marco, es posible diferenciar tres efectos desfavorables de la devaluación. En primer término, como reacción al efecto distributivo anotado, se puede generar una espiral de precios y salarios. Por otra parte, la devaluación induce un deterioro de los términos de intercambio, ya que los precios de los bienes exportados disminuyen en moneda extranjera. Finalmente, las respuestas de las exportaciones sólo se producen con un rezago, de tal manera que, incluso si se garantiza el mismo nivel de empleo (a través de políticas domésticas apropiadas), la *trayectoria* hacia un nuevo equilibrio se caracteriza por un menor nivel de actividad económica que la alternativa de los controles.

Los modernos teóricos del desequilibrio han suministrado nuevos elementos al análisis del control de importaciones ⁽¹²⁾. Como en los modelos de Cambridge y en el análisis de Hemming y Corden, los controles de importación no generan aumentos en los precios de los bienes racionados o de sus sustitutos domésticos. Sin embargo, a diferencia de los anteriores, la oferta de dichos sustitutos depende de la rentabilidad en la producción y no es así perfectamente elástica. Las condiciones de producción de los bienes exportables varían entre los diferentes regímenes, según veremos más adelante. Por su parte, los consumidores toman decisiones "racionales" en condiciones de racionamiento. De esta manera, la demanda de los bienes no racionados (los exportables) depende de su precio, del ingreso nacional, de la riqueza y de la disponibilidad de bienes racionados (los importados y sus sustitutos domésticos). El con-

trol genera así un aumento en la demanda de los bienes no racionados, pero también un ahorro forzoso. El ahorro se manifiesta en un aumento de la riqueza, con lo cual se afecta la demanda del período subsiguiente.

Como es típico en los análisis de desequilibrio, se identifican regímenes diferentes, de acuerdo con las condiciones de oferta de bienes no racionados —los exportables—. En este caso se pueden diferenciar dos situaciones posibles, de acuerdo a si dichos bienes están limitados por las condiciones de oferta doméstica —("Desequilibrio Clásico") o por la demanda externa —("Desequilibrio Keynesiano"). En el primer caso, los controles de importación no tienen ningún efecto sobre el empleo. Más aún, la sustitución forzosa de importaciones conduce a una reducción en el volumen de exportaciones (hay un "desplazamiento" de la oferta exportable hacia usos domésticos), con efectos netos inciertos sobre la balanza comercial. Debido al efecto riqueza del ahorro forzoso, esta situación tiende a agravarse en los períodos posteriores. De esta manera, un aumento en el precio doméstico de los sustitutos de importación es preferible a los controles, ya que aumenta la producción de dichos bienes y el empleo, liberando así los bienes exportables para acrecentar la generación de divisas.

En el régimen de Desequilibrio Keynesiano, por el contrario, los controles de importación son claramente expansionistas y tienen efectos positivos sobre el balance comercial. El efecto expansionista opera, sin embargo, a través de los bienes exportables, no de los sustitutos cercanos

(12) John T. Cuddington, Per-Olov Johansson y Karl-Gustaf Löfgren, *Disequilibrium Macroeconomics in Open Economies*, Oxford: Basil Blackwell, 1984, Capítulo 6; John T. Cuddington, "Import substitution policies: a two sector, fix-price model", *Review of Economic Studies*, Volumen 48, 1981, páginas 327-342.

de las importaciones, pero es similar al que se obtiene en los modelos de Cambridge y de Hemming y Corden. Más aún, el efecto expansionista tiende a incrementarse en los períodos siguientes debido al efecto riqueza del ahorro forzoso. Un aumento en el precio doméstico de los sustitutos de importación, aunque induce una mayor producción de dichos bienes, reduce el efecto expansionista sobre la producción de bienes exportables para consumo doméstico. Conviene anotar finalmente, que en ambos regímenes, la devaluación tiene efectos inciertos sobre el balance comercial. En condiciones de desequilibrio Keynesiano, el efecto neto depende de la elasticidad precio de la demanda de exportaciones. En Desequilibrio Clásico, la oferta de bienes exportables aumenta con la devaluación, pero también la demanda doméstica de dichos bienes, con efectos inciertos sobre las ventas externas.

En el análisis de Dervis, de Melo y Robinson⁽¹³⁾, las reglas de precio fijo de los modelos anteriores desaparecen y se introducen diversos elementos neo-clásicos: curvas de oferta imperfectamente elásticas, salarios determinados por las condiciones de oferta y demanda de mano de obra y un ritmo de crecimiento económico (inversión) determinado por el ahorro. Estos autores diferencian dos tipos de regímenes de control: racionamiento con cuasi-rentas y con precios fijos. En el primer caso, los controles de precio sobre los bienes importados son ineficaces y las firmas que consiguen las licencias respectivas obtienen una cuasi-renta por la venta de los bienes extranjeros en el mercado doméstico. En el segundo caso, por el contrario, los controles de precio son efectivos, pero los consumidores y los inversionistas se ven obligados a utilizar su ingreso en la adquisición de sustitutos domésticos imperfectos, cuya producción se enfrenta con condiciones de costos crecientes.

Como podría esperarse, este modelo produce resultados neo-clásicos. La devaluación es claramente preferible a los controles ya que contribuye al equilibrio y no genera, además, distorsiones en la actividad doméstica. La pérdida de producto bruto es menor con la devaluación que con ambos tipos de controles, al igual que la reducción en los salarios reales que es necesaria para restaurar el equilibrio de la balanza de pagos ante cualquier cambio en las condiciones externas. La pérdida del producto real está asociada con la asignación ineficiente de recursos productivos y tiende, por tanto, a incrementarse si los controles inducen la utilización de capital y mano de obra en actividades de especulación con licencias de importación. La desventaja de la devaluación es el efecto desfavorable sobre los términos de intercambio, que tiende a generar una reducción del ingreso real y del bienestar. La elección entre diferentes mecanismos de ajuste depende así entre la importancia relativa de la asignación ineficiente de recursos, en el primer caso, y del efecto desfavorable sobre la relación de precios de intercambio, en el segundo.

Otros críticos neo-clásicos a los controles de importación han desarrollado argumentos similares. En su crítica al modelo de Cambridge, Scott, Corden y Little⁽¹⁴⁾ enfatizan las pérdidas en eficiencia productiva que inducen los controles y las ventajas de operar simultáneamente sobre las exportaciones y las importaciones cuando el ajuste externo recae sobre el tipo de cambio. Por otra parte, estos autores critican las reglas de formación de precios y

(13) Kemal Dervis, Jaime de Melo y Sherman Robinson, *General equilibrium models for development policy*, Cambridge: Cambridge University Press, 1982, Capítulo 9.

(14) M.F.G. Scott, W. M. Corden e I.M.D. Little, *The case against general import restrictions*, Londres: Trade Policy Research Centre, 1980.

salarios de los modelos de Cambridge en especial, la ausencia de un impacto de los precios de los bienes importados sobre sus sustitutos domésticos (excepto el efecto de mayores costos de producción en los sectores que utilizan insumos extranjeros) y la ausencia de efectos de demanda en la determinación de los salarios. Por último, consideran que los argumentos de la escuela Cambridge en pro de los controles de importación en los países desarrollados no tienen en cuenta las posibles retaliaciones de otros países y los costos de romper abiertamente las reglas del GATT, que pueden generar una inestabilidad del comercio mundial.

Bhagwati y Krueger ⁽¹⁵⁾, por su parte, enfatizan la asignación ineficiente de recursos que generan los controles en los países en desarrollo. El análisis de estos autores se basa en todos los casos en formas de racionamiento con cuasi-rentas. De esta manera, de acuerdo con estos autores, los controles siempre afectan los precios internos de los bienes importados y sus sustitutos domésticos, en contra de lo que suponen los modelos Keynesianos y de desequilibrio. Los cambios en precios relativos generados por los controles causan así una movilización ineficiente de recursos de los sectores productores de bienes domésticos y exportables hacia actividades sustitutivas con altos costos. Finalmente, si el gobierno no se apropia de la renta de escasez asociada a los controles, también inducen una asignación de factores productivos hacia actividades especulativas, con la consecuente reducción del bienestar.

C. Recapitulación

La contribución más importante de la literatura existente es la identificación de los efectos de *desabsorción y sustitución forzosa* generadas por los controles de impor-

tación. La moderna teoría del desequilibrio permite quizás, mejor que ninguna otra escuela, comprender la naturaleza de los procesos de ajuste subyacentes. No obstante, una comprensión adecuada se obtiene también con el modelo de absorción de Hemming y Corden y con el análisis monetario de Triffin. Este último permite entender, en especial, que la contrapartida de cualquier desabsorción generada por los controles es un *atesoramiento forzoso*, cuyos efectos intertemporales deben ser incorporados explícitamente en el análisis.

La operación de los efectos anotados supone, sin embargo, que los precios internos de los bienes importados y sus sustitutos domésticos, no se alteran significativamente con los controles. Más aún, en este supuesto reside una de las defensas básicas de los controles como mecanismo de ajuste, ya que se presume en diferentes análisis (Balogh, Kindleberger y la escuela de Cambridge, en particular) que la devaluación tiende a generar una espiral alcista de precios y salarios. Los críticos neoclásicos argumentan, por el contrario, que los controles tienden a elevar los precios de los bienes importados y/o sus sustitutos domésticos. De esta manera, no se evitan los efectos inflacionarios del ajuste externo y se induce, además, una asignación ineficiente de recursos, incentivando la producción de sustitutos de importación y la especulación con licencias de compra externa. Conviene anotar, sin embargo, que la importancia de estos procesos de reasignación de recursos depende de factores que no se hacen explícitos en el análisis neo-

(15) Jagdish Bhagwati, *Anatomy and Consequences of Exchange Control Regimes*, Nueva York: National Bureau of Economic Research, 1978; Anne O. Krueger, *Liberalization Attempts and Consequences*, Nueva York: National Bureau of Economic Research, 1978; Anne O. Krueger, "Trade Policies in Developing Countries", en Ronald W. Jones y Peter Kenen (eds.), *Handbook of International Economics*, Vol. I, Amsterdam: North Holland, 1984, Cap. 11.

clásico. En particular, en un contexto dinámico no es evidente que las firmas importadoras estén interesadas en apropiarse de la cuasi-renta de corto plazo asociada a los controles, según veremos más adelante. Por otra parte, la reasignación de recursos productivos hacia la elaboración de sustitutos de los bienes de importación depende de las expectativas sobre perdurabilidad de los controles. Por este motivo, este efecto perverso no tiene una gran importancia en el muy corto plazo y depende, en cambio, de las características de mediano y largo plazo del proceso de ajuste.

Mucho más valedera es la defensa de la devaluación como medida que opera tanto por el lado de las exportaciones como de las importaciones. Si se quiere evitar, sin embargo, su efecto desfavorable sobre el ritmo de inflación, existe un argumento sólido para dosificar el ajuste cambiario en el corto plazo y utilizar los controles directos a la importación para lograr la desabsorción necesaria para el ajuste externo. Este argumento se refuerza si existen condiciones para una devaluación recesiva.⁽¹⁶⁾ ya que los controles de importación tienen, por el contrario, un efecto expansionista de corto plazo.

Los argumentos ampliamente debatidos sobre los efectos desfavorables de la devaluación sobre los términos de intercambio tienen apenas una relevancia limitada en los países en desarrollo. En el caso de las materias primas, este impacto desfavorable se limita generalmente a unos pocos productos, cuya oferta exportable puede ser regulada a través de restricciones cuantitativas o de impuestos a las ventas en el exterior. En el caso de las manufacturas y de los servicios exportados, puede generarse, sin embargo, un deterioro de los términos de intercambio, incluso en un

“país pequeño”. La razón básica no tiene que ver con consideraciones de oferta y demanda, sino más bien con reglas de competencia imperfecta que implican que la oferta exportable es elástica a un precio que se fija en moneda nacional, mientras que la demanda externa debe ser inducida por una reducción de los precios en moneda extranjera. Ello implica que, el efecto de la devaluación sobre los términos de intercambio tenderá a incrementarse a medida que se reduce la importancia de las exportaciones primarias. No obstante, incluso en este caso, pueden existir políticas especiales que reducen el impacto correspondiente (la fijación de precios mínimos de reintegro, por ejemplo).

Conviene anotar, finalmente, que la literatura existente no ha otorgado una gran importancia a tres efectos de los controles de importación que tienen una gran importancia en los países en desarrollo. En primer término, no se han analizado adecuadamente los impactos intertemporales de los controles de importación. En segundo lugar, no se han resaltado los efectos fiscales de los controles en países que dependen en gran medida de impuestos a las importaciones. Finalmente, no se han tomado suficientemente en cuenta los desequilibrios monetarios que tienden a generar los controles: la acumulación indeseada de activos líquidos, por una parte, y el des-

(16) Paul Krugman y Lance Taylor, “Contractionary Effects of Devaluation”, *Journal of International Economics*, Volumen 8, 1978, páginas 445-456; Rudiger Dornbusch, *Open Economy Macroeconomics*, Nueva York: Basic Book, 1980, Capítulo 5, Carlos Díaz-Alejandro, *Devaluación de la tasa de cambio en un país semi-industrializado: la experiencia argentina, 1955-1961*, 2da. edición, Buenos Aires: Instituto Torcuato di Tella, 1969, Capítulos I y II; Richard N. Cooper, “Devaluation and aggregate demand in aid-receiving countries”, en J. N. Bhagwati, et. al., *Trade, Balance of Payments and Growth*, Amsterdam: North Holland, 1971; Alberto O. Hirshman, “Devaluation and Trade balance: a note”, *Review of Economics and Statistics*, febrero 1949, páginas 50-53.

ajuste entre la oferta y la demanda de los activos denominados en moneda extranjera. En la segunda parte de este trabajo se presenta un análisis simple de multiplicador con desabsorción y sustitución forzosa y se analizan posteriormente estos efectos.

II EL IMPACTO DEL CONTROL DE IMPORTACIONES

A. Supuestos básicos

Siguiendo los análisis keynesiano y de desequilibrio, esta parte del estudio se concentra en los efectos de *demanda* del control de importaciones bajo condiciones de precio fijo. El énfasis en la demanda supone, obviamente, que en el rango relevante para las consideraciones de corto plazo, no existen restricciones de oferta agregada. Este supuesto puede parecer paradójico en un país cuya estructura de comercio exterior es esencialmente complementaria con la oferta interna. ⁽¹⁷⁾ En condiciones de estricta complementariedad, el análisis de dos brechas — en el cual la oferta agregada está determinada por la disponibilidad de divisas o por la capacidad de ahorro — parece mucho más adecuado ⁽¹⁸⁾. No obstante, en el corto plazo existen algunos márgenes de acción, en donde las condiciones de oferta no son estrictamente determinantes. En primer lugar, los diferentes componentes de la demanda no tienen el mismo contenido importado, con lo cual es posible alterar el coeficiente de importaciones de la economía a través de políticas de demanda (o con alteraciones en los precios relativos de los diferentes bienes y servicios). Por otra parte, las condiciones de oferta de importables no son totalmente determinantes en el corto plazo, ya que

existe un margen de acción que proporcionan los inventarios de dichos bienes (incluyendo el capital fijo). De esta manera, aunque la escasez de divisas genera, sin duda, restricciones de oferta, existe un rango dentro del cual las políticas de demanda pueden afectar el nivel de la actividad doméstica.

El supuesto de precios fijos parece también discutible cuando existe un racionamiento significativo de bienes importados, pero puede ser razonable en una economía cuyas importaciones son esencialmente bienes intermedios y de capital y donde prevalecen reglas de competencia imperfecta. Como se sabe bien por la literatura sobre fijación de precios, en condiciones de competencia imperfecta las firmas están interesadas mucho más en desarrollar relaciones permanentes con sus clientes que en explotar condiciones de escasez de corto plazo. En efecto, aunque éstas últimas pueden elevar sus utilidades inmediatas, pueden deteriorar las relaciones estables con sus compradores y, por lo tanto, la rentabilidad de largo plazo. Por este motivo, las firmas determinan sus precios con base en reglas "justas" con sus compradores (un margen de ganancias fijo sobre sus costos variables) y optan en el corto plazo por un racionamiento de sus ventas ("colas" de pedidos) ⁽¹⁹⁾. Esta racionalidad puede ser

(17) José Antonio Ocampo, "Política económica bajo condiciones cambiantes del sector interno", *Ensayos sobre política económica*, No. 2, septiembre 1982, páginas 7-65 y "Precios internacionales, tipo de cambio e inflación: un enfoque estructuralista", *Trimestre Económico*, No. 199, julio-septiembre 1983, páginas 1575-1602.

(18) Para un análisis reciente, véase Edmar L. Bacha, "Growth with Limited Supplies of Foreign Exchange: A Reappraisal of the Two-Gap Model", en Moisés Syrquin, Lance Taylor y Larry Westphal (eds). *Economic Structure and Performance: Essays in honor of Hollis Chenery*, Orlando: Academic Press, 1984, Capítulo 13.

(19) Arthur M. Okun, *Prices and Quantities: A Macroeconomic Analysis*, Oxford: Basil Blackwell, 1981, Capítulo IV; Josef Steindl, *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, 2da. ed., Nueva York: Monthly Review Press, 1976, Parte I, Joan Robinson, *Economic Heresies*, Nueva York: Basic Books, 1971, Capítulo 7.

especialmente válida en los sectores de nueva sustitución, que tienden a ser favorecidos en los sistemas de asignación de licencias. En este caso, las firmas están interesadas en ampliar rápidamente una clientela estable, gracias a las restricciones que enfrentan sus compradores para adquirir bienes alternativos, más que en cobrar el precio de escasez de sus bienes. En otros términos, siguiendo una racionalidad de largo plazo, se apropian de la "cuasi-renta" de escasez, no a través de precios sino de cantidades.

En el caso colombiano, existe alguna evidencia de la validez de esta hipótesis. En primer lugar, las reglas de fijación de precios por mark-up son relativamente sólidas en la industria colombiana el sector que se beneficia o perjudica en mayor grado de las restricciones o liberaciones del régimen para-arancelario (20). En segundo lugar, algunos ejercicios simples muestran que el margen de utilidades en la industria es relativamente estable e independiente del control de importaciones (21). Más aún, en 1969, al final del período de mayor restricción a las importaciones, los sobrepuestos internos de los bienes industriales eran inferiores a los que permitían los aranceles existentes, a excepción de unos pocos bienes de consumo durable. Esto indica que el régimen de control no generaba entonces cuasi-rentas apreciables (22). Finalmente, en contra de lo que se supone generalmente, durante el período de más severo control cuantitativo (fines de los años cincuenta y década del sesenta), los precios domésticos de los bienes importados crecieron más lentamente que los precios externos ajustados por el tipo de cambio (23).

B. Un modelo de multiplicador con control de importaciones

1. El modelo simple

Los efectos del control de importaciones pueden captarse a través de un modelo

simple, donde el gasto en bienes domésticos (G) depende del nivel de ingreso doméstico (Y) y del grado de restricción a las importaciones (Q):

$$G = G(Y, Q) \quad (1)$$

El grado de restricción se define como la diferencia entre las importaciones deseadas (M) y las que permite el gobierno (M_0):

$$Q = M - M_0 = M(Y) - M_0 \quad (2)$$

(20) Ricardo Chica, "Dinámica de los precios en la industria manufacturera colombiana, 1958-1980", *Revista de Planeación y Desarrollo*, enero-abril 1983, páginas 33-70; *Coyuntura Económica*, marzo 1984, páginas 90-95; José Antonio Ocampo *et. al.*, "Costos laborales y empleo en la industria manufacturera colombiana", *Informe de Investigación*, FEDESARROLLO, febrero 1985, Capítulo III.

(21) Si se calcula con base en los datos de la Encuesta Anual Manufacturera (exceso del valor de la producción sobre los costos laborales y de materias primas), el mark-up promedio en la industria fue de un 38.8% entre 1953 y 1980, con una desviación estándar de 2.7%. Se realizó un ejercicio econométrico simple en el cual el mark-up se explica con base en factores de demanda (crecimiento del gasto en bienes domésticos según Cuentas Nacionales), en los costos relativos de la maquinaria y equipo y un índice de restricción de importaciones (porcentaje de importaciones por licencia previa, corregido por su tendencia). Las dos primeras variables obtuvieron el signo positivo esperado, pero no fueron significativamente diferentes de cero con un 90% de confianza. Por su parte, el signo de la variable de restricción de importaciones fue contrario a lo esperado (negativo) pero estadísticamente insignificante.

(22) Thomas Lee Hutcheson, *Incentives for Industrialization in Colombia*, Tesis Doctoral, Universidad de Michigan, 1973, esp. Capítulo III y Apéndice B; Carlos F. Díaz-Alejandro, *Foreign Trade Regimes and Economic Development: Colombia*, Nueva York: National Bureau of Economic Research, 1976, páginas 149-150.

(23) *Memorando Económico*, abril 1985, Figura 2, página 2. Este gráfico muestra una caída en la relación entre los precios domésticos y externos (ajustados por devaluación) de los bienes importados entre 1956 y comienzos de la década del setenta. Por el contrario, en algunos períodos de liberación (mediados de los cincuenta y comienzos de los ochenta) dicha relación aumenta, en contra de lo que se espera teóricamente. Nótese que los comentarios de dicha revista contradicen lo que señala el gráfico anotado.

Finalmente, el nivel de ingreso es igual a la suma del gasto en bienes domésticos y las exportaciones:

$$Y = G + X \quad (3)$$

En este modelo la sustitución de importaciones tiene los dos efectos clásicos analizados en la parte I de este trabajo. Una parte del exceso de demanda (Q), se sustituye forzosamente por bienes domésticos. Este efecto de *sustitución forzosa* debe entenderse en un sentido amplio es decir, incorpora no sólo el reemplazo de los bienes importados por sus sustitutos internos cercanos (automóviles importados por aquellos ensamblados domésticamente), sino también por aquellos relativamente lejanos (v. gr.: el consumidor racionado por la falta de disponibilidad de automóviles importados puede dedicar su ingreso a una remodelación de su casa). Si $g_q < 1$ (donde g_q es la derivada parcial de la variable G con respecto a Q), no todo el exceso de demanda se dirige, sin embargo, a adquirir bienes domésticos. El resto $(1 - g_q)$ genera una reducción del gasto agregado o *desabsorción forzosa*. Este efecto opera, según hemos visto, tanto por el lado del ahorro como de la inversión. En el primer caso, los consumidores se ven racionados en el mercado de bienes y servicios importados, o de bienes y servicios domésticos con alto contenido importado: aquella parte del ingreso no gastado que no se destine a adquirir bienes domésticos constituye así un *ahorro forzoso*. En el segundo caso, la firmas se ven en dificultades para reponer los inventarios de bienes intermedios importados (o nacionales con alto contenido importado) o para reponer el desgaste del equipo; en este caso se genera una *desinversión forzosa*. En el caso colombiano existe evidencia de ambos efectos (24). El resultado neto de ambos es un desplazamiento de corto plazo de la

función de gasto, gracias al cual se logra un ajuste de la balanza de pagos.

En este modelo, un mayor control a las importaciones tiene un efecto expansionista sobre la actividad doméstica:

$$dY = (g_q/a) (-dM_o), \quad a = 1 - g_y - m_y g_q \quad (4)$$

donde a es la propensión marginal a *ate-sorar*. El efecto expansionista interno será mayor entre más alto sea el efecto de sustitución forzosa de importaciones (g_q). Este parámetro afecta la actividad doméstica, no sólo en forma directa, sino indirectamente a través del multiplicador keynesiano $(1/a)$. Si $g_q > 0$, este multiplicador es mayor que aquél que caracteriza a una economía sin controles $[(1 - g_y)^{-1}]$. La propensión a atesorar con control (a) es también *mayor* que la propensión marginal a atesorar sin racionamiento $(1 - g_y - m_y)$, gracias al efecto de desabsorción forzosa. Este último efecto puede denominarse así, alternativamente, como un *atesoramiento forzoso*.

Nótese, finalmente que el grado de racionamiento es endógeno en este modelo. En efecto:

$$dQ = m_y dY - dM_o = [(1 - g_y)/a] (-dM_o) \quad (5)$$

La razón de este resultado es muy simple: la reducción de las licencias de importación genera un efecto expansionista interno, que obviamente induce una demanda adicional de importaciones; si esta demanda no se satura, el grado de racionamiento efectivo se incrementa. De las ecuaciones (4) y (5) se obtiene:

$$dY = [g_q/(1 - g_y)] dQ \quad (6)$$

(24) José Antonio Ocampo, Juan Luis Londoño y Leonardo Villar, "Ahorro e Inversión en Colombia", *Coyuntura Económica*, junio 1985.

que establece la relación entre la actividad doméstica y el grado de racionamiento. La relación entre estas dos variables depende únicamente del valor de sustitución forzosa de importaciones y del multiplicador normal (*sin* controles). Esta relación será útil en el análisis posterior.

2. Efectos intertemporales

El supuesto del modelo anterior, y en realidad de casi todos los análisis de control de importaciones, es que las importaciones deseadas (M) no se alteran con los controles. Este supuesto implica que si se desmontan los controles la economía volverá a su situación inicial. Este supuesto de *reversibilidad* es, sin embargo, irrealista, por dos motivos diferentes. En primer lugar, en la medida en que los bienes importados no se sustituyen por artículos domésticos, se genera una *demand stock* de importaciones, fuera de la demanda *flujo* incorporada en el análisis anterior. Por otra parte, los controles pueden generar una *sustitución permanente* de importaciones. Las razones de esta irreversibilidad pueden ser de diferente naturaleza: los consumidores se adaptan a los nuevos bienes nacionales y sus patrones de demanda tienden posteriormente a reproducirse por las razones inerciales conocidas en la literatura sobre competencia imperfecta; se crean industrias complementarias en el proyecto (v. gr.: redes de servicio para los bienes de consumo duradero producidos domésticamente) que tienden a reafirmar dichos patrones; las empresas se acostumbran a utilizar insumos y maquinaria o partes nacionales, e incluso invierten en adaptar sus procesos productivos para poder utilizar dichos bienes; la confianza en la mayor disponibilidad de los productos domésticos reproduce los nuevos patrones de gasto, etc.

Para incorporar estos factores en el análisis, suponemos que, una vez eliminados los controles, el gasto en bienes domésticos depende no sólo del nivel de ingreso, sino también de la sustitución permanente de importaciones (S). Esta última depende del grado de restricción en los periodos anteriores:

$$G = G(Y, S) \quad (7)$$

+ +

$$S = S(Q_{t-1}) \quad (8)$$

+

Las importaciones deseadas dependen, a su vez, no sólo del nivel de ingreso, sino también del proceso de sustitución de largo plazo y del exceso de demanda de importaciones de los periodos anteriores que no fue satisfecha con bienes domésticos:

$$M = M [Y, S, (1-g_q)Q_{t-1}] \quad (9)$$

+ - +

Suponemos que la sustitución permanente de importaciones no altera la función de gasto agregado, —es decir que:

$$g_s + m_s = 0 \quad (10)$$

Recordemos, finalmente, que el balance en cuenta corriente es la diferencia entre el ingreso y el gasto agregado (en bienes nacionales — G — e importados — M —):

$$B = Y - G - M \quad (11)$$

El efecto de la sustitución permanente de importaciones es una mejoría también permanente de la actividad doméstica: en efecto, de acuerdo con las ecuaciones (7) y (8):

$$dY = [g_s s_q / (1-g_y)] dQ_{t-1} \quad (12)$$

Este resultado simplemente indica que hay un desplazamiento permanente de la función de importaciones ($g_s s_q dQ_{t-1}$) que se transmite a la actividad doméstica a través del proceso multiplicador. Este efecto expansionista puede ser mayor o menor que el de corto plazo, dependiendo si $g_s s_g > g_q$ (véase ecuación 6). Nótese, sin embargo, que el efecto de esta sustitución forzosa sobre la balanza de pagos tiende a ser *neutro* debido al supuesto (10). De esta manera, como en el análisis tradicional de absorción, los efectos permanentes sobre la balanza de pagos, depende únicamente de la propensión marginal a gastar ($g_y + m_y$). En efecto, eliminando la demanda stock de importaciones ($m_q = 0$), las ecuaciones (9) a (12) implican que:

$$dB = (1 - g_y - m_y) dY \tag{13}$$

Por lo tanto, si la propensión marginal a gastar es unitaria (la propensión marginal a atesorar cero), la sustitución permanente es totalmente neutra desde el punto de vista de la balanza de pagos. Si la propensión marginal a gastar es menor que uno (atesoramiento), la sustitución permanente tiene un impacto positivo sobre la balanza de pagos, pero lo contrario ocurre si hay atesoramiento en la economía.

Cuando el control de importaciones tiende a generar una demanda stock de bienes extranjeros, la ecuación (13) se sustituye por:

$$dB = (1 - g_y - m_y) dY - m_q (1 - g_q) dQ_{t-1} \tag{14}$$

De esta manera, el desmonte de los controles tiende a generar un déficit de balanza de pagos asociado a la demanda stock de importaciones. Desde el punto de vista macroeconómico, este déficit debe entenderse como un desatesoramiento, que tiene obviamente como contrapartida el ateso-

ramiento forzoso generado por los controles en periodos anteriores. Esto indica, obviamente, que el desmonte del control debe hacerse con gran prudencia, para evitar un deterioro de la balanza de pagos; alternativamente, indica que el gobierno debe garantizar los recursos de financiamiento adecuado para satisfacer la demanda stock de importaciones si va a proceder a un desmonte total de los controles. Nótese, sin embargo, que el proceso de desatesoramiento opera aquí directamente, a través de la demanda insatisfecha de bienes importados en periodos anteriores; en la sección II.D.2 analizaremos un efecto similar que opera a través de los efectos riqueza del atesoramiento forzoso.

C. Los efectos fiscales y el control de importaciones

Aunque la dependencia de los impuestos a las importaciones tiende a reducirse en el proceso de desarrollo, es normal en los países pobres y semi-industrializados que la tasa de tributación sea mayor para las compras externas que para la actividad doméstica (25). En este caso, el control de importaciones tiende a reducir la tasa de tributación promedio de la economía. Este efecto fiscal puede tener repercusiones importantes si el gobierno no cuenta con recursos de financiamiento adecuado para mantener un gasto público deficitario. En estas condiciones, el control de importaciones tiene un efecto recesivo no incorporado en el análisis anterior, ya que obliga a un recorte del gasto gubernamental.

(25) Esto es generalmente cierto para el gobierno central, aunque en mucho menor grado para el sector público como un todo. Más aún, si se incluyen los pagos de los servicios estatales como un ingreso tributario, la tasa impositiva aplicable a las importaciones es ciertamente inferior a la de la actividad doméstica.

Para incorporar este efecto en el análisis denominamos G al gasto privado en bienes nacionales, P al gasto público y T a la tributación. El gasto privado depende del ingreso y del grado de racionamiento de las importaciones:

$$G = G(Y - T, Q) \tag{15}$$

donde el grado de racionamiento está definido por la ecuación (2). El ingreso total es:

$$Y = G + P + X \tag{16}$$

El nivel de tributación es:

$$T = T(Y, M_o) \tag{17}$$

y el gasto público depende del nivel de tributación:

$$P = P(T) \tag{18}$$

Para entender los efectos del control de importaciones en este modelo, es útil comenzar analizando los determinantes del gasto privado. De acuerdo con las ecuaciones (2) y (15):

$$dG = (1 - a_t) dY + (g_q + g_y t_m) (-dM_o), a_t = a + g_y t_y \tag{19}$$

donde a_t es la propensión marginal a atesorar y a pagar impuestos en condiciones de control. Como se puede apreciar, fuera del efecto favorable de la sustitución forzosa de importaciones, el control de importaciones tiene un efecto positivo *adicional* sobre el gasto *privado*, asociado a la reducción de los impuestos a las importaciones y, por lo tanto, al aumento del ingreso disponible. El efecto multiplicador de estos impactos depende de a_t .

En el caso del gasto público:

$$dP = P_t t_y dY - P_t t_m (-dM_o) \tag{20}$$

Para entender esta ecuación, es útil visualizar dos momentos diferentes de gasto público. En primer momento, ante la caída de los recaudos arancelarios, el gobierno recorta el gasto público en forma proporcional a la reducción de los impuestos al comercio exterior. Este efecto es claramente recesivo. Sin embargo, si se presenta una recuperación de la actividad doméstica y, con ella, se incrementan los impuestos de origen interno, el gobierno responde aumentando el gasto público. Si los recursos de financiamiento permanecen constantes en el proceso, la propensión marginal a gastar del sector público es unitaria ($p_t = 1$).

Las ecuaciones (16), (19) y (20) permiten obtener el multiplicador del control de importaciones:

$$dY = \frac{(g_y - P_t) t_m + g_q}{a_t - P_t t_y} (-dM_o) \tag{21}$$

El impacto directo del control tiene así dos componentes: la sustitución forzosa de importaciones y un efecto de distribución del ingreso entre los sectores público y privado. Este efecto distributivo es *expansionista* si $p_t < g_y$. Si hay suficientes restricciones al financiamiento deficitario del presupuesto, este efecto distributivo es, por el contrario, *contraccionista*. No obstante, incluso en este último caso, el efecto neto de los controles tenderá a ser positivo, dado que, g_y tiende a ser relativamente alto y t_m es generalmente una fracción pequeña. Por su parte, los incrementos del gasto público ante aumentos en la tributación doméstica entran como determinantes del multiplicador en la ecuación (21). En estas

condiciones, el nivel total de tributación puede *aumentar* con relación a la situación inicial y el déficit fiscal puede reducirse si $p_t < 1$. De esta manera, aunque la alta dependencia fiscal de las importaciones puede generar un efecto recesivo directo, que contrarresta en parte el efecto expansionista de la sustitución forzosa de importaciones, los mecanismos de control pueden generar globalmente una expansión e incluso una mejoría en la situación de las finanzas públicas.

D. Efectos monetarios

El análisis anterior supone que las autoridades monetarias actúan en forma pasiva estabilizando las tasas de interés y que el atesoramiento forzoso generado por los controles no tiene un efecto sobre el gasto doméstico. Por otra parte, supone que los controles a la importación no dan lugar a actividades de contrabando. En esta parte del trabajo relajamos estos supuestos para analizar la interacción entre el ajuste real y el monetario en presencia de controles de importación.

El Cuadro No. 1 especifica los portafolios de los diferentes agentes económicos que sirven de base para el análisis. Comenzando por las empresas y el público, estos disponen de cuatro activos: el acervo de capital físico (K), los depósitos en cuenta corriente en los bancos (L), los depósitos forzosos en el Banco de la República (D) y las tenencias de dólares adquiridos en el mercado negro (N^S), cuyo valor en moneda doméstica depende del diferencial entre la tasa de cambio negra y la oficial (z). Estos agentes tienen a su vez pasivos con los bancos domésticos (C^S_d) y en el exterior (C^S_e). Los bancos, por su parte captan depósitos del público, que están sujetos a un encaje (e). El remanente lo prestan a las empresas y al público a una tasa de interés i . Finalmente, el único activo del Banco de la República son las reservas internacionales (R), que corresponden así a los encajes de los bancos (E) y a los depósitos forzosos de los particulares (D). Por simplicidad, suponemos que la tasa de cambio oficial es unitaria.

CUADRO No. 1

Portafolios de los agentes económicos

A. Banco de la República ACTIVOS:	PASIVOS:
R: Reservas Internacionales B. Bancos Comerciales	E: Encajes de los bancos comerciales D: Depósitos de las empresas y el público
E: Encajes C^S_d : Créditos a las empresas y al público C. Empresas y Público	L: Depósitos en cuenta corriente
K: Capital físico L: Depósitos en cuenta corriente D: Depósitos en el Banco de la República zN^S : Tenencias de dólares negros	C^S_d : Deuda interna C^S_e : Deuda externa W: Riqueza

Con ayuda del Cuadro No. 1 se pueden establecer tres relaciones básicas que se utilizarán en el análisis posterior. La primera establece que el nivel de reservas depende de su nivel inicial (R_0) y del saldo de la balanza de pagos; a su vez, éste último es igual a la suma del saldo en cuenta corriente y del *flujo* de créditos externos

$$(C_e = \Delta C_e^s):$$

$$R = E + D = R_0 + X - M_0 + C_e \quad (22)$$

Por simplicidad, suponemos a través del análisis que la balanza de pagos está inicialmente en equilibrio. Por su parte, las operaciones de los bancos comerciales establecen una relación entre las reservas internacionales y la liquidez del público:

$$E = R - D = eL \quad (23)$$

Finalmente, la riqueza de las empresas y el público está dada por:

$$W = K + R + zN^s - C_e^s \quad (24)$$

En el resto del trabajo, suponemos que la inversión neta es nula, de tal forma que K es en efecto una constante.

1. Interacción entre el mercado monetario y real

Para analizar la relación entre el mercado monetario y el real, suponemos inicialmente que no existe un mercado negro de divisas ($N^s = 0$) y que la cuenta corriente y la balanza de pagos están inicialmente en equilibrio ($X = M_0$ y $C_e = 0$)⁽²⁶⁾. Suponemos, además, que el gasto en bienes domésticos depende del nivel de riqueza y de la tasa de interés:

$$G = G(Y, Q, W, i) \quad (25)$$

+ + + -

Las ecuaciones (2) y (22) a (25) determinan una relación entre Y , i y M_0 :⁽²⁷⁾.

$$adY + g_i d_i = (g_w + g_q) (-dM_0) \quad (26)$$

Por simplicidad, todas las derivadas parciales se especifican en términos positivos. La relación correspondiente se expresa como $G\bar{G}$ en el Gráfico No. 1 (curva IS tradicional). Como se puede apreciar, un incremento en la tasa de interés reduce el gasto privado y, por lo tanto, el nivel del ingreso. El control de importación desplaza esta relación hacia la derecha ($G' G'$ en el Gráfico), debido al impacto de la sustitución forzosa de importaciones (g_q) y al efecto riqueza de la acumulación de reservas internacionales (g_w) es decir, al atesoramiento forzoso generado por los controles.

Para determinar el equilibrio macroeconómico, podemos recurrir a los determinantes de la demanda de activos líquidos domésticos (L). Esta demanda puede especificarse como:

$$L = L(Y, i) \quad (27)$$

+ -

Esta ecuación, conjuntamente con (22) y (23) determinan una relación adicional entre Y , i y M_0 :

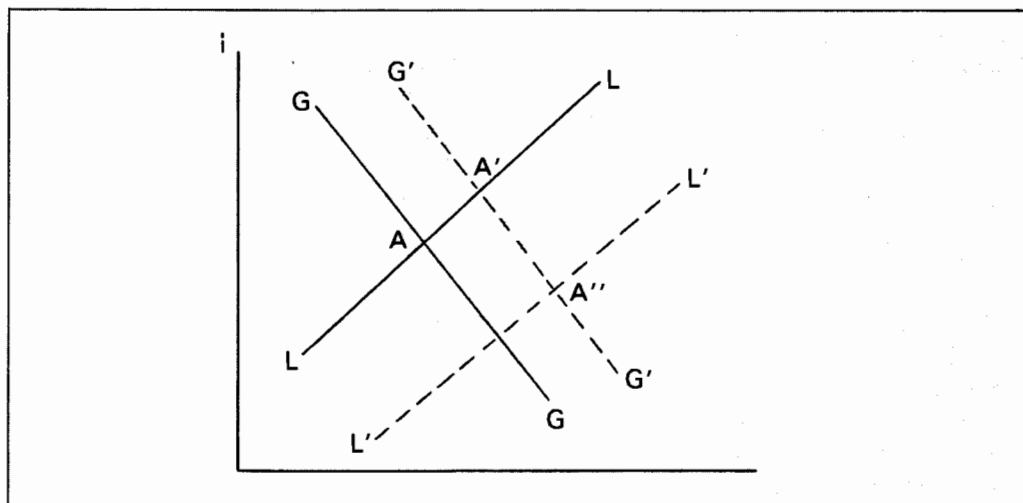
$$(28) \quad l_y dY - l_i d_i = e^{-1} (-dM_0 - dD) \quad (28)$$

(26) Alternativamente se puede suponer que la inversión neta se financia con crédito externo y que la balanza de pagos está inicialmente en equilibrio ($X - M_0 + C_e = 0$). De esta manera el nivel de riqueza (ecuación 24) permanecerá inalterado, excepción hecha del efecto de las importaciones sobre el nivel de reservas, si el control no afecta la inversión ni el crédito interno.

(27) Nótese que i es el costo del crédito que conceden los bancos en este modelo y no el rendimiento de ningún activo doméstico. Esto es importante para establecer el signo de las derivadas parciales en el análisis posterior.

GRAFICO No. 1

Interacción entre el mercado monetario y el real



Esta relación se expresa en el Gráfico No. 1 como LL (la curva LM tradicional). Como se puede apreciar, con un nivel de liquidez constante, el incremento en el nivel de ingreso presiona al alza las tasas de interés doméstico. El control de importaciones por su parte, desplaza esta curva hacia la derecha: el monto del desplazamiento depende del incremento en las reservas internacionales ampliado por el multiplicador bancario (e^{-1}). No obstante, el Banco de la República puede esterilizar este efecto de los controles obligando a los particulares a depositar forzosamente el incremento en las reservas en el Emisor. Nótese que estos depósitos reducen el efecto de la acumulación de reservas sobre la *liquidez* pero no sobre la *riqueza*; igual cosa acontece si el gobierno eleva el encaje para reducir el multiplicador bancario.

Si el Banco de la República esteriliza el incremento en la liquidez, la economía se desplazará del punto A a A' en el Gráfico No. 1. Como se puede apreciar, la restricción de liquidez tiende a elevar las tasas de

interés, frenando así la expansión doméstica. No obstante, ésta se produce en cualquier caso como resultado de la sustitución y del atesoramiento forzosos generado por los controles. Si no existen medidas de esterilización, hay un efecto expansionista *adicional* asociado a la mayor liquidez doméstica. En este caso, la economía se desplaza de A hacia A'' en el Gráfico No. 1. El efecto más probable es un incremento de la actividad económica acompañado de una reducción simultánea de las tasas de interés domésticas (28).

2. El efecto intertemporal del atesoramiento forzoso

En la medida en que la acumulación de reservas refleja un aumento en la riqueza, el control de importaciones tiene un efecto

(28) Si llamamos v al multiplicador del control de importaciones ($dY = v dM_0$), una condición necesaria para este resultado es que $e^{-1} > vI_y$, donde e^{-1} es el multiplicador bancario y I_y es la propensión marginal a demandar dinero (véase ecuación 28). Esta condición se cumple fácilmente ya que I_y es generalmente una pequeña fracción.

expansionista adicional sobre la actividad doméstica, según vimos en la sección anterior. Este efecto no se limita, sin embargo, al período corriente. Por lo tanto, en la medida en que el gasto agregado depende del nivel de riqueza, existe un efecto intertemporal adicional a los analizados en la Sección II.B.2.

Para incorporar en forma simple este efecto en el análisis, suponemos que el gasto doméstico depende del ingreso corriente y del nivel de riqueza al final del período anterior:

$$G = G(Y, W_{t-1}) \quad (29)$$

+ +

El cambio en la riqueza en el período anterior es igual al atesoramiento forzoso generado por el control de importaciones:

$$dW_{t-1} = -dM_{o,t-1} \quad (30)$$

Finalmente, suponemos que el nivel de importaciones depende únicamente del ingreso interno es decir, que la riqueza no afecta directamente las compras externas.

De acuerdo con los supuestos anteriores:

$$dY = [g_w / (1 - g_y)] (-dM_{o,t-1}) \quad (31)$$

El control de importaciones tiene así un efecto sobre la actividad doméstica que perdura más allá de su implementación. Al igual que la *sustitución permanente* de importaciones, el efecto sobre la balanza de pagos depende en este caso de la propensión marginal a atesorar (ecuación 13). Solamente en la medida en que la propensión marginal a gastar supere la unidad, se puede presumir que el atesoramiento forzoso generado por los controles tiende a generar un déficit de balanza de pagos en los períodos subsiguientes. De esta manera,

a diferencia de lo que acontece con la demanda stock de importaciones, el efecto del atesoramiento generado por los controles se refleja en primera instancia sobre la actividad doméstica y sólo en forma indirecta sobre el nivel de importaciones. No produce así ningún desatesoramiento automático, ya que la expansión interna puede absorber el incremento en la riqueza generado por los controles.

3. Interacción entre los mercados real, monetario y negro de divisas

Un paso adicional en el análisis del control de importaciones es introducir el mercado negro de divisas. Para simplificar el análisis eliminamos, sin embargo, los efectos de la riqueza y de la tasa de interés sobre el gasto de bienes domésticos. No obstante, al introducir el mercado negro de divisas surge la posibilidad de satisfacer el exceso de demanda de importaciones a través del contrabando. Por este motivo, suponemos que el gasto doméstico depende del nivel de ingreso, del grado de racionamiento de importaciones en el mercado oficial y del diferencial entre la tasa de cambio negra y oficial (z) que refleja el costo del contrabando.

$$G = G(Y, Q, z) \quad (32)$$

+ + +

El grado de racionamiento se define como en la ecuación (2):

$$Q = M - M_o = M - M(Y) \quad (2)$$

+

El contrabando (M_n) depende del grado de racionamiento y de la tasa de cambio negra:

$$M_n = M_n(Q, z) \quad (33)$$

+ -

Finalmente, las exportaciones no pueden considerarse ya totalmente exógenas. En particular, la tasa de cambio negra tiene dos efectos: por un parte, genera un arbitraje de cambios, trasladando así divisas del mercado oficial al negro; por otra, induce nuevas actividades de exportación a través del mercado negro. De esta manera, el ingreso del público generado por las exportaciones es:

$$X = X_o(z) + zX_n(z) \tag{34}$$

donde X_o son las exportaciones a través del mercado oficial y X_n las que se realizan a través del mercado negro. Suponemos que el efecto global de la tasa de cambio negro es positivo sobre los ingresos totales de exportación es decir, que:

$$x_z = x_{nz} - x_{oz} \geq 0 \tag{35}$$

Como en el análisis anterior, expresamos todas las derivadas parciales en valores positivos. Recordemos, además, que:

$$Y = G + X \tag{3}$$

Suponemos que inicialmente $X_n = M_n = 0$ y que $z = 1$

Las ecuaciones anteriores establecen una relación entre la tasa de cambio negra y el nivel de actividad doméstica, que expresa las conexiones *reales* entre una y otra:

$$adY - (g_z + x_z) dz = g_q (-dM_o) \tag{36}$$

La relación entre Y y z se expresa como GG en el Gráfico No. 2. Como se puede apreciar, la relación entre estas dos variables es positiva. En efecto, la elevación de la tasa de cambio negra genera una preferencia por el gasto en bienes domésticos en contra del contrabando y una mayor acti-

vidad exportadora, con un doble efecto expansionista sobre la actividad interna. Por otra parte, la curva GG se desplaza a G'G' cuando el gobierno adopta mayores controles a las importaciones, debido al efecto de sustitución forzosa.

Al introducir el mercado negro de divisas, suponemos no sólo que el comercio ilegal es un sustituto del oficial, sino también que las tenencias de dólares negros son un sustituto del dinero doméstico. Por lo tanto:

$$L = L(Y, i, z) \tag{37}$$

Los efectos de Y e i sobre la demanda de dinero son idénticos a los de la ecuación (27). El efecto de z sobre L es doble. Por una parte, un mayor diferencial entre la tasa de cambio negra y la oficial genera expectativas de devaluación y reduce así la demanda de activos denominados en moneda nacional; sin embargo, un mayor diferencial eleva también los costos de adquirir los activos denominados en moneda extranjera, ya que, de acuerdo con el régimen de control de cambios implícito en el análisis, estos sólo pueden adquirirse en el mercado negro. El efecto de z sobre L es así incierto; no obstante, suponemos en general que prima el primero de los efectos anotados.

Para completar el análisis del mercado de dinero, es necesario introducir los determinantes de la oferta de dinero. Suponemos que el gobierno controla totalmente el nivel de importaciones oficiales, pero no las exportaciones legales ni los flujos de crédito externo. Más concretamente:

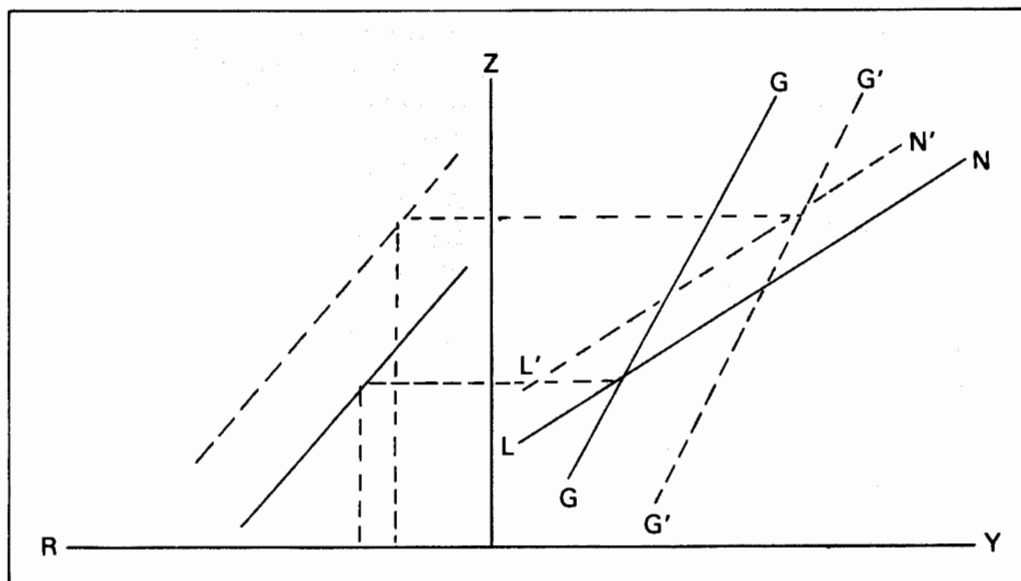
$$R = R_o + X_o(z) + C_e(z) - M_o \tag{38}$$

En esta ecuación, aparte del efecto de arbitraje sobre las exportaciones oficiales,

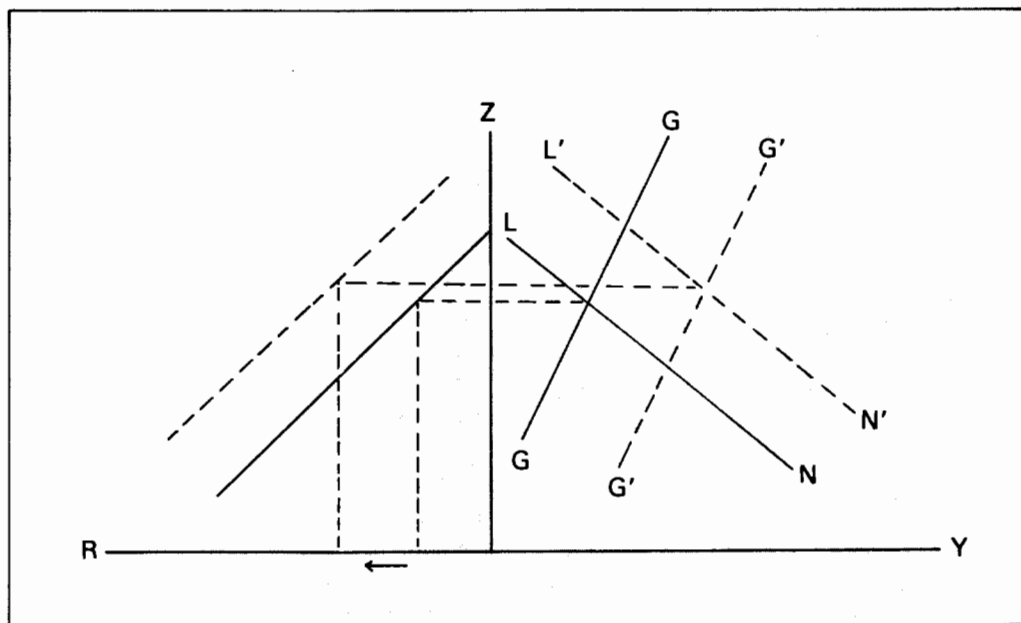
GRAFICO No. 2

Interacción entre los mercados monetario, real y negro de divisas

CASO A: Demanda de contrabando desestabilizadora



CASO B: Demanda de dinero estabilizadora



suponemos que las expectativas de devaluación (transmitidas a través de z) reducen el flujo de créditos externos que se contratan a través del mercado oficial.

Las ecuaciones (37), (38) y (23) determinan una relación entre Y , i y z :

$$i_1 di - I_y dY - h_1 dz = e^{-1}(-dM_o - dD), h_1 = e^{-1}(x_{oz} + c_{ez})^{-1} - I_z \tag{39}$$

De acuerdo con esta ecuación, con un nivel de liquidez constante, un aumento en el nivel de ingreso o en la tasa de cambio negra (con $h_e > 0$) presionan al alza la tasa de interés doméstica. El segundo de los efectos anotados opera a través del arbitraje de cambios en el mercado de exportaciones y del efecto de las expectativas de devaluación sobre el flujo de créditos externos, que tienden a reducir las reservas internacionales y, con ellas, la cantidad de dinero. De esta manera, estos mecanismos constituyen formas como las empresas y el público pueden adaptar la oferta de dinero a su demanda ante expectativas de devaluación. Como se puede apreciar en las ecuaciones (37) y (39), estas expectativas también reducen la demanda de dinero (I_z); no obstante, suponemos que el primero de estos efectos prima, de tal manera que las expectativas de devaluación reducen la oferta neta de dinero. Finalmente, el control de importaciones tiene un efecto expansionista sobre la liquidez doméstica que se amplifica a través del multiplicador bancario (e^{-1}). Este efecto sobre la liquidez puede ser contrarrestado por un aumento en los depósitos forzosos en el Banco de la República.

En el mercado negro se realizan tres tipos de transacciones: exportaciones ilegales (X_n), contrabando (M_n) y se adquieren dólares que engrosan los activos del público y de las empresas; a estos últimos

en términos de flujos, los denominamos $N \equiv \Delta N^s$.

$$X_n(z) - M_n(Q, z) - N(i, z) = 0 \tag{40}$$

+ + - - + ?

Como se puede apreciar, suponemos que un alza en la tasa de interés reduce la demanda de dólares negros, en tanto que el signo del efecto de la tasa de cambio negra es incierto, por las mismas razones analizadas al considerar la demanda de activos líquidos domésticos; no obstante, suponemos en el análisis posterior que el efecto es positivo, reflejando así el mayor impacto de las expectativas de devaluación sobre la demanda de dólares negros. Las ecuaciones (2) y (40) implican que:

$$h_n dz - m_{nq} m_y dY + n_i d_i = m_{nq}(-dM_o), h_n = x_{nz} + m_{nz} - n_z \tag{41}$$

El coeficiente h_n recoge los efectos directos de z sobre los distintos componentes del mercado negro. En un mercado estable $h_n > 0$; es decir, la mayor oferta de dólares negros que proveen las exportaciones ilegales y la reducción del contrabando que induce un aumento de la tasa de cambio negra deben ser mayores que la demanda de dólares negros que generan las mayores expectativas de devaluación. Es posible que esta condición no se cumpla cuando existen expectativas de devaluación desestabilizadoras. No obstante, el alto costo de adquisición de las divisas en el mercado negro eventualmente hacen $n_z < 0$, con lo cual se genera un equilibrio estable a un valor alto de z (Véase Gráfico No. 3); si las expectativas de devaluación son muy firmes o si hay factores autónomos en la fuga de capitales (inseguridad o razones políticas), este nivel puede ser, sin embargo, relativamente alto.

Si el mercado negro es estable, un aumento en el ingreso presiona la tasa de cambio negra al alza (debido a la mayor demanda de contrabando), en tanto que un alza en la tasa de interés doméstica es estabilizadora (ecuación 41). Además, un mayor control a las importaciones aumenta la demanda de contrabando y, por lo tanto, la tasa de cambio negra. Obviamente, el efecto de todos estos cambios sobre la tasa de cambio negra serán mayores entre más insensible sea el comercio ilegal a la tasa de cambio y entre mayor sea la demanda especulativa de dólares negros (es decir, entre más bajo sea h_n).

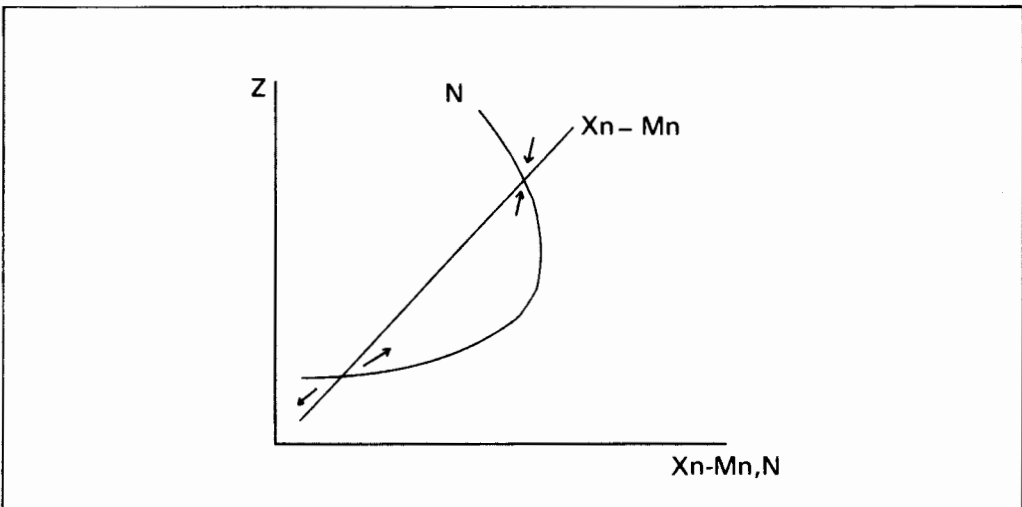
Las ecuaciones (39) y (41) pueden utilizarse para encontrar la combinación de valores de Y y de z que equilibran simultáneamente los mercados de dinero y de divisas:

$$(h_z + h_l n_1 l_1^{-1}) dz + (l_y n_1 l_1^{-1} - m_{ng} m_y) dY = m_{nq} (-dM_0) + n_1 e^{-1} l_1^{-1} (-dM_0 - dD) \quad (42)$$

Esta relación se expresa como LN en el Gráfico No. 2. Como se puede apreciar, la pendiente de esta curva es incierta. En efecto, en la ecuación (42) el coeficiente de la variable z es positivo en un mercado negro estable; no obstante, el coeficiente de la variable Y es incierto. Este coeficiente refleja el impacto de dos fuerzas contrapuestas. Por una parte, a medida que aumenta el nivel de actividad económica aumenta el racionamiento efectivo de importaciones (ecuación 2) y, con él, la demanda de contrabando. Por el contrario, cuando aumenta el nivel de actividad económica también lo hace la demanda de dinero (ecuación 37); este aumento tiende a presionar al alza la tasa de interés doméstica, estabilizando así el mercado negro (ecuación 41). Cuando predomina el primero de estos efectos, hablaremos de una demanda de contrabando desestabilizadora (Gráfico 2.A); si prima el segundo, diremos que la demanda de dinero es estabilizadora (Gráfico 2.B). Nótese que en ambos casos, de acuerdo con la ecuación 41, el control de importaciones genera un

GRAFICO No. 3

Posibles equilibrios en el mercado negro de divisas



doble desplazamiento de la curva LN (hacia $L'N'$). Por una parte, el mayor control fomenta el contrabando (ecuación 41). Por otra, tiende a generar un aumento en la liquidez doméstica (ecuación 39). Si el gobierno esteriliza todo el aumento en la liquidez, la curva LN se desplazará en cualquier caso, debido al primero de los efectos mencionados.

Cuando existe una demanda de contrabando desestabilizadora, la expansión doméstica es mayor, pero también lo es el aumento en la tasa de cambio negra. En efecto, los desplazamientos de ambas curvas (Gráfico 2.A) tienden a incrementar ambas variables. La alta propensión al contrabando a medida que aumenta la actividad doméstica genera una fuerte presión sobre la tasa de cambio negra, que se transmite favorablemente sobre la actividad económica a través de una mayor demanda de bienes domésticos (ecuación 32). Debido al comportamiento de la tasa de cambio negra, el costo de este incremento de la actividad doméstica es una posible pérdida de reservas internacionales, según se refleja en la parte izquierda del gráfico. En efecto, el mayor diferencial entre la tasa de cambio negra y la oficial tiende a incentivar el arbitraje de cambios entre ambos mercados y a fomentar el pago anticipado de la deuda externa (ecuación 38). Por lo tanto, a pesar del control de importaciones (que desplaza favorablemente la curva R_z), el país puede enfrentar a la postre una reducción en el nivel de reservas (véase la parte izquierda del Gráfico 2.A). Nótese que una esterilización de los efectos monetarios del control de importaciones no evitaría el aumento de la tasa negra en este caso, dado que LN se desplazaría en cualquier caso, según hemos visto. Se requeriría así una política monetaria extremadamente restrictiva para evitar el efecto desfavorable del control de

importaciones sobre la tasa de cambio negra.

Cuando la demanda de dinero es estabilizadora (Gráfico 2.B), el efecto sobre la actividad económica es reactivador, pero el impacto sobre la tasa de cambio negra es incierto. En este caso, la sustitución forzosa de importaciones (desplazamiento de GG) es el factor expansionista fundamental; la mayor demanda de liquidez que se produce como resultado de esta expansión tiende a contrarrestar los efectos del control de importaciones sobre el contrabando y la oferta de dinero. Si el gobierno no esteriliza los efectos monetarios del control, el resultado más probable es, sin embargo, un aumento de la tasa de cambio negra. No obstante, el resultado final puede ser una reactivación de la actividad económica con un aumento simultáneo de las reservas internacionales (Véase el Gráfico 2.B.). Este resultado es mucho más probable si la política monetaria esteriliza el efecto del control de importaciones sobre la oferta de dinero; en este caso, y en contra de lo que se supone generalmente, puede estar acompañada por una *reducción* de la tasa de cambio negra.

¿Qué ocurriría en ambos casos si el gobierno controla el arbitraje de cambios y el pago de la deuda externa? El efecto de estas medidas en los Gráficos 2.A y 2.B serían unas curvas R_z verticales, con lo cual el gobierno garantiza que el control de importaciones mejora la situación de reservas. Simultáneamente, la pendiente (absoluta) de la curva LN aumenta, dado que $h_1 = l_2 < 0$ (ecuación 39). Por lo tanto, con una demanda de contrabando desestabilizadora, la tasa de cambio negra se vuelve muy sensible al control, generando efectos expansionistas adicionales sobre la actividad económica. Lo contrario ocurre, sin embargo, con una demanda de dinero estabi-

lizadora, aumentando así la posibilidad de una reducción de tasa de cambio negra.

La incorporación del mercado negro en el análisis introduce así nuevos efectos expansionistas del control de importaciones sobre la actividad económica (la mayor demanda de bienes domésticos y del mayor nivel de exportaciones a medida que aumenta la tasa de cambio negra), pero también elementos de inestabilidad, tanto en el mercado negro como en el mercado oficial de cambios. La importancia de estos elementos depende del control que ejerce el gobierno sobre el arbitraje de cambios y la deuda externa privada, y de la importancia relativa de la demanda de dinero vs. la de contrabando a medida que se producen los efectos expansionistas del control de importaciones.

4. El efecto de las tenencias de dólares negros

Los portafolios de las empresas y del público en el Cuadro No. 1 tienen una peculiaridad, que corresponde a las características de un país con control de cambios. En efecto, mientras la deuda externa es legal, las tenencias de activos en moneda extranjera son ilegales. Por este motivo, una devaluación oficial tiene un efecto riqueza adverso, pero un aumento en el diferencial entre el mercado negro y el oficial tiene, por el contrario, un efecto riqueza favorable.

Para analizar el impacto de este efecto, suponemos que:

$$G = G(Y, Q, W) \quad (43)$$

+ + +

eliminando así los efectos de la tasa de interés y del diferencial entre la tasa de cambio negra y oficial sobre el gasto

interno. Por otra parte, suponemos que las tenencias de dólares negros permanecen constantes ($N=0$) y, por lo tanto, que las exportaciones ilegales financian el contrabando.

$$X_n(z) - M_n(Q, z) = 0 \quad (44)$$

+ + -

Como en los casos anteriores, suponemos además que la cuenta corriente y la balanza de pagos oficiales están inicialmente en equilibrio. De esta manera, de acuerdo con las ecuaciones (22) y (24), el cambio en el nivel de riqueza es:

$$dW = Nd_z - dM_o \quad (45)$$

Las ecuaciones (2), (43) y (45) permiten derivar una relación entre la tasa de cambio negra y el nivel de actividad económica que expresa la interacción entre ambas variables en el mercado *real*:

$$adY - (g_w N^s + x_{nt}) dz = (g_q + g_w) (-dM_o) \quad (46)$$

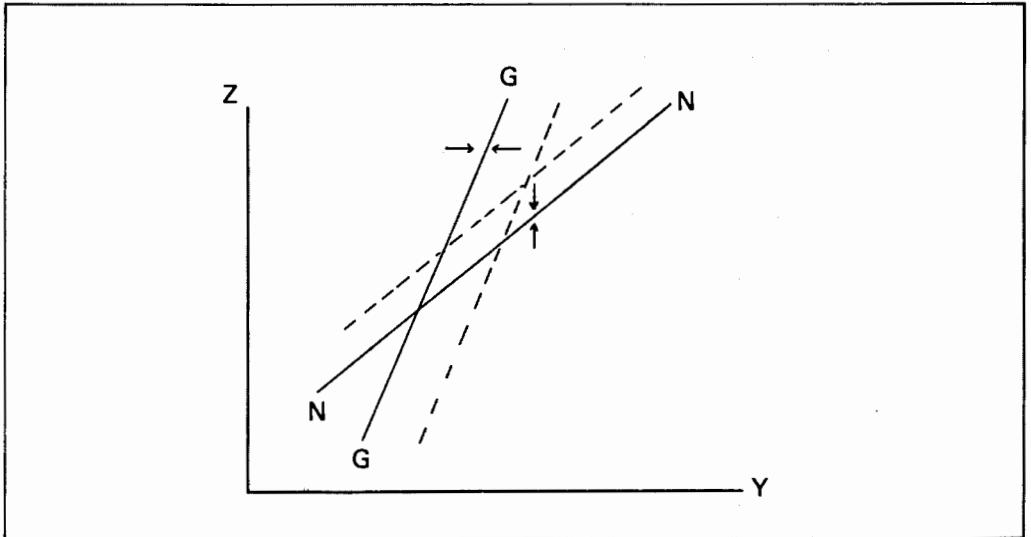
Esta ecuación se expresa como GG en el Gráfico No. 4. Como se puede apreciar, la relación entre ambas variables es positiva. Un aumento de la tasa de cambio negra tiene, en efecto, dos impactos favorables sobre la demanda interna: el mayor monto de las exportaciones a través del mercado negro y el efecto riqueza de la revalorización de las tenencias en dólares negros. Estos efectos se amplifican a través del multiplicador Keynesiano ($1/a$). Un mayor control a las importaciones desplaza esta curva hacia la derecha, debido tanto al impacto de la sustitución forzosa de importaciones como al efecto de la acumulación de reservas internacionales.

Por otra parte, las ecuaciones (2) y (44) permiten derivar una relación entre z y Y ,

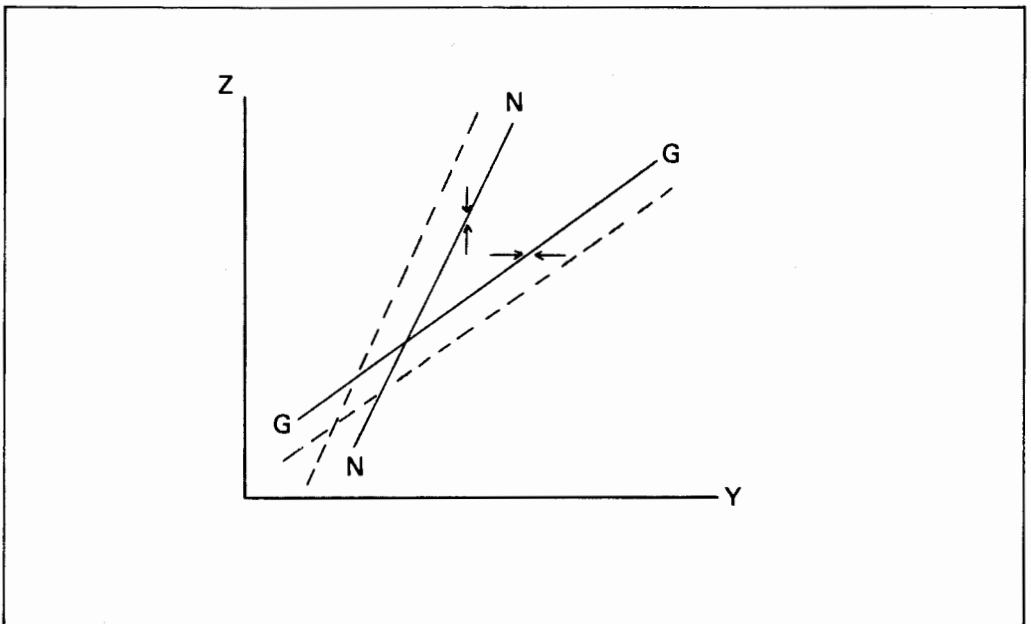
GRAFICO No. 4

El efecto riqueza de las tenencias de dólares negros

Caso A: Equilibrio estable



Caso B: Equilibrio inestable



que determina el equilibrio en el mercado negro:

$$-m_{nq}m_y dY + (x_{nz} + m_{nz}) dz = m_{nq} (-dM_0) \quad (47)$$

Esta relación se expresa como NN en el Gráfico No. 4. La interacción entre ambas variables indica que un aumento en el nivel de ingreso genera una mayor demanda de contrabando, que presiona al alza la tasa de cambio negra, el impacto sobre esta última variable depende de la elasticidad del comercio ilegal a la tasa de cambio negra. Un mayor control de importaciones desplaza esta relación hacia arriba, ya que presiona directamente la demanda de contrabando.

Estas dos relaciones determinan conjuntamente el equilibrio macroeconómico. Debido a los supuestos del análisis, la tasa de interés y, por lo tanto, el equilibrio monetario interno, no son elementos activos en el proceso de ajuste. En el Gráfico No. 4 se pueden apreciar los dos equilibrios posibles. Si la pendiente de la curva GG es mayor, el equilibrio es estable, pero lo contrario acontece si la curva NN es más vertical. En el primer caso (Gráfico 4.A), un mayor control de importaciones genera un crecimiento económico acompañado de una tasa de cambio negra más elevada, hasta encontrar un nuevo equilibrio estable. En el segundo caso, el mayor control a importaciones conduce al mismo resultado, pero en un proceso explosivo, según se aprecia en el Gráfico 4.B.

De acuerdo con las ecuaciones (46) y (47), el equilibrio será inestable si:

$$m_{nq} / (x_{nz} + m_{nz}) > a / (g_w N^s + x_{nz}) \quad (48)$$

Esta condición tenderá a cumplirse si se cumplen algunas o varias de estas condiciones: (a) un comercio negro insensible al

tipo de cambio; (b) una alta participación de las tenencias de dólares negros en la riqueza; o (c) una alta propensión marginal a gastar la riqueza. Nótese, finalmente, que al comparar los numeradores de la desigualdad (48) se obtiene la siguiente condición que contribuye a un equilibrio estable:

$$1 - g_y - (m_{nq} + g_q) m_y < 0 \quad (49)$$

Esta condición se cumple si la propensión a atesorar normal ($1 - g_y - m_y$) es negativa, nula o muy pequeña, dado que el control de importaciones debe generar alguna desabsorción forzosa ($m_{nq} = g_q < 1$)

III CONCLUSIONES

El análisis de esta parte del estudio ha mostrado que el control de importaciones puede contribuir al equilibrio externo generando simultáneamente un efecto expansionista sobre la actividad doméstica. El primero de estos efectos está asociado con la desabsorción forzosa generada por los controles. Por su parte, el impacto expansionista interno tiene múltiples orígenes: (a) la sustitución forzosa de importaciones, que tiende a acentuarse a medida que aumenta la tasa de cambio negra; (b) el efecto riqueza del atesoramiento forzoso y el mayor valor doméstico de las tenencias de dólares negros; (c) la mayor liquidez generada por la acumulación de reservas; y (d) el aumento de las exportaciones ilegales.

Las consideraciones anteriores muestran también que los controles tienen efectos intertemporales importantes, asociados a la sustitución forzosa y al atesoramiento forzoso generados en el proceso y a la

acumulación de una demanda stock de importaciones. Mientras el efecto de los primeros es un aumento *permanente* de la actividad económica, con impactos inciertos sobre la balanza de pagos, el efecto del segundo es un déficit de balanza de pagos una vez desmontados los controles.

Finalmente, los controles presionan al alza el tipo de cambio negro. Directamente, inducen una mayor actividad de contrabando y pueden afectar la demanda de divisas en el mercado negro a través de expectativas de devaluación. Estas expectativas pueden además inducir una pérdida de reservas internacionales a través del arbitraje de cambios entre los mercados oficial y negro y del incentivo a pagar la deuda externa del sector privado. La importancia de estos efectos desestabilizadores depende, no sólo del control que pueda

ejercer el gobierno sobre el mercado oficial, sino también de la importancia de la demanda de dinero vs. la de contrabando a medida que se producen los efectos expansionistas del control de importaciones sobre la actividad doméstica.

De esta manera, aunque el control es un instrumento útil de corrección del desequilibrio externo, particularmente cuando el instrumento alternativo (la devaluación) es recesivo e inflacionario, existen costos importantes para su implementación, asociados a posibles inestabilidades en los mercados cambiarios y a la acumulación de una demanda stock de importaciones, que puede también tornarse en un elemento de inestabilidad en el mediano plazo. De la importancia relativa de estos factores, y de sus efectos a través del tiempo, depende el grado óptimo de uso de los controles en el proceso de ajuste.