COMENTARIOS EN TORNO A LA CAPACIDAD DE ABSORCION DE CAPITAL EXTERNO DE LA ECONOMIA PUERTORRIQUEÑA

JORGE F. FREYRE*

I. *Introducción*

EN este trabajo vamos a terciar en la discusión sobre la capacidad de la economía puertorriqueña para absorber capital externo, especialmente con el propósito de analizar más a fondo algunos aspectos de la tesis sostenida por el Prof. Jenaro Baquero en su artículo "La Importación de Fondos Externos y la Capacidad Absorbente de Nuestra Economía".[1] Este artículo ya fue enjuiciado críticamente por el Prof. Carlos Frankenhoff,[2] quien enfatizó la insuficiente evidencia cuantitativa en que se sustentan las conclusiones del mismo; pero aún creemos necesario revelar el verdadero significado del procedimiento que utiliza Baquero para cuantificar la medida en que se ha sobrepasado la capacidad de absorción de capital externo en la economía de Puerto Rico. En efecto, Baquero llega a la siguiente conclusión:

> El exceso de fondos importados puede demostrar que estos fondos sobrepasaron la capacidad absorbente de nuestra economía, lo que puede haber causado el que una gran parte de ellos hayan sido utilizados para gastos de consumo o para financiar una galopante inflación.[3]

El supuesto exceso de fondos importados "sobre lo estrictamente necesario para el financiamiento de la inversión doméstica realizada", fue

---

* Asesor Económico del Banco Gubernamental de Fomento, Santurce, Puerto Rico y conferenciante de economía en la Universidad de Puerto Rico.

1 *Revista de Ciencias Sociales,* Vol. VII, Núms. 1 y 2, marzo y junio de 1963, págs. 79-90.

2 "La Importación de Fondos en Puerto Rico y la Mediación de su Productividad", *Revista de Ciencias Sociales,* junio 1964.

3 Jenaro Baquero, *op. cit.,* pág. 92.

cuantificado por Baquero en $1,652.5 millones para el período 1947-61, mediante la aplicación de una fórmula que analizaremos en la Sección III de este trabajo.

Es mi propósito demostrar que la fórmula empleada por Baquero adolece de ciertas fallas para la medición —si es que fuera posible tal ejercicio empírico— de la cuantía en que se ha sobrepasado la capacidad de absorción de capital externo en la economía de Puerto Rico durante un período histórico determinado. A fin de complementar este análisis, en las Secciones IV a VI de este trabajo discutiremos algunos de los problemas analíticos y empíricos que plantea el concepto de la capacidad de absorción de capital externo de una economía y la selección de criterios de eficiencia en la utilización de las inversiones externas.

II. *Aclaraciones sobre Ciertos Conceptos e Identidades Empleados en la Contabilidad Social*

Para facilitar la discusión posterior de esos temas, estimamos conveniente hacer algunas aclaraciones sobre los conceptos de ahorro e inversión en una economía abierta. Tomaremos como punto de partida la identidad básica de la contabilidad de ingreso nacional.[4]

$$Y = C + I + (X - M) \qquad (1)$$

donde,

Y = Producto bruto
C = Consumo
I = Inversión interna bruta
X = Exportaciones de bienes y servicios
M = Importaciones de bienes y servicios

Mediante una transposición de términos la fórmula (1) se convierte en:

[4] Para una derivación contabilística de la fórmula (1), véase: Richard Ruggles, *National Income Accounts and Income Analysis*, Chapter IV, y para una deducción algebraica, véase: Thomas E. Schelling, *National Income Behavior*, Chapter I. La fórmula (1) constituye una identidad contable (ex-post) que se cumple siempre para cada transacción que la afecta y para todas las transacciones registradas durante un período determinado. Ahora bien, también puede concebirse como una condición de equilibrio, que sólo se cumple cuando la oferta y demanda agregada de bienes y servicios resultan iguales. En esta segunda concepción, si la suma de los componentes de la demanda agregada discrepa de los niveles de oferta agregada, se estaría en una situación de desequilibrio. Aun en esta situación de desequilibrio se cumpliría la identidad contable de la fórmula (1). En la práctica, el impacto inicial del desequilibrio tendería a reflejarse en acumulaciones o reducciones involuntarias en las existencias de mercancías.

$$Y - C + (M - X) = I \qquad (2)$$

El término (M — X) en la fórmula (2) equivale al saldo deficitario en la cuenta corriente del balance de pagos. Este saldo deficitario se "financia" bien mediante un movimiento neto de capital externo hacia el país deficitario (F)[5] o la obtención de transferencias unilaterales netas del exterior (T). Luego, podemos formar esta nueva identidad:

$$M - X = F + T \qquad (3)$$

Sustituyendo (3) en (2) se obtiene:

$$Y - C + F + T = I \qquad (4)$$

Veamos ahora las dos formas posibles de definir el ahorro interno bruto. La primera posibilidad es adoptar el mismo criterio que se utiliza en el caso de una economía cerrada, concibiendo el ahorro interno como la diferencia entre la producción total y los gastos de consumo. Este concepto de ahorro, que señalaremos con el símbolo (S_1),[6] simbólicamente se definiría así:

$$S_1 = Y - C \qquad (5)$$

de donde se deduce, sustituyendo (5) en (4), que:

$$S_1 + F + T = I \qquad (6)$$

Otra vertiente para definir el concepto de ahorro consiste en considerar como cifra representativa de los ingresos globales disponibles para el consumo, no sólo los generados a través del proceso productivo,

[5] Es conveniente hacer algunas aclaraciones terminológicas. En este trabajo utilizamos el término "movimiento de capital neto hacia Puerto Rico", para calificar el saldo positivo (exceso de créditos sobre débitos) de la cuenta de capital del balance de pagos. En la literatura económica es frecuente calificar el saldo positivo de la cuenta de capital como "importación neta de capital" (net capital imports); pero hemos evitado esta nomenclatura debido a que el término "importación neta de capital" se utiliza en nuestras estadísticas de cuentas sociales como equivalente a las "inversiones netas del exterior en Puerto Rico" (véase: *Ingreso y Producto, Puerto Rico,* 1940, 1947-1960, Tabla IV-3, pág. A-118, línea 17; y Tabla IV-1, pág. A-112, línea 27), o sea, para hacer referencia al saldo positivo de los movimientos de capital relacionados con las inversiones del exterior en Puerto Rico. Por último, debe tenerse en cuenta que el saldo positivo de la cuenta de capital —a diferencia de la cuenta corriente— refleja el endeudamiento neto de Puerto Rico con el exterior.

[6] Este es el procedimiento utilizado por Robert Triffin en el interesante esquema de análisis monetario que presenta en su libro *Europe and the Money Muddle.* Véase, especialmente, la Tabla 11, pág. 316.

sino, además, los recibidos por vías de transferencias netas. Este procedimiento está de acuerdo con el método que se emplea usualmente para medir los ahorros sectoriales en los sistemas de cuentas sociales, en los que las transferencias netas recibidas se incluyen entre los ingresos de cada sector o las transferencias netas pagadas entre las partidas de egresos. Si adoptáramos este procedimiento, obtendríamos un nuevo concepto de ahorro local o interno bruto (S_2), que se definiría en estos términos:

$$S_2 = (Y + T) - C \tag{7}$$

Sustituyendo el valor de (S_2) en la fórmula (4), tenemos:

$$S_2 + F = I \tag{8}$$

Este último procedimiento para definir el ahorro bruto interno es el que se utiliza en el sistema de cuentas sociales de Estados Unidos[7] y en otros sistemas de contabilidad social, como el propuesto por Ruggles.[8]

Como veremos a continuación, este es el concepto de ahorro interno bruto que se adopta en el sistema de contabilidad social seguido por la Junta de Planificación de Puerto Rico,[9] aunque es necesario aclarar que en nuestras estadísticas de cuentas sociales no aparece explícitamente la cifra global del ahorro bruto interno, sino que se consignan por separado el ahorro interno neto de los distintos sectores y la depreciación.

En las Tablas 1-3 presentamos cifras correspondientes a la economía de Puerto Rico para el período 1947-63, con el objeto de traducir a términos numéricos las fórmulas que acabamos de exponer.[10]

En primer lugar, en la Tabla 1 se deriva el monto del ahorro bruto interno, a base de adicionar los cargos por depreciación a las cifras que ofrece la Junta de Planificación para el ahorro interno neto de los diferentes sectores.

En segundo lugar, en la Tabla 2 se comprueba que esas cifras del ahorro bruto interno corresponden al concepto de ahorro que hemos denominado (S_2), ya que pueden calcularse mediante el procedimiento

---

7 Véase: U. S. Department of Commerce, Office of Business Economics, *U. S. Income and Output,* 1958, págs. 114-116.

8 Richard Ruggles, *op. cit.,* Chapter V.

9 Véase: Junta de Planificación, *Ingreso y Producto, Puerto Rico, 1940, 1947-1960,* Tablas de Resumen (págs. A-11, A-17) y Tabla V-3 (pág. A-132).

10 En las Tablas 1 y 3 siguiendo el patrón de la Junta de Planificación —véase, *op cit.,* Tablas IV-1, IV-3 y V-3— hemos hecho el ajuste por razón de errores y omisiones en las partidas de ahorro personal y de movimiento neto de capital.

de sumar el producto bruto y las transferencias netas recibidas del exterior, para luego deducir de ese total los gastos de consumo, tanto públicos como privados.

En tercer lugar, los datos de la Tabla 2 revelan que si sumamos el ahorro interno bruto ($2,427.6 millones) y el movimiento neto de capital ($1,910.6 millones) para todos los años del período 1947-63, obtenemos un total de $4,338.2 millones, que resulta igual a la cifra de la inversión interna bruta, lo que evidencia el cumplimiento de la fórmula (8).

Por último, si se define el ahorro interno bruto conforme al concepto que hemos simbolizado como (S_1) (producto bruto menos consumo), tenemos que éste ascendió a $679.7 millones durante el período 1947-63 (Tabla 3). Si al ahorro interno, así definido, sumamos el valor de las transferencias unilaterales netas del exterior ($1,748.0 millones) y los $1,910.6 millones a que se elevó el movimiento neto de capital hacia Puerto Rico, obtendríamos un total de $4,338.2 millones que es también idéntico a las cifras de inversión interna bruta, lo que refleja el cumplimiento de la fórmula (6).

Antes de dejar estas cuestiones conceptuales, debe destacarse que en el trabajo de Baquero (Cuadro 3) se advierte una discrepancia de $133.6 millones entre la suma del movimiento neto de capital hacia Puerto Rico (F) y el ahorro local bruto (S_2) —que él llama fondos locales disponibles— y la cifra de la inversión interna bruta. Esta discrepancia —que viola la identidad de la fórmula (8)— se debe en parte a que no se hizo el ajuste necesario en la partida de movimiento neto de capital, para tomar en cuenta los errores y omisiones propios del cálculo estadístico, y, por tanto, hacer plenamente consistente la cuenta de ahorro e inversión. Además, la partida de "Ahorros" del Cuadro 3, que debía corresponder a la suma de los ahorros netos del gobierno y de las personas, no concuerda con las estadísticas de la Junta de Planificación en que se basa, ya se tome la partida de ahorro personal sin ajustar o ajustada.

III. *Análisis de la Fórmula de Baquero para Medir el Exceso de Fondos Importados*

Pasaremos ahora a analizar la fórmula que utiliza Baquero para determinar la medida en que supuestamente se excedió la capacidad de absorción de fondos externos en la economía de Puerto Rico durante el período 1947-61.

El primer paso del procedimiento de Baquero consiste en deducir

el monto del ahorro local bruto (fondos locales disponibles) de la cifra de inversión interna bruta para determinar la necesidad de "recurrir a la importación de fondos externos". Antes de seguir adelante, debe advertirse cuál es el resultado de esta operación, cuando se lleva a cabo —como ha hecho Baquero— utilizando cifras del ahorro y la inversión realizadas (ex-post) durante un período determinado. Si se utiliza el concepto de ahorro que hemos denominado (S_2), que es el que aparentemente corresponde a las cifras que emplea Baquero —hecha la salvedad de la discrepancia estadística apuntada anteriormente— tenemos que el estimado de la "necesidad de fondos exteriores" es necesariamente igual al movimiento de capital neto hacia Puerto Rico, ya que por la fórmula (8) sabemos que $(I - S_2) = F$. Por otra parte, si empleáramos el concepto de ahorro (S_1) la operación nos daría como resultado la cifra exacta del déficit en el balance de pagos en cuenta corriente durante el período analizado, que fue "financiado" por la suma de las transferencias unilaterales netas y el movimiento neto de capital hacia Puerto Rico $(F + T)$, ya que de la fórmula (6) se deriva que $(I - S_1) = (F + T)$.

El segundo paso en el método de Baquero es cuantificar la "importación de fondos exteriores", para lo cual adiciona los ingresos recibidos de las inversiones de residentes de Puerto Rico en el exterior —que simbolizaremos por (R)— a lo que estrictamente debía calificarse como importación neta de fondos del exterior; esto es, las transferencias unilaterales netas más el movimiento de capital neto hacia Puerto Rico. En términos simbólicos, el resultado de esta operación es igual a: $(F + T + R)$.

El último paso de la fórmula de Baquero consiste en calcular el exceso de fondos importados, que representaremos por (E), utilizando los datos resultantes de las dos operaciones anteriores. El cálculo de (E) lo verifica restando de las cifras de la importación de fondos el monto de las necesidades de fondos externos, obteniéndose el siguiente resultado:

$$E = (T + F + R) - (I - S_2) \qquad (9)$$

Teniendo en cuenta que $(I - S_2) = F$, resulta que:

$$E = T + F + R - F = T + R \qquad (10)$$

En consecuencia, la fórmula de Baquero se reduce a identificar la importación excesiva de fondos externos, durante un período histórico dado, con la suma de las transferencias unilaterales netas recibidas y

de los ingresos de las inversiones de Puerto Rico en el exterior, *cualesquiera que fuese la magnitud de los ahorros internos, el movimiento neto de capital y la inversión interna bruta.* Un análisis de los resultados que se obtienen al aplicar la fórmula de Baquero para calcular el "exceso de fondos importados", revela que los mismos son insostenibles y que ni siquiera es posible establecer una relación clara con la magnitud que se pretende medir.

En primer lugar, si aceptamos la fórmula de Baquero, habría que admitir que el supuesto "exceso de fondos importados" será más alto mientras mayores sean las transferencias recibidas del exterior y los ingresos que obtengan los residentes de Puerto Rico de sus inversiones externas, lo cual carece de toda significación analítica.

En segundo lugar, veamos cuál sería la conclusión que habría que derivar de la aplicación de la fórmula de Baquero en el caso de un país importador de capital que no recibiera donaciones del exterior y, a la vez, sus residentes no tuvieran inversiones en el extranjero. En este caso, el exceso de fondos importados sería siempre, por definición, igual a cero. Aún en el caso de que el ahorro interno hubiere resultado negativo, que es una situación que Baquero seguramente calificaría como indicativa de que se ha importado un exceso de fondos exteriores, el valor de (E) resultaría igual a cero.

Por último, vamos a poner un ejemplo para demostrar hasta qué punto se pueden derivar conclusiones completamente inaceptables de la utilización de la fórmula de Baquero. Supongamos que en el último día de un año, para evitar complicaciones sobre efectos indirectos, el gobierno de un país recibe una donación de maquinarias del exterior por valor de $100 millones. Esa transacción se contabilizaría en ese año como un aumento de $100 millones en la inversión interna bruta y un aumento de igual medida en el ahorro interno (S_2), definido según la fórmula (7), ya que se ha registrado un aumento en las transferencias unilaterales recibidas por el sector gobierno sin que los gastos corrientes de este sector hayan experimentado variación. Si aplicáramos la fórmula de Baquero para ese año, antes y después de la transacción descrita, notaríamos que la donación de maquinarias tendría como efecto aumentar en $100 millones el estimado de la magnitud del exceso en la importación de fondos exteriores. Pero no vemos cómo la obtención de $100 millones de maquinarias mediante una donación externa pueda en ningún caso resultar indicativa de que la importación de fondos del exterior se ha utilizado para "financiar" el consumo o una galopante inflación.

Nos parece que la falla básica de Baquero al estructurar su fórmula es no haber notado que la cuantificación de las necesidades de fondos

externos a base de deducir el ahorro local —cualquiera que sea el concepto que se utilice— de la inversión interna, tiene sentido cuando se están considerando estos conceptos prospectivamente (ex-ante) y no cuando se aplica la fórmula a datos históricos (ex-post); ya que en este último caso si se utiliza el concepto de ahorro (S_2) la inversión interna menos el ahorro ($I - S_2$) es necesariamente igual al movimiento neto de capital hacia el país deudor (F), y si se utilizara el concepto de ahorro (S_1) sería necesariamente igual a la importación total de fondos externos ($T + F$).

Nos parece que las implicaciones de la fórmula de Baquero que hemos expuesto bastan para demostrar que la misma resulta francamente inconsecuente y carente de toda significación analítica. Es conveniente destacar que la significación analítica de la fórmula no mejora si empleamos en su aplicación el concepto de ahorro bruto interno, que denominamos (S_1). En este supuesto, el exceso de fondos importados vendría definido de la siguiente forma:

$E = (T + F + R) - (I - S_1)$ pero si se tiene en cuenta que por la fórmula (6) $I - S_1 = T + F$, resultaría que $E = R$. Por tanto, si se utiliza el concepto de ahorro (S_1), la fórmula de Baquero nos llevaría a la conclusión de que el exceso de fondos importados durante un período sería igual a los ingresos obtenidos por los residentes de Puerto Rico de sus inversiones en el exterior, lo cual resultaría aún más inconsecuente.

Por último, en la Tabla 4, presentamos una exposición numérica de la fórmula de Baquero, a base de los datos del período 1947-63, a fin de corroborar las deducciones algebraicas expuestas anteriormente.

Si deducimos de la inversión interna bruta de $4,338.2 millones el monto del ahorro interno bruto (S_2) (fondos locales disponibles) de $2,427.6 millones, obtenemos una cifra de $1,910.6 millones, que es lo que Baquero califica como la "necesidad de recurrir a la importación de fondos externos". Advertimos de nuevo que, por el cumplimiento de la identidad de la fórmula (8), esta cifra de $,1,910.6 millones no es más que el movimiento neto de capital externo hacia Puerto Rico. Luego, para determinar el valor de la importación de fondos externos, Baquero adiciona el movimiento neto de capital, las transferencias unilaterales netas recibidas y los ingresos de las inversiones de Puerto Rico en el exterior, lo que da un gran total de $3,798.9 millones para el período 1947-63. Si de ese total deducimos la necesidad de importación de fondos externos, previamente determinada, obtenemos como resultado una cifra de $1,888.4 millones, como representativa del exceso de fondos importados.[11] Resulta bien claro

[11] Si aplicamos la fórmula a los datos del período 1947-61, nos daría una cifra de

que esta cifra, por la forma en que se ha computado, tiene que ser necesariamente igual a la suma de los $1,748.0 millones de transferencias unilaterales netas y de los $140.4 millones de ingresos de las inversiones de residentes puertorriqueños en el exterior.

IV. *El Concepto de la Capacidad de Absorción de Capital Externo*

El concepto y la medición de la capacidad de una economía para absorber capital externo, plantea una serie de problemas que resultan muy difíciles de solucionar tanto desde un punto de vista analítico como empírico.

En primer término, el concepto de capacidad de absorción de capital externo puede enfocarse tomando en consideración las limitaciones impuestas al proceso de inversión real de un país, durante un período de tiempo determinado, por la carencia de recursos necesarios para la ejecución y operación de proyectos de inversión, como deficiencias en las facilidades de transporte y comunicaciones, falta de mano de obra especializada, etc. Es evidente que en los países subdesarrollados existe este tipo de obstáculo al proceso de formación de capital, aun cuando se disponga de los recursos financieros externos para el financiamiento de los proyectos de inversión. La presencia de estos obstáculos tiene necesariamente que limitar las potencialidades de la creación de nuevo capital durante un período dado.

Analizada desde ese ángulo, la capacidad de absorber capital externo estaría ligada al máximo de inversión real que puede realizarse en una economía durante un determinado período, teniendo en cuenta las deficiencias en las disponibilidades de recursos que entorpecen el proceso de formación de capital. La esencia del concepto es que los obstáculos que existen para la ejecución de nuevos proyectos de inversión pueden en un momento dado constituir un freno a la efectiva utilización de recursos financieros externos. Estas "limitaciones físicas" a las posibilidades de formación de nuevo capital han sido calificadas por Kindleberger[12] como la "primera fase" del concepto de capacidad de absorción. La "segunda fase" del concepto de capacidad de absorción —según Kindleberger— se caracteriza porque, además de las limitaciones físicas al proceso de formación de capital, se establece que la utilización de los recursos financieros del exterior se haga de modo "eficiente". Si se considera este último requerimiento, la capa-

$1,517.6 millones como representativa del exceso de fondos importados. Esta cifra resulta algo diferente a la que aparece en el trabajo de Baquero, debido a la discrepancia estadística que apuntamos anteriormente y a la revisión de los datos correspondientes a 1961.

[12] Charles P. Kindleberger, *Desarrollo Económico,* McGraw-Hill, 1961, pág. 273.

cidad de absorción de un país representaría el monto máximo de la ayuda financiera del exterior que puede ser utilizada "eficientemente" durante un período determinado. Este concepto amplio y poco preciso de la capacidad de absorber capital externo, resulta suficiente para señalar, con carácter general, ciertas limitaciones que entorpecen el suministro de la ayuda económica externa a los países subdesarrollados. Referencias a este tipo de problema son harto frecuentes desde hace años en la literatura económica sobre países subdesarrollados, especialmente cuando se discute la política crediticia de las instituciones internacionales de fomento.

A título de ilustración exponemos esta referencia típica recogida en un antiguo informe del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento:

> La lección más sorprendente aprendida por el Banco en el transcurso de sus operaciones ha consistido quizás en observar cuán limitada es la capacidad de los países subdesarrollados de absorber rápidamente capital con fines realmente productivos... De hecho... la limitación principal impuesta a la financiación del Banco en el campo del desarrollo no ha sido la falta de dinero sino la falta de proyectos, bien preparados y elaborados y listos para ser ejecutados inmediatamente.[13]

Ahora bien, una cosa es elaborar un concepto genérico de la capacidad de absorción de capital externo y otra bien distinta es la de dar precisión a los vagos contornos de ese concepto con el propósito de realizar mediciones empíricas. El aditamento del requisito de eficiencia al concepto de capacidad de absorción crea un sinnúmero de problemas analíticos y empíricos, algunos de los cuales discutiremos a continuación, aunque no pretendemos agotar la lista.

En primer lugar, la eficiencia con que se utilicen los recursos financieros del exterior depende de una serie de factores, algunos de los cuales son ajenos al problema de las fallas estructurales e institucionales que pueden limitar la capacidad de absorción de capital externo en un país subdesarrollado. La posibilidad de señalar conceptualmente distintas causas de la "ineficiencia" en la utilización de recursos crea un problema particularmente espinoso cuando el análisis de la capacidad de absorción se enfoca retrospectivamente, o sea, analizando la experiencia histórica de un determinado período, tal como hizo Baquero. En ese análisis retrospectivo pudieran detectarse una serie de casos de uso ineficiente del capital externo, sin que la causa de la ineficiencia

[13] International Bank for Reconstruction and Development (IBRD), *Fourth Annual Report*, 1948-49, págs. 8-9.

pueda atribuirse a que durante ese período se habían sobrepasado los límites de la capacidad de absorción de la economía. En efecto, supongamos que empresarios del exterior, con su propio capital, establecen una planta manufacturera en un país subdesarrollado y luego el proyecto fracasa por fallas en su planeamiento y administración atribuibles enteramente a tales empresarios, con el consiguiente desperdicio en la utilización de recursos financieros externos. Es obvio que este uso ineficiente de recursos financieros del exterior no puede atribuirse en ninguna forma a las limitaciones en la capacidad de absorción del país, pues es perfectamente factible que otros empresarios hubieran podido hacer exitoso un proyecto de inversión de la misma índole dentro del marco de la estructura económica e institucional del país. En un análisis retrospectivo nos tropezaríamos con la dificultad de que la ineficiencia en el uso del capital externo sería una condición necesaria pero no suficiente de que la importación de fondos ha excedido la capacidad de absorción del país, definida ésta con la inclusión del requerimiento de eficiencia en la utilización de recursos externos.

En segundo término, la capacidad para hacer uso eficiente de los recursos de capital externo depende, en gran medida, de la naturaleza y características de las inversiones externas.[14] Por tanto, el monto máximo de capital externo que podría absorber un país durante un período dado variaría en función de la estructura de la importación de recursos externos. Esta circunstancia introduce un nuevo elemento de flexibilidad en el concepto de la capacidad de absorción de capital externo, creando nuevos obstáculos para el cálculo empírico.

Estas y otras dificultades similares nos llevan al convencimiento de que no resulta posible, mediante un cálculo retrospectivo, diseñar procedimientos operacionales para estimar cuantitativamente la capacidad de absorción de un país durante un período histórico, teniendo en cuenta, a la vez, las limitaciones físicas para la creación de nuevo capital y el requerimiento de eficiencia en la utilización de las inversiones externas.

Ahora bien, aun cuando no pueda obtenerse una medida de la capacidad de absorber capital externo durante un período histórico, pudiera tratarse, por vía indirecta, de cuantificar magnitudes relacionadas con el concepto de capacidad de absorción y que tengan un interés analítico. Así, por ejemplo, la preocupación de Baquero pudiera plantearse en estos términos: ¿Qué volumen de recursos externos fue utilizado en forma "ineficiente" en la economía de Puerto Rico, por causa de que la importación de capital externo sobrepasó la capacidad

[14] Este punto lo enfatiza Benjamin Higgins en su obra *Economic Development Problems, Principles, and Policies,* pág. 618.

de absorción de la economía? Para responder a esta interrogante no es necesario estimar la capacidad de absorción durante el período que se analiza, pero sería preciso determinar el monto de los recursos financieros externos que se ha utilizado en forma ineficiente por razón de las limitaciones estructurales e institucionales de la economía para absorber capital externo. Esta última operación nos introduciría de nuevo en el concepto nebuloso de la capacidad de absorción, por lo que consideramos que este tipo de ejercicio empírico es impracticable.

Estimamos que si se quiere hacer un análisis retrospectivo de si se ha hecho buen uso de la importación de capital externo, ya esta cuestión, por sí sola —como discutiremos en la Sección VI— levanta suficientes problemas analíticos y empíricos, por lo que no debe recargarse aún más con la imprecisa noción de la capacidad de absorción de la economía. Baquero ha levantado lo que constituye una preocupación legítima para todo país importador de capital, la que puede sintetizarse en esta interrogante: ¿Hasta qué punto se ha hecho uso eficiente de los recursos financieros del exterior, y cómo puede darse una idea aproximada de los recursos desperdiciados, o sea, de aquellos que han sido utilizados en forma ineficiente? El traer a colación el concepto de capacidad de absorción para responder a esta interrogante, lo que hace es añadir una nueva fuente de confusiones a un problema que es ya bastante difícil de abordar.

Dejando a un lado el controversial concepto de la capacidad de absorción, vamos a tratar de explorar cuáles son los posibles criterios y métodos que pudieran seguirse para responder a la interrogante que acabamos de formular.

V. *Disgresión sobre la Relación entre el Financiamiento Externo y el Proceso de Formación de Capital*

Antes de abordar este tema, creo necesario hacer una disgresión para considerar un problema que es frecuentemente pasado por alto en la literatura sobre inversiones externas, y que consiste en las dificultades que surgen al establecer la interrelación entre las cifras representativas de las distintas corrientes de fondos asociadas con los movimientos de capital entre un país y el exterior y la formación de capital real de dicho país. Cuando se afirma que una determinada proporción de la inversión bruta de un país fue financiada mediante la importación neta de capital externo, ciertamente debía encerrarse la palabra "financiada" entre comillas, como trataremos de demostrar a continuación.

En realidad, como señala Kuznets:

> The basic problem is that, for any active economic agent, funds from different sources are mingled in one pool out of which all activities are financed. It is, therefore, essentially arbitrary to link a specific category of funds with a specific type of use —in our case, capital formation.[15]

Por esta razón, aun en los casos en que no parece haber lugar a dudas sobre la íntima conexión entre el financiamiento externo y la ejecución de una inversión específica durante un determinado período, pueden surgir problemas de interpretación. Trataremos de aclarar esta afirmación con el siguiente ejemplo:

Supongamos que en el período 1 el sector gobierno de un país cuenta con ingresos por valor de $300 millones, de los cuales dedica $50 millones al financiamiento de gastos de inversión y $250 millones a gastos corrientes. En el período 2 el gobierno obtiene préstamos del exterior por valor de $50 millones que se destinan a la construcción de obras de probada utilidad económica y social; pero, al propio tiempo, eleva sus gastos corrientes a $300 millones, sin que se haya producido variación alguna en sus ingresos corrientes. En consecuencia, a pesar de haber recibido una importación de capital externo por $50 millones, no se produce aumento alguno en las inversiones reales del sector gobierno. Si al analizar este ejemplo nos atenemos a la conexión directa entre la fuente y el uso de los fondos externos, podríamos afirmar que los $50 millones de inversiones del gobierno en el período 2 fueron financiados en su totalidad con recursos externos. Sin embargo, no cabe duda de que si analizamos en su totalidad las operaciones del sector gobierno, con igual propiedad podríamos afirmar que los recursos obtenidos en el exterior fueron canalizados, aunque por vía indirecta, hacia una expansión de $50 millones en los gastos de consumo del gobierno.

Por otra parte, cuando en vez de examinar la situación de una unidad económica por separado, tratamos de establecer la relación entre el financiamiento externo y la formación real de capital en toda la economía, el problema se complica aún más, ya que debemos tener en cuenta que el movimiento de capital entre dos países produce una serie de flujos de fondos en distintas direcciones. Estos flujos de fondos pueden clasificarse, en el caso de Puerto Rico, en estas grandes corrientes, las cuales, a su vez, por la naturaleza del financiamiento pueden subdividirse entre movimientos de capital a largo plazo y a corto plazo:

---

[15] Simon Kuznets, "International Differences in Capital Formation and Financing," *Capital Formation and Economic Growth,* pág. 33.

1. Flujo bruto de inversiones del exterior hacia Puerto Rico.
2. Pagos de amortización de inversiones del exterior en Puerto Rico.
3. Inversiones netas del exterior en Puerto Rico = (1 — 2).
4. Inversiones de Puerto Rico en el exterior.
5. Pagos de amortización de las inversiones de Puerto Rico en el exterior.
6. Inversiones netas de Puerto Rico en el exterior = (4 — 5).
7. Movimiento neto de capital hacia Puerto Rico = (3 — 6).

Cuando se pretende comparar los datos relativos al financiamiento externo con la formación de capital real del país durante un período de contabilidad determinado, digamos en un año dado, se nos presenta una serie de alternativas. Así, podíamos usar como cifras de financiamiento externo los conceptos 1, 3 ó 7, con la alternativa adicional de tomar en consideración la totalidad de los movimientos de capital o solo los movimientos de capital a largo plazo.

Ya vimos las dificultades que aun para un agente económico aislado surgen al relacionar directamente determinadas fuentes y usos de fondos. Vamos a continuar demostrando cómo estas dificultades resultan todavía mayores cuando se trata de la economía en su conjunto y el análisis se basa en las transacciones efectuadas durante un determinado período. Para aclarar esta idea, volveremos a utilizar ejemplos que revelan las peculiaridades del sistema de contabilidad social.

Supongamos que el gobierno de Puerto Rico vende valores en el mercado de Estados Unidos por $10 millones con el objeto de destinarlos a la ejecución de un proyecto de obras públicas. Esta transacción se registraría como una inversión a largo plazo del exterior en Puerto Rico (un crédito en la cuenta de capital), con una contrapartida en las inversiones a corto plazo de Puerto Rico en el exterior (un débito en la cuenta de capital), aceptando el supuesto de que la venta de bonos conllevaría inicialmente un incremento en los depósitos de residentes de Puerto Rico en bancos del exterior. Ahora bien, si los gastos en el proyecto de obras públicas que se han de financiar con la venta de bonos comienzan a realizarse después del año en que se ha contabilizado la transacción, arribaríamos a uno de estos dos resultados al tratar de relacionar las cifras representativas de la inversión externa con las de formación real de capital:

1. Si tomamos la cifra de inversión externa bruta o neta en Puerto Rico, nos colocamos en la posición de afirmar implícitamente que los $10 millones del préstamo a largo plazo obtenido por el gobierno fueron utilizados para financiar la formación de capital de un período, en

cuyo financiamiento esa transacción no ha tenido la más mínima intervención, ya sea directa o indirectamente.

2. Si tomamos la cifra de movimiento neto de capital hacia Puerto Rico como representativa del financiamiento externo, evitaríamos que se estableciera una relación directa entre la transacción de la venta de bonos y la inversión real del período en que se efectuó la venta. Esto resulta así porque la referida transacción no afectaría el volumen del movimiento neto de capital hacia Puerto Rico, ya que se registra a la vez como un débito y un crédito de igual magnitud en la cuenta de capital del balance de pagos, que se compensan entre sí.

¿Podríamos sostener entonces que la utilización de las cifras del movimiento neto de capital para representar el monto de financiamiento externo sí nos conduce a una relación inequívoca entre ese financiamiento y la inversión real de un determinado período? Desafortunadamente hay que contestar en forma negativa a esta pregunta. En efecto, supongamos que la transacción de la venta de bonos produce inicialmente un aumento de los depósitos en dólares en bancos de Nueva York que —para simplificar el ejemplo— va a parar al sistema bancario local. Si después de esta transacción un banco local le vende un giro contra sus depósitos en Nueva York a un importador para el pago de mercancías en el exterior, esta última transacción se registra en el balance de pagos de Puerto Rico en la siguiente forma: (1) disminución de las inversiones a corto plazo de Puerto Rico en el exterior (crédito en la cuenta de capital); y (2) compra de mercancías en el exterior (débito en la cuenta corriente). En consecuencia, la venta de bonos por valor de $10 millones seguida por una compra de mercancías en el exterior por igual cantidad, tendría como resultado que contabilizásemos un movimiento neto de capital hacia Puerto Rico por valor de $10 millones en el período en que se registran ambas transacciones. Nótese que a los efectos del procedimiento de contabilidad da lo mismo que la compra de mercancías haya sido de bienes de capital, de bienes de consumo o de materias primas.

En este caso surge la misma dificultad para comprender la relación entre este movimiento de capital hacia Puerto Rico por $10 millones, que es el resultado de dos transacciones no relacionadas entre sí, y la formación real de capital. De hecho, la única afirmación tajante que podemos hacer es que el movimiento neto de capital hacia Puerto Rico sirve para compensar o "financiar" cuando se analizan (ex-post) las transacciones de un determinado período: (1) un exceso de importaciones sobre las exportaciones de bienes y servicios; (2) un exceso de gastos sobre la producción global; y (3) un exceso de la inversión interna sobre el ahorro interno.

La demostración de esta afirmación es relativamente fácil a base de las identidades desarrolladas en la Sección II. Si para simplificar la demostración dejamos a un lado las transferencias unilaterales, tenemos:

1. Que por la contabilización de partida doble del balance de pagos, necesariamente $F = M - X$.

2. Que si llamamos (G) al gasto global de la economía, tanto en bienes de consumo como de inversión ($G = C + I$), tenemos que la identidad (1), o sea, $Y = C + I + X - M$ puede transformarse en $F = G - Y$.

3. Que si, se define el ahorro interno (S) como ($Y - C$) otra posible transformación de la identidad (1) es: $M - X = I - S$ ó $F = I - S$.

En resumen, si se enfoca el problema desde un punto de vista agregativo, considerando el conjunto de la economía, puede decirse que las importaciones netas de capital externo contribuyen a financiar, directa o indirectamente, tanto la importación de bienes de capital como de bienes de consumo y tanto los gastos de consumo como los de inversión.[16]

Por tanto, es esencialmente arbitrario establecer una relación entre la importación neta de capital y la formación de capital real que se ha realizado durante un período. Sin embargo, existen buenas razones para utilizar dicha relación, a pesar de esta limitación, como un instrumento analítico, principalmente porque a largo plazo no es posible lograr un volumen de inversión real por encima de los niveles de ahorro planeado, sin contar con la ayuda financiera externa. En otras palabras, la relación cobra verdadero sentido cuando la ecuación $I - S = F$ la interpretamos como una condición de equilibrio en vez de una identidad contable.

VI. *Criterios para Determinar la Eficiencia en el Uso de Recursos Financieros Externos*

Una vez terminada esta disgresión sobre la relación entre el financiamiento externo y la formación de capital real, veamos qué curso podemos seguir para evaluar la eficiencia en el uso del capital externo durante un período histórico determinado.

Uno de los métodos que pudiera adoptarse es el de evaluar directamente los resultados de las inversiones externas en aquellos casos en

[16] Véase la interesante versión de Abramovitz sobre el problema que acabamos de discutir, que aparece en el trabajo de Kuznets, *op. cit.*, pág. 35.

que puede establecerse una relación entre la fuente y el uso de capital externo. Frankenhoff [17] ha explorado en líneas generales este procedimiento para evaluar la utilización de los recursos externos en la economía de Puerto Rico, sosteniendo el criterio de que a falta de un análisis detallado, no debemos poner en duda el buen juicio de las autoridades gubernamentales del ELA y demás organismos públicos que han recurrido al financiamiento externo, ni de los inversionistas privados externos que han arriesgado su capital al llevar adelante inversiones en la Isla. Aunque estamos de acuerdo con este criterio de Frankenhoff, el mismo no obsta para que se hagan estudios más detallados para evaluar específicamente los proyectos de inversión que han sido financiados con recursos externos. Ahora bien, el método que estamos considerando no está exento de problemas analíticos y empíricos.

En primer lugar, si el análisis se realiza en forma detallada resultaría en extremo laborioso, ya que habría que investigar la eficiencia —como quiera que ésta se mida— de cada uno de los proyectos financiados con capital externo.

En segundo lugar, en el caso de las inversiones directas no resulta siempre posible establecer la conexión entre el financiamiento externo y un proyecto concreto de inversión. Así, es muy posible que una firma en la que se registren inversiones directas del exterior durante un período dado, de acuerdo con el sistema de contabilidad de balance de pagos, no haya incrementado su tenencia de bienes de capital.

Por último, el analizar exclusivamente la conexión directa entre financiamiento externo y proyectos específicos de inversión, está sujeto necesariamente a todas las ambigüedades de interpretación a que nos hemos referido en la Sección V, cuando de ese análisis se traten de derivar inferencias para la economía en su conjunto.

Otro posible curso de acción consiste en adoptar criterios genéricos sobre la eficiencia en la utilización del capital externo, basados en las cifras globales del financiamiento externo, el ahorro local y la inversión real interna. Al diseñar cualquier criterio de eficiencia basado en cifras (ex-post) de esas variables, deben tenerse bien presentes las identidades desarrolladas en la Sección II —a fin de que se conozca el significado real y las equivalencias de la fórmula que se esté aplicando— y las reservas que discutimos en la Sección V acerca de las interrelaciones entre el financiamiento externo y la formación de capital real de un período. Veamos ahora algunas de las posibles fórmulas generales para establecer criterios sobre la eficiencia en el uso de las inversiones externas.

---

[17] *Op. cit.*, págs. 137-140.

Una primera posibilidad consiste en identificar el uso ineficiente del capital externo con la condición de que (F) sea mayor que (I), y medir el grado de la ineficiencia por la diferencia (F — I). Esto equivale a sostener que la inversión interna bruta no debe ser menor a la importación neta de capital, o sea, al incremento neto en el endeudamiento externo. Si sucede lo contrario, podría afirmarse que no se ha hecho un uso eficiente del capital externo y que ha ocurrido una hipertrofia en los gastos de consumo, ya que la condición F> I es equivalente, teniendo en cuenta la identidad de la fórmula (8), a la de que el ahorro local (S_2), incluyendo transferencias, sea negativo. Aplicando esta fórmula a los datos de Puerto Rico para el período 1950-63, se advierte que la condición de ineficiencia no se cumple, ya que el movimiento neto de capital hacia Puerto Rico fue de $1,910.6 millones, mientras que la inversión interna bruta alcanzó una cifra de $4,338.2 millones, que sobrepasó en $2,427.6 millones, o sea, en el monto de (S_2), al aumento en el endeudamiento neto con el exterior.

Un criterio más estricto que el anterior en el caso de Puerto Rico, que ha recibido un volumen sustancial de transferencias unilaterales del exterior, sería el de establecer como síntoma de ineficiencia en la utilización de fondos externos la condición que (F + T) sea mayor que (I), para medir entonces el grado de ineficiencia por la diferencia entre (F + T) — (I). En definitiva, el juicio que estaríamos expresando con esta condición es que la formación interna de capital no debe ser inferior a la suma del movimiento neto de capital más las transferencias unilaterales netas, lo que es igual al monto del desequilibrio en nuestra balanza de pagos en cuenta corriente. A su vez la condición de que (F + T) > (I) significa que el ahorro local en su acepción (S_1) (producto menos consumo) fuese negativo. Este criterio resulta mucho más estricto que el anterior, si se tiene en cuenta que la mayor parte de las transferencias unilaterales que recibe Puerto Rico no están destinadas al financiamiento de gastos de capital. La excepción principal a esta regla, como se sabe, la constituyen las aportaciones federales para proyectos de construcción del Estado Libre Asociado. Aplicando este criterio más estricto a las cifras del período 1947-63, se aprecia que tampoco se cumple la condición (F + T) > (I) en el caso de Puerto Rico, ya que la inversión interna bruta excedió en $679.7 millones a la importación neta de fondos externos (transferencias unilaterales más movimiento neto de capital), lo que equivale a decir que el producto bruto correspondiente a residentes puertorriqueños sobrepasó en esa medida a los niveles de esos residentes.

Creemos que los criterios de eficiencia en la utilización de capital externo, siguiendo las dos fórmulas anteriores, o cualesquiera fórmulas similares que nos conduzcan a resultados consistentes, descansan básicamente en juicios valorativos sobre cómo debe comportarse la relación entre el endeudamiento externo y la inversión real de un período. En definitiva, las fórmulas basadas en esta relación pueden traducirse en términos del logro de determinadas metas en el nivel de ahorros internos. Por tanto, en última instancia estos criterios genéricos sobre la eficiencia en la utilización del capital externo reflejan juicios sobre el grado de autosuficiencia respecto a la inversión externa que debe alcanzarse, o que debió haberse alcanzado —cuando el análisis se hace retrospectivamente— en el "financiamiento" de la formación de capital. Ahora bien, la fijación de metas en cuanto a la autosuficiencia de las inversiones externas no es una incógnita que pueda determinarse por vía del análisis económico, sino que debe fundamentarse en las preferencias y juicios valorativos de la sociedad, y considerando a la vez otros objetivos de la política económica, como el crecimiento en los niveles de producción y de consumo. No debe olvidarse que, ante una tasa dada de ahorro interno un mayor grado de independencia de la inversión externa tendría su costo en términos de la reducción en la tasa de crecimiento económico.[18]

Es importante que no se pierdan de vista los puntos expuestos en la discusión precedente cuando se intente diseñar fórmulas para detectar la "ineficiencia" en el uso de recursos financieros externos, utilizando datos globales sobre importación de capital, ahorro e inversión.

VII. *Conclusiones*

De la exposición precedente, puede derivarse estas principales conclusiones:

1. La fórmula de Baquero para medir el exceso en la importación de fondos externos durante un período histórico determinado, resulta equivalente a identificar dicho exceso con la suma de las transferencias unilaterales netas recibidas del exterior y los ingresos de las inversiones de Puerto Rico en el exterior. Este es el resultado de la fórmula, al aplicarla a base de las cifras que aparecen registradas en las cuentas sociales, cualesquiera que fuese la magnitud de los ahorros internos, el movimiento neto de capital con el exterior y la inversión bruta.

---

[18] Véase mi trabajo "El Servicio de la Inversión Externa en Países Importadores de Capital: El Caso de Puerto Rico", presentado ante la VII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, Río de Janeiro, octubre 1963, págs. 27-36.

2. La enunciación del significado real de la fórmula y de las conclusiones que se derivarían de su aplicación, revela que dicha fórmula nos conduce a resultados insostenibles y que, además, no puede apreciarse claramente cuál es su relación con el proceso de estimar la magnitud en que se ha sobrepasado la capacidad de absorción de la economía puertorriqueña.

3. El concepto de la capacidad de absorción de capital externo no parece poseer suficientes cualidades operacionales para el cálculo empírico, para que deba tomarse en consideración al enjuiciar la forma en que se han utilizado las inversiones externas durante un período histórico determinado.

4. Dejando a un lado el controversial concepto de la capacidad de absorción, uno de los métodos que puede emplearse para analizar el grado de eficiencia con que se ha hecho uso del capital externo, consiste en evaluar específicamente los proyectos de inversión que han sido financiados con recursos externos, siempre que pueda establecerse una relación entre la fuente y el uso del financiamiento. Ahora bien, este enfoque pudiera servir para enjuiciar la forma en que una unidad económica aislada, por ejemplo, una agencia autónoma del gobierno, ha utilizado el financiamiento externo; pero tropieza con serias dificultades cuando se pretende extender a la totalidad de las inversiones externas y de la formación real de capital de un período histórico.

5. Otra posibilidad para evaluar la eficiencia en el uso de capital externo, consiste en emplear criterios generales basados en datos globales del financiamiento externo, el ahorro local y la formación real de capital de un período. Una variedad de fórmulas pueden diseñarse con ese propósito; pero es necesario destacar que las fórmulas basadas en cómo debe comportarse la relación entre el endeudamiento externo y la inversión real de un período histórico reflejan juicios valorativos sobre el grado de autosuficiencia de la inversión externa que debió alcanzarse. El objetivo de lograr una mayor autosuficiencia en el financiamiento de la formación de capital me parece, sin duda, una meta legítima de la política económica en todo país importador de capital. Sin embargo, la determinación de cuál es el grado de autosuficiencia a que debe aspirarse durante una etapa histórica determinada, no puede considerarse aisladamente, sin tener en cuenta otros objetivos fundamentales de la política económica, como el crecimiento en los niveles de producción y de consumo. Corresponde al economista señalar las metas que resultan viables y compatibles durante un período de planeación y los instrumentos que pueden utilizarse para el logro de esas metas, teniendo en cuenta las características de nuestra estruc-

tura económica y determinados supuestos sobre el comportamiento de los factores no controlables. Corresponde a los órganos de gobierno, en una sociedad democrática como la nuestra, guiar la política económica hacia la consecusión de aquellos objetivos viales que responden a las preferencias y juicios valorativos de la mayoría.

San Juan, Puerto Rico

Julio 1964

TABLA 1

COMPOSICION DEL AHORRO INTERNO BRUTO, CONFORME AL CONCEPTO (S_2), EN PUERTO RICO: 1947-63

(Millones de Dólares)

	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
1. Ahorro interno neto									
a. Empresas locales	14.5	4.6	4.5	6.2	21.9	17.7	17.2	22.7	35.1
b. Individuos, ajustado ...	—40.7	—19.6	14.9	3.9	—44.5	11.1	19.3	16.5	— 3.0
c. Gobierno	26.2	18.2	12.5	33.2	35.6	41.8	44.9	44.9	42.1
Total ahorro interno neto, ajustado	*	3.2	31.8	43.3	13.1	70.5	81.4	84.1	74.2
2. Depreciación	22.8	26.4	31.5	37.1	41.6	46.0	50.9	56.9	65.9
3. Ahorro interno bruto (S_2) = (1 + 2)	22.8	29.6	63.3	80.4	54.6	116.5	132.4	141.0	140.1

TABLA 1

COMPOSICION DEL AHORRO INTERNO BRUTO, CONFORME AL CONCEPTO (S_2), EN PUERTO RICO: 1947-63

(Millones de Dólares)

	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	Total 1947-63
1. Ahorro interno neto									
a. Empresas locales	36.0	28.3	29.6	56.6	56.8	52.2	62.0	81.8	547.7
b. Individuos, ajustado ...	—22.1	4.8	— 2.2	—53.8	—57.3	—12.9	—31.3	—13.4	—230.3
c. Gobierno	51.9	41.3	39.6	46.6	63.5	56.6	59.3	85.9	744.0
Total ahorro interno neto, ajustado	65.9	74.4	67.0	49.4	63.0	95.9	89.9	154.3	1,061.4
2. Depreciación	74.9	86.2	96.7	110.4	131.3	144.5	160.9	181.9	1,366.3
3. Ahorro interno bruto (S_2) = (1 + 2)	140.8	160.6	163.7	159.9	194.4	240.4	250.9	336.2	2,427.6

* Menos de $500,000.

FUENTE: Junta de Planificación de Puerto Rico.

TABLA 2

DERIVACION DE LAS FORMULAS (7) Y (8) DEL TEXTO, CON CIFRAS CORRESPONDIENTES A LA ECONOMIA DE PUERTO RICO: 1947-63

(Millones de Dólares)

	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
1. Producto bruto	612.2	651.2	718.7	754.5	815.3	968.2	1,048.4	1,104.4	1,141.8
2. Transferencias netas del exterior	62.6	77.9	73.2	74.6	59.9	55.7	66.1	78.2	102.2
3. = (1 + 2)	674.8	729.2	791.9	829.2	875.3	1,023.9	1,114.4	1,182.6	1,244.0
4. Gastos de consumo	652.0	699.6	728.7	748.7	820.7	907.4	982.1	1,041.5	1,103.9
5. Ahorro interno bruto (S_2) = (3 − 4)	22.8	29.6	63.3	80.4	54.6	116.5	132.4	141.0	140.1
6. Movimiento neto de capital, ajustado	64.2	78.3	58.4	30.2	90.3	76.2	25.2	44.8	77.0
7. Inversión interna bruta = (5 + 6)	87.0	107.9	121.7	110.6	144.9	192.7	157.5	185.9	217.1

TABLA 2

DERIVACION DE LAS FORMULAS (7) Y (8) DEL TEXTO, CON CIFRAS CORRESPONDIENTES A LA ECONOMIA DE PUERTO RICO: 1947-63

(Millones de Dólares)

	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	Total 1947-63
1. Producto bruto	1,199.1	1,270.7	1,383.7	1,496.1	1,690.5	1,851.7	2,035.3	2,293.2	21,035.0
2. Transferencias netas del exterior	111.9	136.9	124.4	128.8	123.2	135.0	162.3	175.0	1,748.0
3. = (1 + 2)	1,311.0	1,407.6	1,508.1	1,624.9	1,813.7	1,986.7	2,197.6	2,468.2	22,783.0
4. Gastos de consumo	1,170.2	1,247.0	1,344.4	1,465.0	1,619.4	1,746.2	1,946.7	2,132.0	20,355.4
5. Ahorro interno bruto (S_2) = (3 − 4)	140.8	160.6	163.7	159.9	194.4	240.4	250.9	336.2	3,427.6
6. Movimiento neto de capital, ajustado	88.9	114.2	138.4	166.5	195.6	170.3	267.0	225.2	1,910.6
7. Inversión interna bruta = (5 + 6)	229.7	274.8	302 1	326.3	390.0	410.7	517.9	561.4	4,338.2

FUENTE: Junta de Planificación de Puerto Rico.

TABLA 3

DERIVACION DEL AHORRO INTERNO BRUTO, CONFORME AL CONCEPTO (S_1), Y VERIFICACION DE LA FORMULA (6) DEL TEXTO, CON CIFRAS CORRESPONDIENTES A LA ECONOMIA DE PUERTO RICO: 1947-63

(Millones de Dólares)

	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
1. Producto bruto	612.2	651.2	718.7	754.5	815.3	968.2	1,048.4	1,104.4	1,141.8
2. Gastos de consumo	652.0	699.6	728.7	748.7	820.7	907.4	982.1	1,041.5	1,103.9
3. Ahorro interno bruto (S_1) = (1 — 2)	—39.8	—48.3	—19.9	5.8	— 5.3	60.8	66.3	62.8	37.9
4. Transferencias netas del exterior	62.6	77.9	73.2	74.6	59.9	55.7	66.1	78.2	102.2
5. Movimiento neto de capital, ajustado	64.2	78.3	58.4	30.2	90.3	76.2	25.2	44.8	77.0
6. Inversión interna bruta = (3 + 4 + 5)	87.0	107.9	121.7	110.6	144.9	192.7	157.5	185.9	217.1

TABLA 3

DERIVACION DEL AHORRO INTERNO BRUTO, CONFORME AL CONCEPTO (S_1), Y VERIFICACION DE LA FORMULA (6) DEL TEXTO, CON CIFRAS CORRESPONDIENTES A LA ECONOMIA DE PUERTO RICO: 1947-63

(Millones de Dólares)

	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	Total 1947-63
1. Producto bruto	1,199.1	1,270.7	1,383.7	1,496.1	1,690.5	1,851.7	2,035.3	2,293.2	21,035.0
2. Gastos de consumo	1,170.2	1,247.0	1,344.4	1,465.0	1,619.4	1,746.2	1,946.7	2,132.0	20,355.4
3. Ahorro interno bruto (S_1) = (1 − 2)	28.9	23.7	39.3	31.1	71.1	105.5	88.6	161.2	679.7
4. Transferencias netas del exterior	111.9	136.9	124.4	128.8	123.2	135.0	162.3	175.0	1,748.0
5. Movimiento neto de capital, ajustado	88.9	114.2	138.4	166.5	195.6	170.3	267.0	225.2	1,910.6
6. Inversión interna bruta = (3 + 4 + 5)	229.7	274.8	302.1	326.3	390.0	410.7	517.9	561.4	4,338.2

FUENTE: Junta de Planificación de Puerto Rico.

TABLA 4

APLICACION DE LA FORMULA DE BAQUERO* PARA DETERMINAR EL EXCESO DE FONDOS IMPORTADOS EN LA ECONOMIA DE PUERTO RICO, DURANTE EL PERIODO 1947-63
(Millones de Dólares)

	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955
Primera Operación									
1. Inversión interna bruta (1)	87.0	107.9	121.7	110.6	144.9	192.7	157.5	185.9	217.1
2. Ahorro local bruto (fondos locales disponibles) (S_2) .	22.8	29.6	63.3	80.4	54.6	116.5	132.4	141.0	140.1
3. Necesidad de importación de fondos (1 — 2)	64.2	78.3	58.4	30.2	90.3	76.2	25.2	44.8	77.0
Segunda Operación									
4. Movimiento neto de capital (F)	64.2	78.3	58.4	30.2	90.3	76.2	25.2	44.8	77.0
5. Transferencias unilaterales netas recibidas del exterior (T)	62.6	77.9	73.2	74.6	59.9	55.7	66.1	78.2	102.2
6. Ingresos de las inversiones de Puerto Rico en el Exterior (R)	5.2	5.8	4.7	4.3	4.3	4.2	4.6	5.6	6.4
7. Total importación de fondos = (4 + 5 + 6)	131.9	162.0	136.3	109.1	154.5	136.1	95.9	128.6	185.6
Tercera Operación									
8. Exceso de fondos importados = (7 — 3)	67.7	83.7	77.9	78.9	64.2	59.9	70.7	83.8	108.7

TABLA 4

APLICACION DE LA FORMULA DE BAQUERO* PARA DETERMINAR EL EXCESO DE FONDOS IMPORTADOS EN LA ECONOMIA DE PUERTO RICO, DURANTE EL PERIODO 1947-63
(Millones de Dólares)

	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	Total 1947-63
Primera Operación									
1. Inversión interna bruta (I)	229.7	274.8	302.1	326.3	390.0	410.7	517.9	561.4	4,338.2
2. Ahorro local bruto (fondos locales disponibles) (S_2) .	140.8	160.6	163.7	159.9	194.4	240.4	250.9	336.2	2,427.6
3. Necesidad de importación de fondos (1 — 2)	88.9	114.2	138.4	166.5	195.6	170.3	267.0	225.2	1,910.6
Segunda Operación									
4. Movimiento neto de capital (F)	88.9	114.2	138.4	166.5	195.6	170.3	267.0	225.2	1,910.6
5. Transferencias unilaterales netas recibidas del exterior (T)	111.9	136.9	124.4	128.8	123.2	135.0	162.3	175.0	1,748.0
6. Ingresos de las inversiones de Puerto Rico en el Exterior (R)	7.4	8.6	9.1	10.0	12.9	13.9	16.2	17.3	140.4
7. Total importación de fondos = (4 + 5 + 6)	208.2	259.7	271.9	305.2	331.7	319.2	445.5	417.5	3,798.9
Tercera Operación									
8. Exceso de fondos importados = (7 — 3)	119.2	145.5	133.6	138.8	136.1	148.8	178.5	192.3	1888.4

FUENTE: Junta de Planificación de Puerto Rico.
* *Op. cit.*, pp. 87-88.