

Revista de Ciencias Sociales

Vol. VIII

Junio, 1964

Núm. 2

LA IMPORTACION DE FONDOS EXTERNOS EN PUERTO RICO Y EL PROBLEMA DE SU PRODUCTIVIDAD*

CARLOS A. FRANKENHOFF, S. J.**

LA formación de capital es la esencia del desarrollo económico. Este es el proceso por el cual un país dedica parte de sus recursos corrientes para asegurarse un futuro más productivo. Por medio de la formación de capital un país invierte ahorros, ya sea nacionales o extranjeros, en carreteras, fábricas, casas, hospitales y escuelas. Cada economía tiene que hacer frente al problema de financiamiento de la formación de capital.

Hace ya mucho tiempo que Puerto Rico reconoce la necesidad de contar con fondos exteriores para financiar su propia formación de capital. Hace veinte años la economía insular no contaba con los técnicos y con el capital propio para crecer rápidamente a través de sus propios esfuerzos. Después de varios intentos fallidos por parte del gobierno de administrar directamente varias empresas de negocios, se inició, a raíz de la Segunda Guerra Mundial, la "Operación Manos a la Obra" con el propósito de atraer asistencia técnica y financiera a Puerto Rico.

* Traducido por José Emilio González.

** Profesor de Economía, Universidad de Puerto Rico.

Se reconoce generalmente el éxito fundamental de esta iniciativa del gobierno de Puerto Rico. Aquí no nos ocuparemos directamente de esto. Sin embargo, recientemente han surgido ciertas críticas significativas de la importación de fondos capitales por Puerto Rico. Se arguye que en los últimos años se ha importado demasiado capital, ex.g., demasiado para la capacidad de absorción de la creciente economía puertorriqueña.¹

La incapacidad de la economía para absorber los fondos externos se demuestra por el uso que se hace de esos fondos para gastos de consumo, para presionar el nivel general de los precios y para crear dificultades con la balanza de pagos en el futuro.

En reciente artículo titulado "La Importación de Fondos Externos y la Capacidad Absorbente de nuestra Economía", el profesor Jenaro Baquero de la Universidad de Puerto Rico concluye que Puerto Rico ha padecido los efectos de un exceso de fondos importados no productivos.² Específicamente, el profesor Baquero alega que durante el período de 1947-61, Puerto Rico importó 1.65 mil millones de dólares más de lo que necesitaba para su formación de capital. Esta es una acusación seria de un economista competente. En la medida en que pueda ser verdad sugiere que es necesaria una revaluación completa del programa actual de Fomento para atraer capital a Puerto Rico.

El argumento que ofrece el profesor Baquero es bastante sencillo: a) la capacidad de cualquier economía para absorber fondos importados es una función del empleo productivo de estos fondos; b) Puerto Rico no ha podido absorber una gran parte de los fondos externos que ha recibido; c) se está usando en una manera no productiva este exceso de fondos importados para aumentar el consumo, para apoyar

¹ Esta preocupación con las excesivas inversiones extranjeras no es sólo característica de Puerto Rico. Ver Don Patinkin, *The Israel Economy, The First Decade* (Jerusalén, Diciembre, 1960), W. Rosenberg, "Capital Imports and Growth—The Case of New Zealand, 1840-1958" en *The Economic Journal* LXXI (Marzo, 1961): 93-113; Hugh Aitken, John Deustch etc., *The American Impact on Canada*, Duke University Press, 1959.

² Cf. *Revista de Ciencias Sociales*, VII (Marzo y junio, 1963): 79-92. El profesor Baquero no define directamente lo que él significa con el "uso productivo" de fondos importados. Definiremos fondos externos improductivos como inversiones cuyos costos de servicio (por ejemplo, intereses, dividendos) sobrepasan su capacidad productiva. John Knapp, economista de Oxford, da una definición más descriptiva del concepto de "exceso de préstamos": Importaciones de capital que surgen sin conexión alguna con la necesidad de financiar abastecimientos de bienes y servicios procedentes del extranjero que son, en una situación dada de gustos, técnicas y recursos, y de una cantidad y composición dadas de producción y crecimiento, a la par indispensables e incompensables". ("Capital Exports and Growth" en *The Economic Journal*, LXVII (September, 1957): 432. Knapp arguye que las importaciones de capital "no pueden ser interpretadas en el sentido de que está ayudando al crecimiento en los países que toman prestado (p. 442)". Todo depende de que se esté tomando prestado en exceso o no y para determinar esto es preciso un estudio detallado de la economía.

una "inflación galopante" y para incrementar la deuda del país sin elevar su capacidad de pagar esta deuda.

El vigor del argumento depende de cierto número de supuestos que el profesor Baquero no saca a la luz en su breve análisis. Estos supuestos son: 1) Hay datos estadísticos disponibles que permiten al economista determinar la capacidad de una economía para absorber fondos capitales externos. 2) La capacidad que un país tenga de absorber estos fondos es una función de los cambios en los niveles generales de precios, de los variables patrones de consumo y de una deuda exterior creciente. 3) Todos los ahorros, fondos de depreciación y utilidades retenidas nacionales se usan productivamente para la formación de capital, de modo que cualquier excedente se debe a que hay fondos importados en demasía. 4) Una proporción significativa de los fondos importados durante 1947-1961—casi un sesenta por ciento—fue no productiva (es decir, que sus costos de servicio superan su capacidad productiva). 5) Los fondos importados que desembocan en el sector de construcciones de la economía fueron especialmente no productivos como lo evidencian los precios muy inflados de la tierra y de los materiales de construcción.

Hay otro supuesto—aún más fundamental—en el análisis del profesor Baquero. El análisis asume que la productividad de los fondos externos puede ser medida en dos dimensiones: por su movimiento de entrada y por su movimiento de salida, sin tomar en cuenta otras dimensiones del ingreso y del empleo nacionales que puedan generar.

Antes de considerar estos supuestos en términos de la experiencia actual de Puerto Rico, podemos considerar la evidencia que el profesor Baquero presenta para apoyar sus conclusiones. En primer lugar, está la proposición de que "una gran parte del capital que hemos importado se haya desbordado hacia el consumo (Pág. 83)". No somete prueba alguna para substanciar esta aseveración. Luego, está la proposición de que "una gran parte del capital que hemos importado se haya desbordado hacia el financiamiento de una galopante inflación (Pág. 83)". No somete evidencia estadística alguna para respaldar este juicio. Solamente se nos dice: "El caso del encarecimiento de la vivienda en Puerto Rico debido a la inflación galopante en los precios del terreno y de los materiales de construcción es ejemplo de lo que planteamos (Pág. 89)".

En tercer lugar, se nos dice que es evidente que "una gran parte de los fondos importados no se incorporó en bienes de capital fijo e inventarios (Pág. 87)". La evidencia que ofrece para esta conclusión es la siguiente: Durante el período 1947-61, hubo en Puerto Rico

una inversión nacional en bruto de 3.2 mil millones de dólares. Durante el mismo período, la economía puertorriqueña generó fondos capitales hasta la cantidad de 1.9 mil millones de dólares (\$0.5 en ahorros, \$1.0 en depreciación, \$0.4 en ganancias retenidas). Además de estos fondos nacionales, se importó capital del exterior hasta la suma de 2.9 mil millones de dólares (\$1.4 en pagos unilaterales transferidos, \$1.4 en capital exterior neto, y \$0.1 en rendimientos recibidos por puertorriqueños sobre inversiones extranjeras). Por lo tanto, la inversión nacional en bruto de 3.2 mil millones de dólares *menos* fondos capitales nacionales de 1.9 mil millones es *igual a* 1.3 mil millones más necesarios. Pero a Puerto Rico entraron 2.9 mil millones de dólares en capital del exterior. Por eso concluye el autor que Puerto Rico sufrió los efectos de un excedente de fondos importados que suma 1.6 mil millones de dólares en el período de 1947-61.³ Con el apoyo de esta evidencia se nos dice: "Es obvio que una gran parte de los fondos importados no se incorporó en bienes de capital fijo o inventarios. Tenemos que concluir que esos fondos sobrepasaron la capacidad absorbente de nuestra economía y fueron a parar a gastos de consumo o a inflación de precios (Pág. 87)".

Puede que estas conclusiones sean ciertas o no lo sean. Por lo menos hay que condicionarlas. Nos gustaría sugerir hasta este punto que la prueba ofrecida en el artículo no basta para apoyar tales conclusiones. Considerando los supuestos que ya hemos mencionado vamos a analizar algunos de los factores más importantes envueltos en la decisión de importar fondos.

La Tabla I, compuesta con datos de la Balanza de Pagos, nos ofrece un cuadro de fondos importados de hecho invertidos en Puerto Rico durante un período de tres años. Ni prueba ni refuta la tesis del profesor Baquero sobre un excedente en fondos externos. Sirve, sin embargo, para contestar a la pregunta relevante de quién toma las decisiones para importar capital en Puerto Rico.

En esta Tabla I observamos que hay tres elementos importantes que toman la decisión de importar capital a Puerto Rico. Estos elementos son: 1) el gobierno del Estado Libre Asociado y sus dependencias, 2) la industria puertorriqueña y 3) el sector de construcciones. En 1959, las autoridades del gobierno del ELA dieron cuenta del 41 por ciento de los nuevos fondos externos invertidos; la industria puertorriqueña dio cuenta del 32 por ciento de la inversión directa neta; las entidades de crédito del gobierno federal explican el 11 por ciento; y otras hipotecas y préstamos llegan al 15 por ciento.⁴

³ Es preciso recordar que esta cifra incluye 1.4 mil millones en pagos unilaterales transferidos, e.g., pensiones de veteranos, seguro social y subsidios al azúcar.

⁴ Si se toman los datos sobre inversiones nacionales en bruto en 1959 desde una

TABLA I

CAPITAL DEL EXTERIOR INVERTIDO EN PUERTO RICO:
AUMENTO TOTAL, 1959-1961*

(Millones de Dólares)

| | 1959 | 1960 | 1961 |
|---|------|------|------|
| Bonos: Agencias Gubernamentales de P. R. | 76 | 108 | 110 |
| Hipotecas y Préstamos: Agencias Federales . | 21 | 41 | 27 |
| Otras Hipotecas y Préstamos | 28 | 35 | 41 |
| Inversiones Directas, Neto | 59 | 67 | 93 |
| Inversiones Misceláneas, Neto | 1 | 3 | — |
| | | | |
| Aumento Total: | 185 | 254 | 271 |

* (*Balanza de Pagos, 1961, Junta de Planificación*).

Podemos considerar ahora el problema de la productividad de fondos importados en términos de estos tres grupos que de hecho toman la decisión de importar fondos.⁵ En primer lugar, ¿cómo vamos a medir y a enjuiciar la productividad de los fondos capitales importados por el gobierno del ELA y sus autoridades públicas, e.g., Acueductos, CRUV, Fuentes Fluviales? La dificultad debe ser inmediatamente obvia. La medición de la productividad de un préstamo específico usando el criterio de costo versus beneficios rendiría resultados no muy precisos. Es que no hay sólo factores económicos, sino también sociales y políticos. Por ejemplo, en 1959 la Autoridad de Fuentes Fluviales importó 39 millones de dólares mediante la venta de sus propias obligaciones. Se podría realizar un estudio minucioso de la productividad de estos fondos en términos de su contribución a la formación de capital y al aumento del empleo y la renta en Puerto Rico. Sin embargo, en circunstancias ordinarias parece razo-

perspectiva un poco diferente, es decir, en términos de los usos y fuentes de fondos externos, el 1960 *Economic Report to the Governor* (págs. 30-31), revela las siguientes proporciones: las necesidades del gobierno del ELA explican el 40 por ciento de tales fondos; inversiones directas el 32 por ciento; nuevas hipotecas de viviendas particulares el 20 por ciento.

⁵ El espinoso problema implicado en medir la productividad de tales fondos, incluyendo todas las dificultades de medir conjuntamente la formación de capital, el consumo de capital y la formación neta de capital, apenas si será considerado aquí. (Cf. Edward F. Denison, "Theoretical Aspects of Quality Change, Capital Consumption, and Net Capital Formation" en *Problems of Capital Formation*, National Bureau of Economic Research, Vol. 19, (Princeton University Press, 1957), 215-284.

nable aceptar el juicio de la Autoridad de Fuentes Fluviales de que la importación de fondos a largo plazo benefició a Puerto Rico y que el mercado de dinero de Nueva York era el mejor lugar para obtener fondos.

Este mismo razonamiento se puede aplicar a los fondos capitales importados por otros organismos del ELA y por el propio gobierno. Podemos asumir que funcionarios responsables no harán un préstamo a largo plazo a menos que estén convencidos de que su productividad total es mayor que su costo. Su juicio podría estar equivocado, pero sería difícil impugnarlo aún en el terreno económico.

El segundo factor importante en la importación de capital a Puerto Rico es la inversión directa en la industria. Una vez más, no es fácil calcular la productividad de tales fondos. Sería insatisfactorio enjuiciar "bidimensionalmente" la productividad de esta inversión basándose sólo en la entrada de fondos capitales y la salida de costos de servicios. En primer lugar la inversión directa genera ganancias de las que una gran parte se queda en Puerto Rico. En segundo lugar, inversión nueva genera empleo, incrementa la renta nacional, contribuye a una balanza favorable de exportaciones y estimula a otras industrias puertorriqueñas.⁶ Sólo mediante el análisis detallado de la suma total de la actividad productiva generada por los fondos externos podría un economista formular juicio sólido sobre la productividad de dichos fondos. Por otra parte parece razonable aceptar el juicio implícito de aquellos que están arriesgando sus fondos a largo plazo en la expectativa de que serán usados productivamente.

Otro aspecto que debemos considerar es el impacto que los costos de servicio de las inversiones directas pueda tener en el futuro sobre la balanza de pagos. Las ganancias que se derivan de tales inversiones están relacionadas directamente con la prosperidad de la economía de Puerto Rico. Por lo tanto, la salida de dividendos debería estar en proporción al éxito económico de la inversión. En otras palabras, hay razones para esperar que la corriente de ganancias emanada de estas inversiones cooperará con la balanza de pagos de Puerto Rico en vez de amenazarla.

El tercer factor importante que determina la importación de capital a Puerto Rico es el sector de construcción de viviendas y edificios en la economía. El profesor Baquero en su análisis da particular énfasis a la esterilidad productiva de los fondos invertidos en cons-

⁶ Cf. Administración de Fomento Económico, *Annual Statistical Report of EDA Manufacturing Plants*, 1960-61 Edition. Este Informe ofrece datos tanto financieros como de otra índole sobre las fábricas auspiciadas por Fomento. Estas fábricas, que han recibido algún tipo de ayuda de Fomento, han sido calificadas como locales, continentales o extranjeras, de acuerdo a los intereses que controlaban la propiedad en el momento en que se inició la gestión para que se instalaran en Puerto Rico.

trucciones. Presenta como prueba los precios inflados de los terrenos y de los materiales de construcción. Estudiaremos estas dos pruebas con referencia a la productividad y luego procederemos a un breve análisis de la productividad del sector mismo de construcción.

Es bien conocido que los precios de la tierra, especialmente en la zona metropolitana de San Juan, se han inflado rápidamente en los últimos años.⁷ Sin duda, esta inflación ha sido estimulada por la especulación con la tierra, pero también refleja el mecanismo económico de la oferta y la demanda. La tierra es escasa. La demanda por la misma aumenta rápidamente. El gobierno, las empresas privadas y los dueños de viviendas compiten para comprar terreno en el área metropolitana. San Juan mismo crece en importancia como centro de comercio y turismo. También crece rápidamente su población a causa principalmente de las gentes que llegan a esta ciudad desde otras partes de Puerto Rico. Debiera desalentarse la especulación con los terrenos—quizás por medio de una medida contributiva—pero es de esperarse que continúe la presión para precios más elevados.

En la medida en que esos altos precios de la tierra reflejan el movimiento poblacional y el desarrollo económico de la zona metropolitana es difícil, si no imposible, medir el efecto deformador de la especulación con los terrenos. Uno de los criterios para juzgar la validez económica de los precios de la tierra lo provee el hecho de que personas y corporaciones privadas compran terrenos a precios corrientes, no con propósitos especulativos sino para construir residencias y edificios comerciales. Muchos de estos compradores satisfacen las exigencias de la Administración Federal de Viviendas (FHA) y reciben crédito de los bancos domésticos.⁸

También se ofrece como prueba de la esterilidad productiva de los fondos importados en el sector de construcciones el alza creciente en los costos de los materiales de construcción. De hecho, en los últimos seis años, no se ha observado inflación en el nivel general de precios de esos materiales. En 1957, el Índice de Precios al Por Mayor para materiales de construcción era de 109 (basándose en los niveles de precio del período 1947-1949). Cinco años más tarde, ese Índice registraba 110.8. Es verdad que Puerto Rico, junto con los Estados Unidos, ha venido sufriendo los efectos de una inflación que se difunde cada día más en los niveles de precios de consumo, pero

⁷ Con relación a esto, el licenciado Luis Negrón García, profesor del Colegio de Derecho de la Universidad de Puerto Rico, está a punto de terminar un estudio sobre los valores de los terrenos en San Juan.

⁸ En muchos casos, los bancos puertorriqueños venden estas hipotecas en el mercado de dinero de Nueva York. Esto sugeriría que los banqueros desean emplear más flexiblemente sus fondos en créditos a breve plazo. No nos permite llegar a la conclusión de que las hipotecas mismas constituyen inversiones improductivas.

el costo de los materiales de construcción en este país se ha mantenido relativamente estable.

Finalmente, deseamos discutir brevemente la implicación del argumento del profesor Baquero en el sentido de que los capitales externos invertidos en el sector de producción permanecen relativamente improductivos. El sostiene que el hecho de que esos fondos no son absorbidos debidamente por la economía se revela en la inflación en los precios de los terrenos y de los materiales de construcción, así como por el aumento en la deuda hipotecaria, todo lo cual perjudicará en el futuro la balanza de pagos de Puerto Rico. Es cierto que las hipotecas representan deuda. También representan inversiones que hacen posible que la industria de la construcción forme capital a un ritmo que no podría sostener si dependiera sólo de sus propios fondos.

En 1962, la industria de la construcción en Puerto Rico empleó mensualmente 52,400 trabajadores (promedio) y generó 305 millones de dólares en valores de construcción —o sea, el 70 por ciento de la formación de capital fijo en ese año fiscal. El 60 por ciento de la actividad de construcción fue privado, el 40 por ciento fue público. En los últimos años, la actividad de la industria de construcción ha desempeñado un papel cada vez más dinámico en la formación de capital en Puerto Rico. No sólo ha atrído fondos capitales a Puerto Rico, sino que ha aumentado substancialmente el empleo y ha estimulado el desarrollo de importantes industrias en el país, por ejemplo, el cemento. Se necesita un estudio más detallado del sector de construcción antes de que podamos estimar apropiadamente la productividad de los fondos que importa. Sin embargo, a la luz de lo que ya hemos visto parecería irrazonable concluir que estos fondos no se emplean productivamente. ●

Conclusión:

Concluimos que la tesis del profesor Baquero sobre un excedente de fondos capitales importados a Puerto Rico no se justifica con los datos disponibles. Los tres grupos más importantes que han estado tomando las decisiones para importar tales fondos, a saber, el gobierno del ELA y sus dependencias, los inversionistas directos y la industria de la construcción, parecen haber actuado fundándose en razonables necesidades de formación de capital en Puerto Rico. Al presente no hay prueba sólida que apoye la tesis de la esterilidad productiva de los fondos externos importados.

Es obvio que esta conclusión no elimina los peligros para la economía de Puerto Rico sobre los que desea llamar la atención el pro-

fesor Baquero. La inflación, la especulación con los terrenos y las dificultades en la balanza de pagos siguen siendo amenazas al crecimiento saludable de la economía. La conclusión sirve, empero, para alentar al economista a que dirija sus miradas en estas direcciones y formule otras preguntas. Por ejemplo, ¿hasta qué punto se está empleando productivamente el ahorro en el país? ¿Cuál es el impacto de la utilización, cada día mayor, del crédito de consumo sobre el crecimiento de Puerto Rico? ¿Qué cantidad de capital puertorriqueño está huyendo del país para evitar los impuestos y protegerse de un futuro que podría presentarse azaroso?

Un problema final, tal vez el más retador para Puerto Rico, se constituye por el alto grado de dependencia que caracteriza a la economía. La Tabla II resume este problema en términos de la proporción del excedente en las importaciones (i.e., importaciones de bienes y servicios menos exportaciones) al producto nacional bruto. Un aná-

TABLA II

PROPORCION DEL EXCEDENTE DE IMPORTACIONES
DE PUERTO RICO A SU PRODUCTO NACIONAL
BRUTO, 1960-62*

| <i>Año</i> | <i>Producto</i> <i>(Millones \$)</i> | <i>Excedente</i> <i>Importaciones</i> <i>(Millones \$)</i> | <i>Proporción</i> <i>(Por ciento)</i> |
|------------|---|--|--|
| 1960 | 1,645 | 317 | 19 |
| 1961 | 1,794 | 291 | 16 |
| 1962 | 1,985 | 409 | 21 |

* *Informe Económico al Gobernador, 1962.*

lisis minucioso de las corrientes de exportación e importación podría sugerir nuevas oportunidades de desarrollo para la industria puertorriqueña. Bien pudiera suceder que sea conveniente fortalecer ciertas industrias de exportación y que se necesitara un programa específico para desarrollar sustitutos de importación tanto en el sector industrial como en el agrícola.

Al comienzo de este artículo mencionamos la posibilidad de que fuera necesario realizar un nuevo examen del programa actual del

ELA para atraer fondos capitales a Puerto Rico. Hemos visto que esta nueva evaluación no parecería estar justificada sobre la base de un exceso improductivo de fondos externos. Bien pudiera estarlo porque Puerto Rico sufre una creciente dependencia económica de su excedente de importaciones de bienes y servicios.