

*Análisis breve del Informe Tobin*

Alejandro Asmar  
**Ensayos y Monografías**  
Número 1  
junio 1976

## *Análisis breve del Informe Tobin*

Alejandro Asmar

### Introducción

Uno de los documentos públicos que ha generado y continuará por un buen tiempo generando controversia en Puerto Rico es el llamado "Informe Tobin". El informe consiste de los análisis y recomendaciones sometidos al Gobernador por el Comité de Estudios de las Finanzas de Puerto Rico, presidido por el profesor James Tobin de la Universidad de Yale. Este informe ha sido evaluado, analizado y discutido desde varios ángulos y puntos de vista, hasta el punto que se celebraron vistas públicas dirigidas por el Consejo Financiero del Gobernador.

Es el propósito de estas líneas, limitadas por el espacio disponible, integrar una serie de críticas al mismo de una manera sistemática. La discusión se mantendrá exclusivamente en lo relativo al informe propiamente hablando ya que, aunque en el documento se mencionan otra serie de trabajos técnicos de respaldo, hasta el presente los mismos no son públicos. En este sentido el rector debe tener en mente que determinados comentarios o críticas podrían ser alterados a tono con la existencia de información adicional.

El trabajo se dividirá en tres secciones adicionales: una síntesis del contenido del informe, los comentarios y críticas sobre el mismo y las conclusiones y recomendaciones.

### **Síntesis del Informe Tobin**

El Informe Tobin tiene como punto de partida la problemática financiera con que se enfrenta el gobierno de Puerto Rico. Para ver esta situación en forma integrada es necesario ver las condiciones económicas y fiscales de la Isla. Para esto se hace indispensable analizar

aspectos como la problemática de la inversión privada y su interrelación con eventos internos a la Isla como externos. Esto es así debido a que siendo la inversión el motor principal del crecimiento, nos encontramos que en Puerto Rico, a pesar de ella representar cada vez una proporción mayor del producto, la tasa de crecimiento disminuye particularmente en los últimos años.

El análisis del Informe Tobin se puede ver desde una perspectiva de usos y fuentes de fondos a nivel macro-económico. Esto podría aparentar el estudio de algo más allá de la responsabilidad misma del Comité que se suponía que bregara con el estudio de las finanzas del gobierno de Puerto Rico, pero la situación económica del país tiene un efecto sustancial en las finanzas del gobierno y específicamente en la posibilidad de vender bonos y de mantener un buen nombre en cuanto a crédito se refiere.

El problema de las fuentes de fondos de la inversión se reduce a un análisis de las posibilidades de obtener el financiamiento de la misma. Básicamente, es posible lograr fuentes internas o fuentes externas de financiamiento. Por el lado de las fuentes externas que se han utilizado tradicionalmente en Puerto Rico, se incluyen la inversión de capital de no residentes en Puerto Rico, así como la emisión de bonos para el financiamiento de la inversión pública. El problema principal que plantea la inversión externa de Puerto Rico se reduce a que en apariencia, el costo de la misma, en términos de los subsidios que se den y el pago por inversión externa en repatriación se derivan. En adición el Informe indica que es necesario reestructurar los sistemas de incentivos privados y reevaluar el esquema de financiamiento público.

Del lado de las fuentes internas, el Informe hace claro que del potencial de lograr ahorro interno, que solamente puede obtenerse ya sea por ahorro público o por ahorro privado, el que merece atención es el ahorro público. Esto se debe a que el ahorro privado de las empresas ya se encuentra a niveles bastante altos y que se considera que el ahorro privado de los individuos no puede estimularse por lo menos significativamente en el corto plazo.

Por el lado de los usos de fondos, es decir, hacia donde se dirige la inversión es común tanto a la inversión pública como a la inversión, privada, la ausencia de un sistema decisional que garantice se hagan explícitos los costos y los beneficios de la inversión. En este sentido, tanto la inversión privada como la inversión pública no han sido tan productivas o han perdido la productividad, en términos de su efecto sobre toda la economía, que tuvieron en sus inicios durante los últimos años.

La inversión pública, específicamente, ha estado dirigida excesivamente a los problemas de política anticíclica de corto plazo en lugar de tomar una visión de análisis social de los costos y los beneficios de esta inversión de manera que se garantice la productividad a largo plazo.

En el caso de la inversión privada, el sistema de incentivos públicos ha fallado en no dirigir en la mejor forma posible la inversión hacia aquellas áreas que traten de bregar con los problemas de Puerto Rico y específicamente con el empleo.

El tipo de industria que tradicionalmente se ha traído a Puerto Rico tiene como propósito principal la exportación y no la sustitución de importaciones. En adición Puerto Rico importa una tecnología foránea a sus problemas dirigida a hacer un uso poco intensivo

de la mano de obra, lo que es completamente apuesto a lo necesario en Puerto Rico donde hay un exceso de mano de obra. No debe extrañarse, por lo tanto, que no se haya podido solucionar el problema del empleo con este tipo de estrategia.

El diagnóstico de la situación financiera que realiza el Informe Tobin, tanto del gobierno como del sector privado de la economía de Puerto Rico, llega a las conclusiones siguientes:

1. Puerto Rico no puede seguir dependiendo como antes de la deuda pública externa ni de la ayuda federal para el financiamiento de sus inversiones públicas. Dicho proceso, como se ha llevado a cabo hasta ahora, está haciendo más difícil que el producto nacional bruto aumente a un ritmo comparable con el producto geográfico bruto.
2. El crecimiento de la productividad por trabajador en Puerto Rico esta disminuyendo y ello, según el Informe, dificulta la atracción de nuevas inversiones públicas. Más aún si a ello se añade las alzas en salarios que ocurren por presión sindical.

Para resolver estos dos problemas el Informe concluye lo siguiente:

1. Hay que aumentar el ahorro doméstico a través de aumento en el ahorro público como medida para reducir el diferencial entre el Producto Bruto Doméstico y el Producto Nacional Bruto.
2. Es necesario aumentar los estímulos a la inversión privada externa.

---

Luego de este breve recuento de lo más importante del Informe del Comité Tobin, veámos las recomendaciones y las implicaciones del mismo. Las recomendaciones específicas y generales giran alrededor de dos *issues* principales:

1. tratar de lograr un mejor autofinanciamiento del crecimiento, es decir, producir los fondos internamente para invertirse.
2. ejercer una mayor discreción en el tipo de inversión o el uso al cual se dedican los fondos autogenerados.

Por el lado de lograr mayores fondos internos para autofinanciar el desarrollo se destaca el tratar de obtener un mayor ahorro público. El mayor ahorro público depende, claro está, de un aumento en las fuentes de ingreso del gobierno y de un uso más eficiente de los mismos. El lograr un aumento en los ingresos depende de un mejor uso de las fuentes de fondos o instrumentos para obtener ingreso que tiene a su disposición el gobierno, a saber: los impuestos, las tarifas o la deuda pública.

En términos del uso de impuestos adicionales para lograr mayores fondos, el Informe recomienda la eliminación de la exención contributiva de la propiedad de \$15,000.00 y de las deducciones por intereses pagados, así como incrementar la tasación de artículos de lujo que a su vez puede tener un incentivo en lograr un mayor ahorro en Puerto Rico y en reducir el crédito al consumidor. Esta solución aparenta ser la más viable en el corto plazo ya que la reestructuración del sistema tarifario podría tomar tiempo dado que se requieren estudios de demanda. Igualmente, no hay expectativa de que la deuda pública continúe siendo una importante fuente de ingreso para inversión debido a los problemas que confronta la deuda en el mercado exterior.

Por el lado de reducir y mejorar los usos de fondos, la congelación de salarios o beneficios marginales así como la reducción en los planes de inversión de algunas de las corporaciones públicas, podría tener el efecto de reducir el déficit gubernamental e inclusive convertirlo en un superávit.

En lo que respecta la inversión del sector privado, la manera para reactivar el alto ritmo de crecimiento es a través de la reestructuración de los incentivos para una mayor reinversión de las ganancias obtenidas y que la misma se dirija a actividades productivas y no a activos financieros.

Además se propone un esquema de exenciones que está atado a la cantidad de empleos que genere y a la reinversión de las ganancias que se realicen.

Finalmente en el área de fuente de fondos se señalan una serie de medidas que aunque no van a aumentar el ahorro personal dramáticamente, por lo menos evitaren que siga siendo negativo. Esto incluye lo mencionado anteriormente relacionado con mayores impuestos a artículos de lujo así como la eliminación de las deducciones de intereses en préstamos en las planillas de contribución sobre ingresos. También se proponen medidas para mejorar el mercado de los fondos del Estado Libre Asociado y para estimular la creación de un mercado de financiamiento privado de la inversión.

En el área de uso de los fondos tanto del sector público como privado se recomienda que los proyectos sean evaluados utilizando técnicas formales como análisis de costo-beneficio social. También se recomienda la creación de un instituto de investigaciones que mejore las cuentas nacionales, elabore un modelo macroeconómico ligado a las variables más importantes de la economía norteamericana, y evalúe la política de precios, inversión y

control de costo de las empresas públicas. Estas dos medidas, según el informe, tendrán como propósito garantizar que las inversiones que se efectúen sean productivas a largo plazo.

### **Evaluación**

Si se analizan detalladamente las recomendaciones del Informe Tobin encontramos que todas tienen el efecto de reducir la demanda agregada con la sola excepción de aquellas que transfieren la deuda pública a fuentes internas. El Informe Tobin, sin embargo, descarta la utilización de política monetaria que las promueva aún cuando ésta es posible dentro del presente marco de relaciones jurídicas entre Puerto Rico y Estados Unidos. De hecho, la viabilidad de política monetaria en Puerto Rico se ha planteado por varios economistas puertorriqueños desde los años sesenta. De otra parte, la única medida que se analiza como estímulo para la oferta agregada de la revisión de los incentivos a la inversión privada externa. Reconocemos que el Informe Tobin concentra su enfoque en el corto plazo, y que en ese sentido los efectos de una política de austeridad financiera tendrá su impacto inmediato sobre la demanda agregada. Ello no justifica, sin embargo, que no se analicen aquellas medidas que se pueden implementar a corto plazo y que contribuyen, aunque sea a largo plazo, a aumentar la oferta agregada, ya que sostenemos que ese es el problema crítico de la economía de Puerto Rico.

En lo que respecta a la inversión externa tanto la premisa sobre la que se explica la crisis como el supuesto en que se basa las recomendaciones son frágiles. Primeramente, la medida de productividad-producto bruto dividido por fuerza trabajadora no nos indica el por qué el índice puede subir o bajar. Una empresa con talento empresarial deficiente puede

contribuir al deterioro del índice al reducirse sus ventas a pesar de que sus trabajadores son tan productivos como en cualquier otra empresa semejante en cualquier otro lugar.

Una empresa cuyo capital fijo es mucho mayor que el que eficazmente se puede utilizar en el mercado puede, manteniendo unos precios que reflejan costos unitarios altos, perpetuar una situación de exceso de capacidad y ello contribuye al deterioro del índice, cuando se compare con empresas en otros lugares que utilizando una escala más pequeña venden más aprovechando costos unitarios más bajos. En ambos casos la productividad se ha deteriorado y ello se reflejaría en el índice construido en el Informe Tobin, sin embargo, el factor deteriorante no es el talento del trabajador. Por otro lado, el deterioro del índice agregado puede ser compatible con una mejora simultánea en la manufactura y empeoramiento de la productividad en el sector público. Si éste fuera el caso, el deterioro en el índice agregado no explicaría la pérdida de atractivo para la inversión privada en manufactura.

En segundo lugar, la restricción en los aumentos salariales en el sector privado no será suficiente para mejorar la posición comparativa de Puerto Rico en relación a las áreas de bajo costo de mano de obra con que compite. La restricción, bajo las presentes circunstancias, que tal medida tendría sobre el salario real del trabajador puertorriqueño limitaría además la expansión del mercado interno y por lo tanto su aprovechamiento en el fomento de otras políticas, como por ejemplo de sustitución de importaciones.

Las empresas generalmente deciden invertir si las expectativas de beneficio sobre la producción son mayores que si se establecieran en cualquier otro lugar además de Puerto Rico. Los costos unitarios son un elemento a considerar, pero más importante aún es la

---

capacidad del mercado donde se ha de vender el producto para absorber la producción nueva que se generará. Bajo una situación de recesión no cabe pensar que este segundo elemento contribuya a la expansión de la inversión no importa cuánto se reduzcan los costos unitarios. Si a ello añadimos que los productos de otros países se hacen más accesibles en el mercado norteamericano debido a la reducción en tarifas como resultados de los acuerdos de la Ronda Kennedy y el Tariff Reduction Act del 1974, tenemos que vislumbrar el problema de la atracción de capital como algo más complejo que para lograrse con el cebo de costos unitarios bajos. Se trata por un lado de ver las oportunidades de expansión del mercado, y por otro del grado de competencia prevaleciente en el mismo.

En resumen, la atracción de inversión directa externa para expandir la manufactura depende de la ampliación de las oportunidades de beneficio. Pero no ha quedado demostrado en el Informe Tobin ni que la productividad en la manufactura se está deteniendo en su crecimiento ni que las empresas promovidas por la Administración de Fomento Económico hayan, en términos agregados, dejado de percibir beneficios adecuados. Aún en aquellas empresas, que individualmente han tenido pérdidas, ello tampoco reflejaría un deterioro en la productividad del obrero puertorriqueño. Ello puede ser el resultado de una pérdida de mercado a empresas establecidas en otros lugares y que poseen otros recursos no humanos más productivos o incentivos mayores por parte de sus respectivos gobiernos. El aumento en las oportunidades de beneficio es una necesaria pero no suficiente para el aumento en la inversión. Una consideración superior es la ampliación del mercado y la no saturación del mismo por parte de las empresas existentes.

Desde el punto de vista de la vida de una empresa en un sistema capitalista con algún grado de libre entrada de competidores en un mercado, si la empresa no innova o busca mercados nuevos, se estanca. Algo semejante sucede en el case de los países que dependen grandemente del comercio exterior, o amplian los mercados externos, sustituyen importaciones, o introducen innovaciones para adquirir ventajas en determinadas líneas de producto. Si no lo hacen se estancan porque tarde o temprano otros países obtendrán aquella combinación de recursos que les permita sustituir dos de uno con un costo más bajo. Luego, el problema de la inversión externa no es como atraerla sino cuál atraer; y ya esto presenta unas consideraciones sobre la adecuación de esa estrategia que escapan las dimensiones de este artículo.

Las dificultades económicas de Puerto Rico responden no al exceso de demanda sino los cuellos de botellas en la oferta agregada. El Informe concentra sus recomendaciones en medidas que tienen por efecto disminuir la demanda agregada. Tenemos que reconocer, sin embargo, que solo incrementando la capacidad productiva podemos pagar el costo de la deuda contraída y al mismo tiempo aumentar el producto nacional bruto. El Informe Tobin disimula el hecho de que no se puede crecer indefinidamente y al mismo tiempo endeudarse más y más con el exterior sin que llegue el día de rendir cuentas. Llegado ese momento, si la capacidad productiva no se ha ampliado en una magnitud suficiente como para pagar el servicio de la deuda, al pueblo puertorriqueño no le quedará más remedio que desprenderse de porciones mayores de la producción que ha generado y que antes recibía en una forma u otra, para poder cumplir con sus acreedores.

**Conclusiones**

No podemos dejar de reconocer que a pesar de las limitaciones importantes que contiene el Informe Tobin, este es el primer documento público que reconoce la crisis en la estrategia de crecimiento económico que se ha seguido en Puerto Rico y que se había anunciado desde el famoso artículo del ex-profesor Jenaro Baquero publicado en la revista de Ciencias Sociales de marzo de 1964 (Baquero: 1963).

Sin querer hacer aquí un recuento histórico del debate originado desde las aulas universitarias y continuado en la prensa del país, el que se reconozca en el Informe Tobin la validez de lo planteado por Baquero y otros colegas suyos, desde 1964, no deja de ser significativo para el futuro de la política económica de Puerto Rico, a pesar de la demora de doce años.

Dentro de los méritos específicos del Informe hay que destacar la importancia de que se amplíe el rol de la planificación económica a través de la elaboración de criterios de decisión, que permitan tanto la promoción de aquellos proyectos privados que generen mayor beneficio como la mejor asignación de los fondos públicos disponibles. Es también meritorio el reconocimiento que el Informe Tobin hace del talento de los economistas puertorriqueños y la necesidad imperiosa de fomentar su incorporación a las investigaciones encaminadas a lograr una mejor asignación de recursos tanto en el sector público como privado.

Aunque hemos discrepado de las medidas que sugiere el Informe para reducir la dependencia externa en el financiamiento no podemos dejar de estar de acuerdo con el diagnóstico fundamental que la anima. Una dependencia excesiva en el uso de fondos

externos puede conllevar eventualmente una retranca en los motores que impulsan el crecimiento económico. El corolario que se desprende de ello y que permea el Informe es que una economía solo es saludable cuando puede gastar internamente los recursos financieros que le permiten sustituir y costear los que se toman prestado del exterior.

A ello nosotros hemos añadido que no solo hay que sanear las finanzas públicas sino implementar una vigorosa política que incremente la capacidad productiva, la cual no tiene que estar reñida con una ampliación en los salarios reales de los trabajadores.

#### Referencia

Baquero, Jenaro "*La importación de fondos externos y la capacidad absorbente de nuestra economía*", Revista de Ciencias Sociales, XII, 1 y 2 (marzo-junio, 1963), pp.79-92.