

BOLETÍN DE ECONOMÍA

UNIDAD DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Vol. I, Núm. 4

abril - junio 1996

La Sección 936

Jaime Bofill Valdés
editor

Se cierra este primer año del Boletín con un número dedicado exclusivamente a la Sección 936 ante su derogación por el Congreso de los Estados Unidos en agosto de 1996. Entre otros temas, en este número se lleva a cabo un análisis del impacto económico de la derogación de la Sección 936 en la economía de Puerto Rico y una discusión de las alternativas contributivas que tiene Puerto Rico para su desarrollo económico. Además, se incluye un resumen de algunas de las controversias más importantes que surgieron en las dos décadas de vigencia de la ley y se levantan algunas preocupaciones sobre el efecto de esta acción legislativa en el futuro económico de Puerto Rico. ¿Es viable el desarrollo económico de Puerto Rico sin la Sección 936?

La época de la 936 es un capítulo más de las batallas en que están enfrascados los partidos políticos puertorriqueños con relación al status de la Isla y ejemplifica la tortuosa y desigual relación política que existe entre Puerto Rico y los Estados Unidos. En un lapso de veinte años, el Congreso de los Estados Unidos legisla, enmienda y deroga la Sección 936, en función primordialmente, de sus intereses particulares. Por otro lado, los partidos políticos de Puerto Rico forcejean en diversos foros por un incentivo contributivo federal que se adapte a su status particular. En este sentido, los estadolibristas favorecen la 936 convencional; los estadistas un incentivo contributivo federal que aplique a Puerto Rico dentro del marco de la estadidad, ya sea con las "zonas empresariales" o con otro tipo de esquema, y los independentistas la Sección 901.

Un conjunto de factores propiciaron un clima para que se introdujeran enmiendas a la Sección 936 en varios años (1982, 1986, 1993) y finalmente para que el Congreso haya decidido derogarla en agosto de 1996 (Véase en este número, "Trayectoria de la Sección 936 desde 1976 a 1996").

De igual forma, la Sección 936 dio origen a toda una serie de controversias con relación a los beneficios y los costos de ésta en la economía de Puerto Rico y los Estados Unidos. Algunas de las controversias están relacionadas con los siguientes temas:

- el impacto de la derogación de la Sección en la economía de Puerto Rico, particularmente, en los niveles de producción, ingresos, empleo, costo de financiamiento de proyectos y préstamos (mercado de fondos 936) y en los niveles de ingresos en los presupuestos de Puerto Rico y los Estados Unidos (Véanse en la bibliografía de la última sección del Boletín los trabajos del Centro de Economía Aplicada de Puerto Rico; CBO, 1990 y Policy Economic Group, 1990)

En este número sobre la Sección 936:

La Sección 936	1
Trayectoria de la Sección 936 desde 1976 a 1996	4
The Economic Impact of Firms	
Operating Under Section 936: Some Controversial Issues	7
Algunos impactos económicos de la eliminación de la Sección 936	14
Los fondos 936 en el sistema financiero	20
De la Sección 936 al pluralismo institucional	25
Sobre "La 901"	27
¿Existe vida después de la Sección 936?	29
Bibliografía	32

- el mercado de fondos 936 y su relación con el costo de financiamiento en Puerto Rico. (Véase los trabajos de Juan Lara y Fernando Zalacaín en el Boletín y el de T. Horst, 1990)
- la alegada desproporción entre beneficios contributivos otorgados y empleos creados por la Sección (GAO, 1993)
- el total de empleos indirectos generados por la Sección en la economía (Véase: A. Ruiz, 1985, 1989, 1993 y su artículo en este Boletín)
- la política de precios y las transferencias de ganancias entre la subsidiaria y su casa matriz y toda la polémica que rodeó la adjudicación de los intangibles (US Treasury, varios años, especialmente el Sexto Informe, 1989)
- la política de precios de las farmacéuticas y los generosos beneficios contributivos que éstas reciben bajo la Sección (Senador David Pryor, US Senate, 1991)
- el descontento y las presiones ejercidas por el movimiento obrero organizado de los Estados Unidos a causa de la fuga ilegal de empresas de Estados Unidos a Puerto Rico
- el mercado de fondos 936, el programa de plantas gemelas y el financiamiento de proyectos para el Caribe con fondos 936
- la relación entre status político y la Sección 936 (Véase: los estudios citados en la bibliografía del Centro de Economía Aplicada; Kieffer, 1977; US GAO 1981, 1982, 1989, 1993)
- los escenarios del Puerto Rico post-936. (Véanse los artículos en este Boletín de los profesores Ramón Cao, Francisco Catalá, Angel Ruiz y Erick Negrón).

Algunos de estos temas son resumidos y analizados brevemente en este Boletín, como se desprende de las citas bibliográficas que acompañan a la mayoría de los temas descritos en las líneas anteriores.

La derogación de la Sección 936 por el Congreso ha levantado la preocupación de que se deteriore la base industrial y se reduzca el potencial de crecimiento económico en Puerto Rico. Debe indicarse, sin embargo, que a las compañías que operan en Puerto Rico bajo la Sección 936 se les proveyó un período de gracia de diez años bajo la Sección 30A. Aun así, la preocupación persiste en algunos sectores debido a que las nuevas fábricas o las nuevas líneas de producción quedaron excluidas de la exención y a la interrogante que plantea un Puerto Rico post-936 bajo las actuales circunstancias.

Los trabajos presentados en este Boletín sobre la Sección 936 de los profesores Jaime Bofill, Ramón Cao, Francisco Catalá, Juan Lara, Erick Negrón, Angel Ruiz y Fernando Zalacaín intentan despejar algunas de estas interrogantes y abrir un espacio para un diálogo fructífero sobre el tema. Los artículos del Dr. Angel Ruiz y el Dr. Zalacaín analizan el impacto en la economía de la eliminación de la Sección 936, mientras que el trabajo del Dr. Juan Lara se concentra en el mercado de fondos 936, muy en especial, en los efectos que pueda tener la medida en el costo de financiamiento. Debe tenerse en cuenta que la disposición de la Sección 936 conocida por QPSII (Qualified Possession Source Investment Income) fue derogada con retroactividad a julio de 1996.

Un Puerto Rico post-936 es el tema central de los trabajos de los profesores Ramón Cao, Francisco Catalá y Erick Negrón. Los autores plantean las alternativas contributivas para la promoción de la inversión manufacturera en un Puerto Rico post-936 y la revisión que requiere el sistema contributivo puertorriqueño y los otros incentivos industriales. Además, discuten otras estrategias encaminadas a promover la expansión económica de Puerto Rico. El trabajo del Lic. Erick Negrón hace hincapié en la Sección 901 y en los diversos ajustes que deben hacerse al sistema contributivo de Puerto Rico para maximizar el rendimiento de la Sección 901 en Puerto Rico.

De los trabajos presentados en el Boletín se pueden construir dos escenarios básicos que describen a grandes rasgos el Puerto Rico post-936. El primero de ellos es el escenario Sección 901. Este

parte de la premisa que las disposiciones contributivas vigentes (derogación de la Sección 936) se mantienen por un período de tiempo y que la Sección 901 cobija a Puerto Rico durante este período.

Es interesante notar que Irlanda, Singapur, y otros países compiten exitosamente contra Puerto Rico por la atracción de empresas estadounidenses haciendo uso de la Sección 901. ¿Puede Puerto Rico hacer lo mismo? ¿Qué ajustes tendrían que hacerse en el sistema contributivo y otras áreas de la economía para ser competitivos bajo la Sección 901? Los profesores Cao, Catalá y Negrón describen en sus artículos los primeros pasos que Puerto Rico tendría que intentar para sacarle el máximo provecho a la Sección 901 y a otros instrumentos.

Un crédito al salario después del año 2001 constituye el segundo escenario del Puerto Rico post-936. En términos concretos, el escenario consiste en la extensión del crédito al salario del 60 por ciento o del 40 por ciento después del año 2001. Esta es una de las alternativas que posiblemente se planteen en el Congreso en el año 1997.

El Dr. Zalacaín compara las tasas contributivas de las dos opciones del crédito al salario (40 y 60 por ciento), con las tasas del crédito al ingreso del 40 por ciento (que estará vigente en el 1998), para 19 sectores de la manufactura. Un total de 13 sectores resultan con tasas contributivas menores con el crédito al salario y, de éstos, 8 sectores presentan tasas contributivas de 0 por ciento (exención total por el crédito salarial). Los resultados señalan que aunque los restantes 6 sectores (del total de 19) reciben mayores beneficios con el crédito al ingreso, las diferencias con el crédito salarial no son tan distantes como se percibía.

Este último escenario es el más que se acerca al mundo de las 936 que conocemos antes de su derogación en agosto de 1996. La Sección 901 coexiste en este escenario del crédito salarial tal y como convivía en la época de las 936 con el crédito salarial y el crédito al ingreso. Ahora bien, debe

tenerse presente que en ambos escenarios (Sección 901 y crédito salarial) QSPH ha sido derogado. La legislación vigente dispuso la eliminación de la exención tributaria a las ganancias de las firmas 936 provenientes de sus inversiones financieras. Los profesores J. Lara y F. Zalacaín argumentan que aunque la legislación aprobada no provocaría una crisis en el sector financiero de Puerto Rico, se sentirán los aumentos en el costo del financiamiento en Puerto Rico y algunos bancos tendrán que redefinir sus estrategias financieras en Puerto Rico.

El punto determinante de estos escenarios reside en el número y la importancia de las empresas 936 que decidan reubicar sus operaciones o posponer sus inversiones futuras en la Isla, así como en la eficacia de estos incentivos en atraer nuevas inversiones. Además, son de importancia las acciones que tomen el Gobierno y el sector privado en compensar la incertidumbre que rodea la problemática de la inversión en Puerto Rico. (Véanse los escenarios del Dr. Angel Ruiz en este Boletín). La ausencia de estudios comparativos de rendimiento de la inversión entre países competidores nuestros y Puerto Rico, dificulta el análisis de estos escenarios, particularmente, el análisis relacionado con la migración neta (establecimiento y cierre) de empresas tipo 936. Los estudios que existen sobre este tema que incluyen a Puerto Rico en su análisis comparativo son pocos, insatisfactorios y, en muchas de sus partes, contradictorios (Véase a Policy Economic Group, 1992 y Price Waterhouse, 1992).

Estos posibles escenarios del Puerto Rico post-936 no pueden examinarse solamente a la luz del esquema económico convencional. Los mismos deben analizarse también, en el contexto de una fragmentación ideológica y social y de una ausencia de consenso sobre el incentivo contributivo que permita generar un ambiente atractivo para la ubicación de nuevas actividades económicas en Puerto Rico. Las divisiones son más profundas de lo que se percibe a simple vista y se reflejan en el dicho popular que dice: "En este mundo traidor nada es verdad, nada es mentira, todas las cosas son del color del cristal con que se miran".

Trayectoria de la Sección 936 desde 1976 a 1996

*Jaime Bofill Valdés**

Recientemente, el 20 de agosto de 1996, el Presidente Clinton firmó un proyecto de ley del Congreso que deroga la Sección 936 (Véase, "Small Business Job Protection Act of 1996, Part F, Section 1001, Termination of Puerto Rico Possession Tax Credit"). A las compañías que operan en la Isla bajo la Sección 936 se les proveyó un período de gracia de diez años bajo la nueva Sección 30A. Por otro lado, las nuevas fábricas o las nuevas líneas de producción quedaron excluidas de la exención. La disposición financiera de la Sección 936, conocida como QPSII (Qualified Possession Source Investment Income), fue derogada con retroactividad a julio de 1996.

La Sección 936 fue creada por el Congreso de los Estados Unidos en 1976 en sustitución de la Sección 931. La misma era una sección del Código de Rentas Internas Federal que especificaba los estatutos contributivos federales para corporaciones de los Estados Unidos que se establecían en las "posesiones de los Estados Unidos" (Las posesiones se refieren a Puerto Rico, Islas Virgenes de E.U., Guam, la Samoa Americana y las Islas Marianas del Norte). El estatuto regía particularmente a las disposiciones referentes al pago y exención de contribuciones federales de este tipo de empresas.

Las disposiciones contributivas especificaban que las compañías norteamericanas que se acogieran a los beneficios contributivos de la Sección 936 debían satisfacer unos requisitos relacionados con su ingreso bruto en la posesión. Estos especificaban que la corporación debía generar 80 por ciento o más de su ingreso bruto dentro de la posesión y 50 por ciento o más de su ingreso debía provenir de actividades de negocios en la posesión. Esta proporción de 80-50 del ingreso provenía de la Sección 931 y permaneció inalterada hasta 1982 cuando se introdujeron cambios sustanciales en las disposiciones federales contributivas. Ahora bien, se introdujeron diversos cambios en las disposiciones estatutarias al crearse la Sección 936 en el 1976.

Entre éstos sobresalen los siguientes:

- Las empresas 936 estarían sujetas a tributación federal, pero dispondrían de un crédito por el total de impuestos al ingreso derivados de sus negocios en Puerto Rico.
- A las firmas les estaría permitido repatriar los dividendos a su casa matriz en los Estados Unidos libre de contribuciones federales (Esto cambió con las enmiendas de OBRA en 1993).
- Las corporaciones 936 tendrían derecho a un crédito por el ingreso proveniente de los intereses generados en Puerto Rico bajo QPSII.
- Por el contrario, las empresas 936 estarán sujetas a una contribución en aquellos ingresos generados de intereses fuera de Puerto Rico.

La reforma fiscal aprobada por el Congreso en 1982 el "Tax Equity and Fiscal Responsibility Act" (TEFRA, por sus siglas en inglés) aumentó de 50 a 65 por ciento el ingreso que debe originarse de los negocios dentro de la posesión, proveniente el restante 35 por ciento del ingreso de la reinversión de los fondos. La nueva legislación aprobada, TEFRA, también introdujo dos modos para determinar el ingreso acreditable: el método de ganancia compartida ("profit-split method") y el de costo compartido ("cost-sharing method").

La legislación fiscal implantada en Estados Unidos en 1986 introdujo varias enmiendas a la Sección 936. Se distinguen las siguientes: se introdujeron cambios en la forma de contabilizar el método de costo compartido, se redujo el ingreso pasivo de un 35 por ciento a un máximo de 25 por ciento y se incluyó la inversión en cualesquiera de los países de la Iniciativa para la Cuenca del Caribe en la definición del QPSII.

En agosto de 1993, el Proyecto de Reconciliación Presupuestaria ("Omnibus Budget Reconciliation", OBRA) se convirtió en ley. En uno

de sus artículos la ley introdujo enmiendas sustanciales a la Sección 936. De acuerdo al Departamento del Tesoro federal las enmiendas introducidas a la Sección 936 rendirían al gobierno federal unos \$3,781 millones en el período de 1994-98. La responsabilidad contributiva recaería mayormente en las farmacéuticas que aportarían unos \$2,500 millones durante el período de 1994-98.

Entre los cambios contributivos más importantes que introdujo OBRA se encuentra la limitación al crédito contributivo a las empresas 936. Las nuevas disposiciones establecieron que las compañías 936 podrían escoger entre dos tipos de créditos contributivos: el crédito por ingreso "Percentage Limitation" (PL) y el crédito salarial "Economic Activity Limitation" (EAL).

El crédito por ingreso (PL) se obtiene al aplicar un por ciento del crédito a la contribución a pagar. La ley estableció la siguiente escala dependiendo del año contributivo: 60 por ciento en el año contributivo 1994; 55 por ciento en el 1995; 50 por ciento en el 1996; 45 por ciento en el 1997; y 40 por ciento en el 1998 y años subsiguientes.

El caso que una empresa decida acogerse al crédito salarial, ésta puede reclamar como crédito la suma de:

- el 60 por ciento de la nómina (salarios y beneficios marginales)
- el 15, 40 y 65 por ciento de la depreciación, dependiendo de si es a corto, mediano o largo plazo.
- una parte de las contribuciones locales sobre ingresos.

En un estudio sobre el impacto de OBRA en la economía de Puerto Rico, el Banco Gubernamental de Fomento concluyó que algunas de las industrias que cubrirían toda su responsabilidad contributiva con el crédito de nómina en todos los años del período 1994-98 son las siguientes (BGF, 1993; BGF, 1995 y Junta de Planificación, 1996, Capítulo sobre la Manufactura):

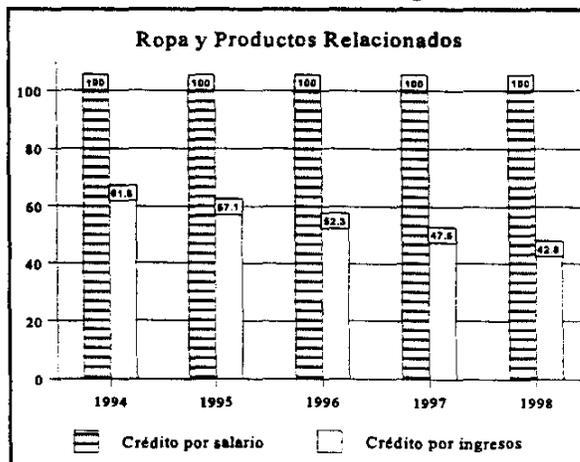
- Productos de molinos de granos
- Alimentos misceláneos
- Productos textiles
- Ropa
- Papel y productos análogos
- Productos de gomas y plásticos
- Productos de cuero
- Productos de metal
- Equipo de transportación

Existe también un grupo de industrias que pagarían contribuciones en uno o más años desde el 1994. En este grupo se encuentran las siguientes industrias, entre otras:

- Maquinaria y equipo eléctrico
- Instrumentos profesionales y científicos
- Productos farmacéuticos
- Químicos y derivados
- Bebidas alcohólicas y no alcohólicas

Un aspecto importante del estudio es la comparación que se hace entre los beneficios de un crédito con otro para las diferentes industrias. Los beneficios de un crédito se refiere al porcentaje de contribución sobre ingresos que cubre cada tipo de crédito para cada uno de los primeros cinco años (1994-98) de OBRA. En el caso de la industria de ropa, la misma cubre toda su responsabilidad contributiva con el crédito del salario. El crédito por ingreso solamente cubre el 42.8 por ciento.

Gráfica 1
Por Ciento de Contribución Sobre Ingresos Cubierto



Trayectoria de la Sección 936

contribución en 1998 (Véase la Gráfica 1). En el caso de la industria de instrumentos científicos, ésta cubre gran parte de su responsabilidad contributiva con el crédito al salario. Durante el 1998 el crédito al ingreso cubre el 42.2 por ciento versus el 76.1 por ciento del crédito al salario (Véase la Gráfica 2). Debe tenerse en cuenta que estos resultados describen el comportamiento promedio de una industria y que una empresa podría reflejar un tipo de crédito distinto al promedio de su industria.

La reciente derogación de la Sección 936 por el Congreso de los Estados Unidos viene gestándose desde hace varios años. De hecho, como se ha descrito en las líneas anteriores, la Sección se enmendó varias veces centrándose los cambios en una reducción de los beneficios contributivos que se legislaron inicialmente en 1976.

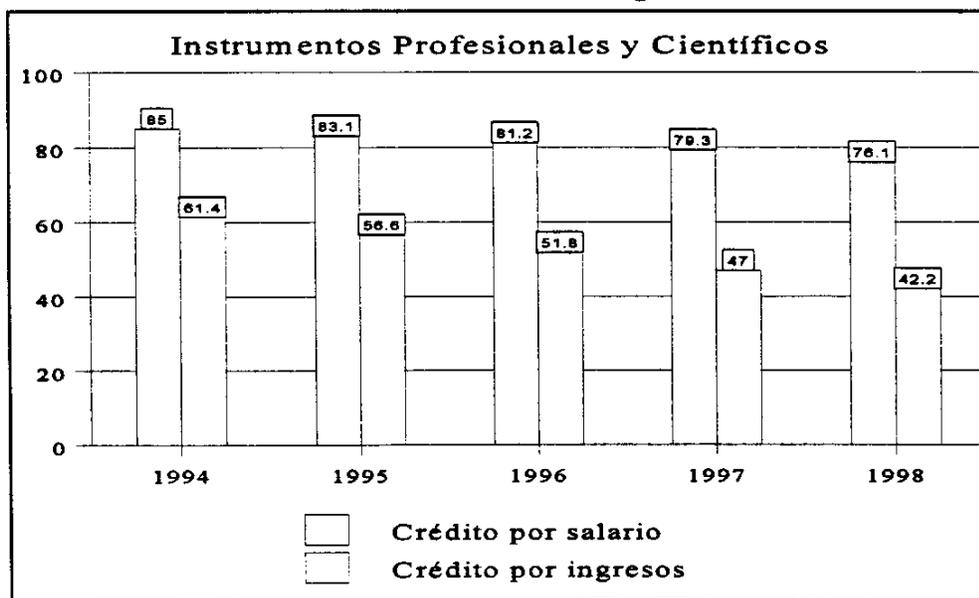
Por toda una serie de razones, diversas entidades manifestaron a lo largo de los años su disconformidad con la Sección. El Departamento del Tesoro había manifestado su discrepancia con algunas partes de la Sección 936, muy en especial, con la desproporción entre beneficios contributivos

otorgados y empleos creados (Véase varios informes periódicos del Departamento del Tesoro, particularmente el Sexto Informe de 1989 y el trabajo del U.S. General Accounting Office de 1993). El movimiento obrero organizado de los Estados Unidos manifestó su descontento con la Sección 936 por motivo de la alegada fuga ilegal de empresas de Estados Unidos a Puerto Rico. El Senador David Pryor criticó fuertemente la política de precios de las farmacéuticas y los generosos beneficios contributivos que reciben bajo la Sección 936 (Véase, U.S. Senate, 1991). Por su parte, el Congreso federal con sus enmiendas a la Sección 936 había venido restringiendo los beneficios contributivos, proveyendo de esta forma, una fuente de ingresos que contribuyen a reducir la presión sobre el déficit presupuestario.

Los factores descritos propiciaron un clima para que la Sección se revisará varias veces y finalmente fuera derogada en agosto de 1996.

**Profesor de economía, Universidad de Puerto Rico, Recinto de Río Piedras.*

Gráfica 2
Por Ciento de Contribución Sobre Ingresos Cubierto



**The Economic Impact of Firms
Operating Under Section 936: Some
Controversial Issues**

*Angel L. Ruiz**

The foundation for the Puerto Rican economy's growth over the last four decades was laid in the 1940's. The year 1948 marks the year that Puerto Rican Government initiated the economic development program better known as "Operation Bootstrap" designed to encourage private business investment, both local and foreign, to accelerate the island industrial development. The 1947 tax exemption law, as ammended several times afterwards, emerged as a key element in the new program. Tax holidays were complemented by the Federal income tax exemption of possessions corporations' earnings. Under section 931 of the U.S. Internal Revenue Code a U.S. company that obtained at least 80% of its gross income in a three year period from sources in U.S. possessions and 50% or more was derived from the active conduct of a trade or business there, may go through a tax free liquidation if certain conditions of ownership and distribution of assets are met. The response to these tax incentives over the next three decades was spectacular. The Island was transformed from an impoverished agrarian economy to a technological advanced industrial country. Norwithstanding what Baer (1959) called "a successful development program" the possessions corporation tax provisions, at present Section 936 and formerly Section 931, have been the subject of strong and increasing criticisms. In most instances tax benefits have been considered excessive, especially by the (GAO, 1993) as compared with the number of jobs created by the possessions corporations. Until recently, the debate over the proposals to phase out 936 legislation has focused its attention on a loss of more than \$2 billion in tax revenues to the US Treasury under this legislation. It has also focused on the pharmaceutical companies (one of the main 936 industries in Puerto Rico) excessive prices and huge profits. At the local level the economic impact of a change in Section 936 is viewed in terms of jobs loss and a reduction of the liquidity of the financial system, both having adverse impacts on the

economic development of the island. Until its recent elimination, 936 legislation has been subject to various amendments, the last one being in 1993.

In what follows I will try to shed some light on some controversial issues regarding the economic impact of 936 firms and the possible losses to the Puerto Rican economy that will result from the phase-out of these firms.

Some controversial issues regarding the economic impact of 936 and non-936 firms

1. The CBO estimates of the economic impact of 936 phase-out implies great losses to the Puerto Rican Economy.

There is little dispute about the benefits of Section 936 for the U.S. subsidiaries in Puerto Rico, particularly for high-tech industries (pharmaceutical, electronic machinery and professional and scientific instruments) which enjoy the bulk of the tax credits. What is in dispute, however, is the relative importance of 936 corporations and how the elimination of these tax benefits will affect the Puerto Rican economy. Very few empirical studies have been conducted to assess the effects of 936 firms on the Puerto Rican economy. The Congressional Budget Office (CBO) has conducted one of the few independent studies of the economic effects of a change in status (and tax exemption under Section 936) on the Puerto Rican economy (CBO, 1990). One of the main conclusion of the study is that the elimination of Section 936 would:

"...lead to a loss of between 37 percent and 47 percent of the capital and production of 936 corporations in the year 2000 compared with what it might be, in that year, under the current status" (p.17).

This sizable loss in production predicted is based on an attrition rate similar to historical experience and that the "remaining firms would invest only enough to offset depreciation and maintain their capital stock" (CBO, 1990, p. 17). The CBO conclusions are based on several key premises discussed elsewhere (Ruiz and Meléndez, 1993) but perhaps the most troublesome of all the

assumptions is that the CBO study implicitly assumes that no compensatory action will be undertaken by the government and the business community in Puerto Rico. In terms of industrial growth, this means that the demise of 936 manufacturing as a growth pole will not be substituted for the other manufacturing and non-manufacturing industries. It is unreasonable to assume that no compensatory action will be taken by the government and the business community if such an important change in the policy environment occurs in Puerto Rico. According to McKee (1990), a statehood economic program will diversify the economy focusing on the expansion of other non-936 manufacturing, services, tourism, and export diversification in agriculture. An independence economic program may emphasize import-substitution strategies in goods producing industries, particularly agriculture, and tourism. However, even under an enhanced Commonwealth, all of the proposed strategies are viable. In fact, most of the economic reforms proposed to cope with the uncertainty of 936 corporations are not exclusively tied to any one political formula.

The Puerto Rican economy is a highly open economy mostly based on the import of U.S. capital and in which much of the output produced is exported to U.S. markets. This economic model is highly sensitive to external economic fluctuations and the uncertainty caused by congressional tax and regulatory reforms. Sudden repeal of Section 936 represents a scenario that may have adverse economic consequences of unknown proportions if not accompanied by a package of other incentives to substitute those existing under current legislation. A more reasonable policy approach may be a managed interdependence in which Puerto Rico and the U.S. Congress agree to phase out 936 over a reasonable period of time and assist on the diversification of the Puerto Rican economy, including policies directed to preserve the operation of 936 corporations in the context of a different federal tax exemption arrangement. A managed interdependence approach could combine policies proposed by all the political alternatives, including the diversification of exports and import substitution in agriculture, industry and services, and the expansion of tourism.

To assess the effects of changes or a repeal of Section 936, several scenarios were estimated by

Melendez and Ruiz (1993) using an input-output model for the Puerto Rican economy. At least two of the scenarios took into account the pessimistic possibility of a substantial reduction in 936 investment and other components of final demand (mainly exports) as the result of the elimination of Section 936 of the Internal Revenue Code and the wage credit amendments to Section 936, as approved during 1993 by the US Congress. Of the several scenarios estimated one reproduced the CBO assumption of reduction in gross investment and exports if 936 tax benefits are eliminated (as they recently were). The other scenarios were based in a research paper by Melendez and Blum (1993): one related to the wage credit proposal (16.4% reduction in the final demand of four 936 industries) and the other based in a less drastic reduction in 936 investment than the one estimated under CBO scenario (in this case a reduction of 23.4 % in 936 investment and other components of final demand). Finally, enhanced scenarios of growth in non-936 manufacturing industries, selected service sectors, and agriculture were constructed for year 2000. The final demand of these latter scenarios were combined with the reduced final demand of 936 firms to obtain what we called "compensatory scenarios" (Ruiz and Meléndez, 1993).

The most important finding of the scenarios is that the Puerto Rican economy could assimilate a decline in production in the 936 sector with less severe consequences than the ones predicted by the CBO macroeconomic model. Our results also show that, even in the best case scenario, industrial policies targeting the manufacturing sector alone can not compensate for the loss of 936 activity. These results suggest that more comprehensive industrial policies may be able to induce a diversification of the economy and that, in just one decade, the Puerto Rican economy can move from the uncertainty of 936-based industrialization to a more secure path of growth.

2. Since the output multiplier of non-936 firms is higher than 936 firms the economic impact of the first is higher than the second.

To estimate output multipliers by type of industry (936 and non-936) one strong assumption is required, mainly that the column vectors of the inverse matrix corresponding to manufacturing industries are the same for both 936 and non 936

firms. This is due to the fact that in the process of estimating the input-output table no distinction is made between both type of industries. Therefore, the estimates shown below should be taken as first approximation. Furthermore, no estimate of type 2 multipliers are shown since the procedure requires estimates of final consumption supplied by 936 and non-936 firms and the deduction of both types of consumption from the corresponding final demands. (The close input-output model includes consumption as an endogenous column vector therefore it has to be deducted from total final demand). Estimates of consumption supplied by both types of industries are risky and will probably increase the error component of multiplier estimates. Table 1 shows the estimates of output generated by 936 and non 936 firms and the corresponding output multipliers for both, 1982 and 1987 (1987 input-output table and final demand vector are both expressed in 1982 prices).

firms is relatively small. However, 936 firms generate 45 percent of the total output of the economy. On the other hand, the production multiplier for non-936 firms was considerably higher, 2.105. In other words, for non-936 firms each million dollar increase in final demand increases output by an additional \$1.05 million but these firms generate only 8.4% of the total output of the economy. One common explanation given for the high non-936 output multiplier is that these firms have a higher degree of integration to the local economy than 936 firms. There is no doubt that potential impact (as measured by the output multiplier) of these firms is quite high but unfortunately, the monetary impact is quite low (as measured by the value of output generated). Therefore what is shown by the simple ratio (the multiplier) is the output generated per unit of final demand and not the monetary impact of the dollar value of final demand on the economy.

Two main findings can be derived from the empirical results. First, output multipliers are low and have not increased significantly from 1982 to 1987. Second, the output multiplier for non-936 firms is substantially higher than the one for 936 firms. However, multipliers are simple ratios and do not show the dollar magnitude of the economic impact resulting from the solution of the model. The following analysis will illustrate our point. During fiscal year 1987 the direct and indirect output generated by 936 final demand amounted to \$21,214.2 million. An examination of these data together with the data of final demand (and simple arithmetical manipulation) reveals that the average output multiplier "type"1 of 936

Table 1
ESTIMATES OF DEMAND SIDE OUTPUT MULTIPLIERS
TOTAL ECONOMY AND MANUFACTURING
FISCAL YEARS 1982, 1987 (1982=100)

	1982	1987
<u>Final Demand (in thousand dollars)</u>		
Total Economy	25,765,693	31,870,680
936	9,844,373	13,980,187
Non-936	3,630,268	1,875,713
Total Manufacturing	13,474,641	15,855,901
<u>Gross Output (in thousand dollars)</u>		
Total Economy	37,831,658	47,059,066
936	14,263,632	21,214,170
Non-936	7,032,886	3,947,583
Total Manufacturing	21,296,518	25,161,753
<u>Average Output Multipliers, Type 1</u>		
Total Economy	1.468	1.477
936	1.449	1.517
Non-936	1.937	2.105
Total Manufacturing	1.580	1.587

3. The Question of Linkages.

It is often argued that 936 firms linkages to the local economy has increased since 1982 and that its measure for recent periods, based on a model derived from the 1982 input-output table, is misleading. Since there is no distinction of 936 firms and non 936 firms in the input-output table there is no possibility of making good estimates of forward and backward linkages using the input and output multipliers (the sum of the column and row vectors of the Leontief and Agustinovic inverse matrices respectively). However, linkages for the manufacturing sector as a whole can be obtained using as proxy the input and output multipliers. Tables 2 and 3 shows the input multipliers for 1982 and 1987. These are used as a rough estimate of backward linkages.

The analysis of tables 2 and 3, at current and constant prices, shows practically no increase in linkages from 1982 to 1987. If figures are analyzed at current prices, we observe reductions in all five sectors linkages. Therefore, since output of manufacturing sector is mostly produced by 936 firms we do not see much increase in local integration of these firms.

4. The Employment Impact of 936 Firms

No other matter has been a subject of more discussion and controversy than the employment impact of 936 firms. A commonly accepted figure by most people, specially some politicians, is the magic figure of 300,000 direct, indirect, and induced jobs. Methodological problems

already discussed above, makes it very difficult to have accurate estimates of indirect and induced employment generated by these firms. Therefore, past estimates of this author, as well as the ones shown below, should be considered as first approximation. Two methods can be used to estimate employment multipliers. First, estimates of indirect and induced employment creation can be obtained by solving the open and close input-output model and the conventional method to estimate multipliers from the supply side of the model. This latter requires a previous estimate of labor coefficients, for both 936 and non-936 firms, and

Table 2
TYPE I INPUT MULTIPLIER 1982 AND 1987

INDUSTRY	1982	1987	1987 (1982=100)
Agriculture	1.37	1.32	1.36
Mining and Construction	1.68	1.68	1.75
Manufacturing	1.46	1.40	1.47
Services	1.48	1.41	1.47
Government	1.40	1.34	1.40

Table 3
TYPE II INPUT MULTIPLIER 1982 AND 1987

INDUSTRY	1982	1987	1987 (1982=100)
Agriculture	1.37	1.32	1.36
Mining and Construction	1.68	1.68	1.75
Manufacturing	1.46	1.40	1.47
Services	1.48	1.41	1.47
Government	1.40	1.34	1.40

Table 4
TOTAL EMPLOYMENT AND ESTIMATES OF DEMAND SIDE
EMPLOYMENT MULTIPLIERS, FISCAL YEARS 1982 and 1987

	1982	1987
<u>Direct Employment</u>		
Total Economy	720,992	862,465
936	79,998	102,641
Non-936	54,415	54,079
Total Manufacturing	134,413	156,720
<u>Direct and Indirect Employment</u>		
936	121,492	178,771
Non-936	85,894	74,675
Total Manufacturing	207,386	253,446
<u>Average Employment Multipliers, Type 1</u>		
936	1.519	1.742
Non-936	1.578	1.381
Total Manufacturing	1.543	1.617
<u>Direct, Indirect, and Induced Employment</u>		
936	138,728	201,550
Non-936	96,659	78,833
Total Manufacturing	235,387	280,382
<u>Average Employment Multipliers, Type 2</u>		
936	1.734	1.964
Non-936	1.776	1.458
Total Manufacturing	1.751	1.789

1987 multiplier type II using the estimates from the supply side is 2.405 while the same using estimates from the demand side is 1.964. In the former, for each 100 direct jobs created 140 indirect and induced jobs are created in the system, while in the latter case the corresponding figure is only 96 additional jobs. Another interesting finding is that if we use the conventional method the estimates of 936, non-936, and total manufacturing employment multipliers are the same since the same inverse matrices are used for both sectors. Therefore, it is impossible to estimate multipliers for both sectors unless we have separate inverse matrices. An approximation of both sectors' multipliers can be obtained by the

inverse matrices for the open and close models. Part of the controversy surrounding the employment multipliers is due to a lack of understanding of both methods which may give different results if no accurate data exist. Tables 4 and 5 illustrate our point. (These estimates require previous knowledge of final demand for both 936 and non-936 firms, as well as inverse matrices with separate column vectors for both sectors. Since, there are no estimates of this type of information, our results are based on the best estimates possible of final demand for both sectors together with inverses that do not discriminate between 936 and non-936 firms).

The analysis of both tables shows some interesting findings. If the conventional method to estimate multipliers is used (supply side) we obtain different results from those obtained by using the demand side solving of the models. For instance,

demand side method namely, solving first the Leontief input-output model and multiplying the results by the direct employment coefficients as illustrated in table 4. However, useful information can be derived in the process of estimating the multipliers by the supply side method. (Table 5) In the process we obtain the direct, indirect, and induced employment coefficients of both 936 and non-936 sectors and the direct and induced coefficients for other sectors of the economy impacted by 936 and non-936 final demand.

Table 6 shows the direct, direct and indirect, and direct, indirect and induced employment coefficients. The analysis of the table shows that non-936 employment coefficients are higher than those for 936 firms, however as explained above the employment figures for 936 are significantly higher than those for non-936. This

Table 5
TOTAL EMPLOYMENT AND ESTIMATES OF SUPPLY SIDE
EMPLOYMENT MULTIPLIERS, FISCAL YEARS 1982 and 1987

	1982	1987
<u>Direct Employment</u>		
936	6.54	6.07
Non-936	8.99	14.18
Total Manufacturing	7.35	7.60
<u>Direct and Indirect Employment</u>		
936	13.58	11.02
Non-936	18.67	25.74
Total Manufacturing	15.26	13.79
<u>Average Employment Multipliers, Type 1</u>		
936	2.076	1.815
Non-936	2.077	1.815
Total Manufacturing	2.076	1.814
<u>Direct, Indirect, and Induced Employment</u>		
936	18.07	14.60
Non-936	24.86	34.13
Total Manufacturing	20.32	18.30
<u>Average Employment Multipliers, Type 2</u>		
936	2.763	2.405
Non-936	2.765	2.407
Total Manufacturing	2.765	2.408

apparent contradiction can be easily explained as follows. Non-936 firms potential for creating indirect and induced employment is much greater than the same for 936 firms, but actual employment figures for the former are quite low. We can conclude that a great potential of employment creation exist by promoting non-936 investment, which undoubtedly are much labor intensive than 936 firms.

Conclusions

There is little doubt among economists, planners and policy makers that industrial policy through tax exemption has been the keystone of economic planning in Puerto Rico since the legislature enacted the Industrial Incentives Act of 1948. Total tax exemption from the Puerto Rican government, as amended through the years, has been complemented by section 262 of the Revenue Act of

1921, section 931 of the Internal Revenue Code of 1954, and section 936 of the Tax Reform Act of 1976 to offer tax advantages to U.S. "possessions corporations" operating in Puerto Rico. Because of these policies, the Puerto Rican economy is highly integrated to the U.S. economy and policy decisions by Congress have an enormous impact on the island. There is no question, that a complete elimination of the tax benefits without a package of alternative incentives and within a reasonable transition period, will cause some dislocation of the local economy. What is in contention is how large this external shock could be, what measures could be enacted to counterbalance the adverse economic consequences of such action, and whether the phase-out of section 936 could lead to an

alternative set of policies that would promote a more diversified economy.

In this short paper I have tried to shed some light on some controversial issues regarding the economic impact of these firms in the Puerto Rican economy. Maybe, I have confused the reader more than the existing confusion by introducing some methodological complications, mostly due to the lack of adequate data. But the usefulness of the analysis is perhaps that there are not simplistic answers concerning this issue and that more adequate estimates are necessary. At any rate the following conclusions are derived from the analysis of the data for fiscal years 1982 and 1987. The criteria for choosing these years is the existence of input-output matrices and output and employment data for 936 and non-936 firms.

Table 6
EMPLOYMENT COEFFICIENTS, 1987 (1982=100)

Direct Employment Coefficients			
Industry	Total	936	Non-936
Agriculture	0	0	0
Mining and Construction	0	0	0
Manufacturing	7.6	6.07	14.18
Services	0	0.00	0
Government	0	0	0
Total	7.6	6.07	14.18
Direct and Indirect Employment Coefficients			
Industry	Total	936	Non-936
Agriculture	1.66	1.33	3.1
Mining and Construction	2.03	1.62	3.79
Manufacturing	8.86	7.08	16.54
Services	0.65	0.52	1.21
Government	0.59	0.47	1.1
Total	13.79	11.02	25.74
Direct, Indirect and Induced Employment Coefficients			
Industry	Total	936	Non-936
Agriculture	2.51	2	4.68
Mining and Construction	2.72	2.17	5.07
Manufacturing	9.3	7.42	17.35
Services	1.39	1.11	2.6
Government	2.38	1.9	4.43
Total	18.3	14.6	34.13

It has been found that 936 corporations have a significant impact in the manufacturing sector of the economy. These firms accounted for 65.4 percent of the direct employment in manufacturing during 1987 and 88.2 percent of the sector's output. Despite the significant importance of 936 corporations for the manufacturing sector, the impact of 936 corporations in the rest of the economy does not seem to be as high as most people believe. This conclusion follows from the low input multipliers estimated for the manufacturing sector as a whole. On the other hand, input multipliers and employment coefficients are higher for non-936 firms. The possibility of promoting industries in non-936 sector should be explored.

One of the most important findings of the scenarios constructed by this author and professor

agriculture and manufacture, the promotion of services and communication industries, and the expansion of tourism. These and other policies could focus on firms with greater linkages to the local economy which would help to promote economic stability.

Accurate estimates of the economic impact (employment, output, income, etc.) of 936 firms are not possible with the existing data. Better estimates can be obtained by separating the required input-output data into that for 936 and non-936 firms.

**Dean of the Division of Economics and Administrative Sciences, Interamerican University, Metropolitan Campus*

Meléndez is that the Puerto Rican economy could assimilate a decline in production in the 936 sector with less severe consequences than the ones predicted by the CBO macroeconomic model. The promotion of non 936 manufacturing will require a clearly different set of industrial policies and the abandonment of tax exemption as the exclusive tool of economic planning. This is not to say that tax incentives should not be an important part of an industrial promotion package. But obviously federal tax exemption play a less significant role in the development of non-936 sector. Among alternative policies that could be explored by policy makers are export diversification and import substitution in

Algunos impactos económicos de la eliminación de la Sección 936

*Fernando Zalacain**

El impacto de esta medida hay que evaluarlo en dos dimensiones: en el corto plazo y en el largo plazo.

En el corto plazo el impacto negativo en el sector manufacturero debe concentrarse principalmente en la inversión de nuevas facilidades industriales. Sin embargo, la nueva inversión industrial ya se había reducido drásticamente después de la Reforma Contributiva Federal de 1993. Esto se refleja en los datos de construcción industrial en la industria farmacéutica.

Como la nueva inversión en 1996 representa una proporción pequeña del total de la actividad manufacturera, los impactos negativos adicionales a corto plazo, por este concepto, no deben ser de consideración.

Tabla 1
Inversión en construcción
(industrias farmacéuticas)
(En millones de \$)

Años	Inversión
1990	130
1994	111
1995	97
1996	85
1997	40

La producción manufacturera continuó expandiéndose después de la reforma de 1993, utilizando capacidades instaladas disponibles y se espera que no se produzca una contracción significativa en la producción en el corto plazo.

Otro sector afectado por los cambios legislativos lo es el sector financiero. Los impactos en el sector financiero hay que evaluarlos en diferentes dimensiones:

- Bancos Mayores
- Otros Bancos Comerciales
- Bancos del Gobierno
- Casas de Corretaje

El ahorro en el costo de fondos 936 ha llegado recientemente hasta unos 100 puntos base con respecto

a las tasas euro. Esto implica unos 90 -100 millones de ahorros en el costo de los fondos del sistema bancario.

Como los fondos 936 representan el 26% de los recursos bancarios del país, el ahorro promedio en todos los fondos es equivalente a unos 26 puntos base. Estos impactos son marginales a nivel macro-económico. Es decir, los bancos mayores podrán obtener fondos alternos a unos costos marginalmente mayores, sin que esto implique efectos negativos muy grandes en la economía. La situación es diferente para algunos de los otros bancos más pequeños, los cuales probablemente tengan que seguir una política más activa para atraer depósitos. Si se materializa este escenario es posible que se produzca un aumento en las tasas por encima de los parámetros descritos anteriormente. Sin embargo los bancos más pequeños están limitados por el "precio" de los productos de los bancos mayores y la posible reducción del margen de intereses actuará como un límite para ofrecer tasas mucho mayores en depósitos.

Es importante señalar, además, que la banca de Puerto Rico concentra el 36.2% de sus activos en inversiones financieras o en efectivo. Esa proporción es del 19% en Estados Unidos. Esto se debe principalmente a la existencia de los fondos 936. La migración de los fondos debe inducir una reducción de las inversiones financieras, reduciéndose por esta vía el impacto negativo de la migración de fondos en la actividad prestataria. En esta situación la emigración de los fondos no debe producir un efecto negativo considerable en el sistema económico. Se debe tomar en cuenta que el "toll-gate" del 10% podría contener en algo, una fuga súbita y masiva de los fondos, especialmente el "dinero fresco" relacionado con la nueva ganancia retenida. El problema es que cerca del 70% de los fondos bancarios 936 tienen vencimientos de menos de 1 año, y en muchos casos ya han pre-pagado el toll-gate. En esta situación se debe esperar una migración sustancial de fondos (unos \$4,000 millones) durante los próximos 12-18 meses, pero compensada parcialmente por el flujo de nuevos fondos. Un problema serio es el caso de los Bancos del Gobierno, especialmente el Banco de Desarrollo Económico, en el cual la gran parte de los recursos provienen de fondos 936. De igual forma, el Banco de Fomento experimentará una reducción de su ingreso neto en la medida en que los fondos migren hacia el exterior. Existe, también, una categoría de bancos como el Chase, el Nova Scotia; en los que más del 50%

de sus activos provienen de fondos 936. Estos bancos tendrán que redefinir su rol en Puerto Rico.

Finalmente, se debe señalar el impacto negativo en las divisiones institucionales de las casas de corretaje, muchas de las cuales se desarrollaron al amparo de la legislación 936.

Todos estos factores combinados deben producir impactos negativos importantes a nivel micro-económico (en instituciones específicas), pero impactos negativos pequeños a nivel macro-económico en el corto plazo (12-18 meses).

Aunque los impactos a corto plazo no sean de gran consideración, es indudable que a largo plazo la

Tabla 2
Fondos 936
El ahorro en el costo de los fondos
Marzo de 1996

Vencimiento	Fondos frescos del mes (en miles)	Costo de los fondos 936 (%)	Tasa Euro (%)	Costos 936 / costos euro	Ahorro en puntos base
1 mes	575,403	4.327	5.255	82.35%	93
2 meses	332,419	4.299	5.255	81.82%	96
3 meses	161,412	4.294	5.259	81.66%	97
4 meses	61,015	4.353	5.246	82.98%	89
5 meses	8,461	4.252	5.263	80.79%	101
9 meses	8,000	4.375	5.339	81.93%	96

Tabla 3
Estructura de vencimiento de Fondos 936
(balances, en miles de dólares)
Marzo de 1996

	C.D.	REPO's	Otros	Total	%
1 mes	2,104,827	1,015,535	119,009	3,239,371	34.73
2 mes	734,017	720,429	22,932	1,477,378	15.84
3 mes	518,617	578,454	89,013	1,186,083	12.72
4 mes	95,063	119,457		214,520	2.30
5 mes	59,228	101,862	1,517	162,607	1.74
6 mes	42,306	12,038	21,776	76,120	0.82
9 mes	67,689	926	1,582	70,197	0.75
1 año	145,830	15,434	47,976	209,240	2.24
2 años	174,697	50,314	73,193	298,204	3.20
3 años	273,244	59,574	163,028	495,846	5.32
5 años	670,607	331,824	348,325	1,350,756	14.48
6 años o más	89,817	122,852	335,018	547,687	5.87
Total	4,975,941	3,128,699	1,223,369	9,328,008	
%	53.34%	33.54%	13.12%		

economía de Puerto Rico se enfrenta a un problema serio de reducción drástica en la rentabilidad relativa del sector exportador. Además, es obvio que la reducción en el volumen de inversión industrial experimentada desde 1993 se reflejará en los futuros niveles de exportaciones industriales.

El "phase-out" se ha diseñado con un tope de base contributiva. Este tope es equivalente a la nómina o ingreso promedio de 1990-1995 ajustado a una tasa anual de crecimiento del 5%. Esto tope implicará que tanto el crédito al ingreso (desde un máximo del 40% en 1998) como el crédito al salario (desde un máximo del 60% en

Table 4
Fondos directos 936 y total de activos
(en millones de dólares)

	Depósitos 936 directos	REPO's y otros	Total Fondos 936	Activos	Proporción %
Popular	1,005	0	1,005	10,652	9.4
Scotiabank	181	25	206	733	24.7
Santander (Inc. Central)	969	0	969	1,841	52.6
Roig	95	108	203	850	11.2
BBV	209	0	209	1,222	17.1
Banco de Comercio	0	0	0	89	0.0
Banco Financiero	0	0	0	66	0.0
Banco Cooperativo	0	0	0	134	0.0
Eurobank	0	36	36	201	0.0
Oriental	39	274	313	824	4.7
First Bank	123	0	123	2,372	5.2
Ponce Bank	54	131	185	1,053	5.1
Western Bank	242	170	412	1,059	22.9
R-G Premier	7	0	7	667	1.0
Chase	687	0	687	1,303	52.7
Citibank	904	0	904	2,700	33.5
Royal	86	0	86	292	29.5
Nova Scotia	483	0	483	742	65.1
BBV S.A.	108	0	108	292	37.0
Banco de Fomento	1,900	0	1,900	6,536	29.1
Banco de Desarrollo	900	0	1,156	1,463	61.5

La reducción de beneficios contributivos

La nueva ley contempla un 60% de crédito al salario hasta el año 2001 y un periodo de transición del 2002 al 2006. Además, la nueva ley contempla una reducción del crédito al ingreso hasta el 40% en 1998 y un periodo de "phase-out" del 1998 al 2006. Las nuevas inversiones en línea de productos nuevos o en nuevas fábricas no tendrán derecho a estos estímulos contributivos.

el año 2001), se reducirá paulatinamente hasta llegar a cero en el año 2007. Al final del periodo (año 2007) la tasa contributiva federal aumentaría a un 35% desde niveles de cerca de cero en 1993.

Por ejemplo, en la industria farmacéutica, de cerca de cero tasa en 1993, tendrá una tasa contributiva del 20% en 1998, el cual aumentará paulatinamente al 35% en el año 2007. Este cálculo supone que esta industria se acogería al crédito al Ingreso del 40%.

En el otro extremo, tenemos la industria del la ropa, la cual conservará un 100% de exención hasta cerca del límite del periodo del 10 años (1996- 2006). La mayor parte de las industrias intensivas en mano de obra conservará cerca del 100% de exención sobre ingresos hasta cerca del límite del periodo de 10 años . En estos casos las industrias utilizarían el crédito al salario, el cual resulta equivalente a un 100% de exención contributiva sobre el ingreso de estas firmas.

Industrias que mantendrán el 100 % de exención por unos 8 Años

Textiles	Ropa
Imprentas	Goma y plástico
Cuero	Art. de piedra y concreto
Art. primarios de metal	Productos fabricados de metal

El problema con estas industrias es que han estado afectadas por la competencia del exterior y en realidad son industrias declinantes.

La industria farmacéutica (Tasa contributiva federal)	
Opciones	Tasa contributiva
Crédito al Ingreso del 40%	20.3%
Crédito al Salario del 60%	24.7%

La industria de la ropa	
Opciones	Tasa contributiva
Crédito al Ingreso del 40 %	20.8%
Crédito al Salario del 60%	0%
Crédito al Salario del 40%	0%

Tabla 5
"Resumen del "Small Business Job Protection Act of 1996"
(Sub-Título F- Revenue offsets)
Sección 1001
"Termination of Puerto Rico and Possession Tax Credit"

- 1.- Se elimina la exención de intereses de fondos o inversiones 936 efectivo julio 1 de 1996.
- 2.- Crédito al Salario (Sección 30 A)
 60% de 1996 al 2001
 60% con Phase out del 2002 al 2006 en base a establecer un máximo de ingreso.
 (Nómina Promedio de 1990-1995 aumentando al 5%)
- 3.- Crédito al Ingreso (Sección 30 A)

1994	60%
1995	55%
<u>1996</u>	50%
<u>1997</u>	45%
1998	40%

40% con phase-out de 1998 al 2006 en base a establecer un máximo de ingreso. (ingreso neto promedio de 1990-1995 aumentando al 5%).
- 4.- Nuevas Fábricas o Nuevas Líneas de Producción Excluidas de Exención

Alternativas a la Sección 936

La situación actual exige desarrollar nuevas posibles medidas de política pública entre las cuales cabe mencionar la siguiente:

- Re-orientación de los recursos del país hacia la inversión .
- Extensión del crédito al salario del 60% o del 40% en forma indefinida y sin tope después del año 2001.
- Aplicación de la Sección 901 a Puerto Rico
- Aplicación de la secciones 1482 - 4(f) y 367 del código de Rentas Internas Federal.

La primera opción es la única que depende únicamente del esfuerzo interno del país. El problema es que conlleva sacrificios en términos de consumo personal y de gastos corrientes del gobierno. Sin embargo, Puerto Rico se está quedando sin opciones y esta alternativa, si se pudiera implantar, amortiguaría una parte importante del impacto económico negativo de la eliminación de la Sección 936.

Las secciones 1482-4(f) y 367

Estas dos secciones del código de rentas internas de los Estados Unidos están siendo evaluadas por la industria, pues pudieran ser una solución al problema de la reducción futura de beneficios contributivos

relacionados con la sección 936. La sección 1482 permite mantener la exención federal sobre las ganancias de intangibles. Cualquier pago de dividendos a la casa matriz estaría sujeto a contribuciones, pero este pago está a discreción de la firma. Los impuestos locales se pueden tomar como créditos contra los impuestos pagados en los Estados Unidos por la casa matriz. La mayor parte de las ganancias de las farmacéuticas se atribuyen a ganancias relacionadas con intangibles. Para poder acogerse a esta sección, se debe producir una conversión de la firma a una firma de Puerto Rico en base a la sección 367.

Las Secciones 367 y 351

La sección 367(a) hace muy costosa la conversión anterior, pues impone contribuciones al valor de los activos transferidos a una corporación de Puerto Rico. Sin embargo, la sección 367(a) (3) y la sección 351 indica que se puede hacer esta transferencia con bajos costos contributivos siempre que no incluya inventarios, patentes, e intangibles. En otras palabras la transferencia de activos operacionales se pudiera efectuar con un mínimo del costo contributivo.

La Sección 901

Los beneficios de las secciones anteriores son mayores que los de la sección 901. La sección 901 no exime a las corporaciones del pago de contribuciones.

Sin embargo permite tomar las contribuciones locales como crédito contra las contribuciones federales a pagar por la firma. Para acogerse a esta sección la corporación de E.U. debe convertirse a una corporación de P.R. utilizando el mecanismo de la sección 367(a)(3).

La extensión del Crédito al Salario en forma indefinida

Unas de las posibles alternativas a plantear al Congreso en 1997 pudiera ser la extensión del crédito al salario al 60% o al 40% en forma indefinida después del año 2001. Con el objetivo de comparar estas dos opciones con el crédito al ingreso del 40% (el que estará vigente en 1998) hemos preparado un análisis comparativo de estas tres opciones para 19 sectores de la manufactura de Puerto Rico. En la tabla que se incluye a continuación se resumen los resultados de nuestro análisis.

La aplicación de estas medidas contributivas unida a una política pública de estímulo a la inversión privada y pública podrían reducir significativamente los efectos negativos de la reforma fiscal federal de 1996.

**Profesor de economía, Universidad Interamericana, Recinto Metro.*

Tabla 6
El Crédito al Ingreso vs El Crédito al Salario
(Tasas contributivas federales)

Sectores	Crédito al Ingreso 40%	Crédito al Salario 40%	Crédito al Salario 60%
ALIMENTOS	20.25	25.69	22.52
TABACO	21.00	14.08	7.12
TEXTILES	19.21	0.00	0.00
ROPA	20.79	0.00	0.00
PAPEL	20.47	10.79	6.48
IMPRENTAS Y EDITORIALES	20.46	0.00	0.00
QUÍMICOS Y DERIVADOS	20.23	25.36	22.97
FARMACÉUTICAS	20.26	26.97	24.72
REFINERÍA Y PRODUCTOS DE	20.99	0.00	0.00
GOMA Y PLÁSTICO	19.39	0.00	0.00
CUERO	20.64	0.00	0.00
PIEDRA, CRISTAL, ARCILLA, CONCRETO	19.98	0.00	0.00
PRIMARIOS DE METAL	21.00	0.00	0.00
FABRICADOS DE METAL	20.26	0.00	0.00
MAQUINARIA EXCEPTO ELÉCTRICA	20.40	27.32	25.17
MAQUINARIA ELÉCTRICA Y	19.23	14.43	5.91
EQUIPO DE TRANSPORTACIÓN	17.38	17.76	10.68
INSTRUMENTOS PROFESIONALES	20.42	15.32	8.08
MANUFACTURA MISCELÁNEA	20.59	23.24	20.79
MANUFACTURA 936	20.17	22.58	18.81

Los fondos 936 en el sistema financiero de Puerto Rico

Juan Lara*

La Sección 936 ya tiene certificado de defunción, puesto que el Presidente Clinton firmó la medida que pone fin a este dispositivo especial de la ley tributiva norteamericana. Sin embargo, como todos saben, en realidad lo que se ha certificado es una agonía prolongada, porque se proveyó un período de gracia de diez años para las compañías existentes en la Isla, aunque se desechó el apelativo "936" y se le reemplazó por el de "sección 30A". Por lo menos para las operaciones 936 que ahora existen en el País, este cambio de nombre tiene poca importancia en el corto y mediano plazo. Pero esto es cierto solamente en lo que se refiere a la dimensión manufacturera del fenómeno 936. La sección tiene también una dimensión financiera -- todo lo relacionado con los llamados "fondos 936"--, y en este caso la ley fue más allá de un simple cambio de nombre, ya que se derogó de inmediato, y con retroactividad a julio de 1996, la disposición en la que se sustentaban dichos fondos. Específicamente, se eliminó la disposición conocida en el sector financiero de la Isla por el nombre de QPSII.

¿Qué es (era) QPSII?

QPSII son las siglas, en inglés, de *Qualified Possession-Source Investment Income*, lo cual podemos traducir aproximadamente como "ingreso de inversiones cualificado originado en las posesiones". El nombre de la disposición es una referencia literal al ingreso que generan las inversiones financieras (a diferencia de las inversiones en planta y equipo) realizadas en una posesión de Estados Unidos (por ejemplo, Puerto Rico) por una subsidiaria de una corporación norteamericana. Además, como el nombre lo indica, dicho ingreso tiene que "cualificar", es decir, tiene que cumplir con ciertos requisitos para quedar cobijado por la disposición.

¿Y qué dispone (o, más bien, disponía) QPSII? Básicamente, ignorando las sutilezas legales y reglamentarias, se disponía un crédito contributivo federal para el ingreso procedente de inversiones financieras en las posesiones. En lenguaje más

directo, esto significa, por ejemplo, que una compañía 936 que depositara dinero en un banco de Puerto Rico no tenía que pagar impuestos federales por los intereses devengados en dicho depósito. Es importante tener claro que este beneficio contributivo es aparte de (y adicional a) el crédito contributivo concedido al ingreso generado por las operaciones manufactureras (lo que normalmente llamaríamos las ganancias).

El efecto de QPSII era crear un incentivo para que las compañías invirtieran las ganancias generadas en Puerto Rico en el sistema financiero local. En el transcurso de aproximadamente dos décadas, este incentivo ha sido la base del llamado mercado de fondos 936. Para entender mejor cómo ha operado este incentivo, comencemos por preguntarnos qué puede hacer una compañía 936 con las ganancias obtenidas en un año cualquiera en la Isla. Básicamente, hay tres posibilidades: (1) remitir las ganancias a la casa matriz, (2) depositarlas en una institución financiera en Puerto Rico, y (3) invertir las directamente en Puerto Rico, sin pasar por una institución financiera intermediaria (por ejemplo, comprar un bono del ELA). En el primer caso, la compañía tendría que pagar un impuesto local de salida (el llamado "tollgate tax") por sacar los fondos de la Isla. En los otros dos casos, los fondos se quedarían en Puerto Rico y producirían un ingreso adicional (intereses) para la compañía, libre de impuestos. Además, si los fondos se quedan en la Isla por un tiempo mayor de varios años, la empresa se puede ahorrar también el "tollgate tax" a la hora de hacer la repatriación en el futuro.

Evidentemente, la combinación del crédito fiscal por dejar los fondos aquí (el premio), y el "tollgate tax" para los fondos que salen (el castigo), constituye un fuerte incentivo para realizar inversiones financieras en la Isla. El incentivo funcionó durante muchos años, dando lugar a que se acumularan en el sistema financiero de Puerto Rico una gran cantidad de recursos 936. El total de dichos fondos en la actualidad se estima en alrededor de 15 miles de millones de dólares. Más adelante veremos algunos datos sobre el volumen y la utilización de los fondos 936.

¿Cómo se beneficia Puerto Rico de QPSII?
La idea de este dispositivo es que la Isla se beneficie

por dos vías principales: (1) mayor disponibilidad de fondos prestables y (2) menor costo del financiamiento para actividades productivas. El segundo de estos dos beneficios es quizás el más importante. Ya que las compañías obtienen un crédito contributivo por invertir sus ganancias en el sistema financiero local, deben estar dispuestas a aceptar una tasa de interés más baja por sus depósitos que lo que exigirían en otro mercado donde tuvieran que pagar impuestos por los ingresos de intereses. Esto significa que los bancos locales podrían captar depósitos 936 a un costo de intereses más bajo que lo que tendrían que pagar por otros fondos y, en principio, podrían compartir esa reducción de costos con sus clientes locales, prestando a tasas más bajas que las del mercado financiero regular. Esta era la intención de la ley, y para que se cumpliera se introdujo un sistema especial de reglamentación de los fondos 936.

La reglamentación de los fondos 936

El uso de los fondos 936 no se dejó completamente al libre criterio de las compañías y de las instituciones financieras. La Junta Financiera de Puerto Rico y la Oficina del Comisionado de Instituciones Financieras establecen guías para la utilización de los fondos y supervisan la operación del mercado. El elemento central de la reglamentación es la definición de lo que se ha llamado "actividad elegible", es decir, aquellas actividades en las que se pueden invertir los fondos. Por ejemplo, un banco no puede utilizar fondos 936 para financiar préstamos de consumo, ya que éstos no constituyen "actividad elegible". Las aplicaciones permitidas de los fondos están detalladas en la sección 2(j) de la Ley de Incentivos Industriales de Puerto Rico y en el Reglamento 5105 del Comisionado de Instituciones Financieras. En general, la actividad elegible se limita al financiamiento de actividades productivas y de formación de capital (como el financiamiento comercial o el crédito hipotecario) y al financiamiento del sector público local. También se ha incluido como actividad elegible la otorgación de créditos autorizados en proyectos especiales de países de la Cuenca del Caribe.

Para lograr el objetivo final de que los fondos se conviertan en una fuente de crédito a bajo

costo para las actividades productivas locales, la reglamentación se orienta en dos direcciones principales: (a) obligar a los bancos a captar depósitos 936 al costo más bajo posible y (2) obligar a los bancos a competir por la actividad elegible disponible en el mercado, de manera que tengan que traspasar el bajo costo de los fondos al usuario final. La primera parte se logra penalizando a los bancos si pagan por los depósitos una tasa de interés mayor de cierto parámetro reglamentario. Por ejemplo, digamos que se desea que los bancos capten los depósitos a no más de 80 por ciento de la tasa prevaleciente en un mercado de referencia (por ejemplo, 80 por ciento de la tasa LIBID, el *London Interbank Bid Rate*). Si un banco paga una tasa mayor de la deseada por un depósito de \$1 millón, entonces se le requiere generar más de \$1 millón en actividad elegible. En efecto, esto obliga al banco a "mezclar" fondos 936 con otros fondos (de costo más alto) para financiar la actividad elegible, lo cual reduce la rentabilidad de sus operaciones. Este es el principio (aunque no la mecánica exacta) de la llamada "tablita" incorporada en el Reglamento 5105.

La segunda dirección general de la reglamentación es limitar el ámbito de la actividad elegible, con lo cual se obliga a los bancos a competir entre sí para conseguir clientes aceptables para los fondos 936 que captan en depósitos. Mientras menos actividad elegible haya, más difícil será para los bancos conseguir clientes y mejores términos de crédito estarán dispuestos a ofrecerles.

En resumen, la reglamentación busca el traspaso del beneficio contributivo de QPSII (aunque sea parcialmente) al usuario final del crédito en Puerto Rico, mediante la manipulación de la oferta y la demanda de fondos 936. La oferta se manipula con la "tablita", haciendo que los bancos capten los fondos "baratos". La demanda se manipula con la definición de lo que es y lo que no es actividad elegible, haciendo que los bancos se enfrenten a una demanda limitada.

¿Qué pasa si no hay suficiente actividad elegible para que a un banco le convenga captar depósitos 936? En ese caso, la intención de la reglamentación es que los fondos no se queden en Puerto Rico, sino que se repatrien a Estados Unidos (a menos que exista una oportunidad atractiva de

inversión directa para la compañía, como un bono AFICA o algo por el estilo). La idea es que el libre juego del mercado determine la cantidad óptima de fondos que se invierten en el País, sujeto a la restricción de lo que las autoridades consideran actividad elegible y de lo que juzgan un costo de interés adecuado para los fondos.

Tamaño, composición y estructura del mercado de fondos 936

Según datos del Comisionado de Instituciones Financieras y de otras fuentes, al mes de marzo de 1996 había en el sistema financiero local un total de aproximadamente \$15 miles de millones en fondos 936. De este total, las compañías tenían invertido directamente \$5 miles de millones, otros \$7.5 miles de millones estaban depositados en los bancos locales y los restantes \$2.5 miles de millones habían sido intermediados por bancos de inversión (casas de corretaje o *brokers*).

La Tabla 1 muestra la composición de la actividad elegible generada por las instituciones financieras (bancos comerciales y *brokers*) al mes de marzo de 1996. Predominan en la cartera de la

banca los préstamos comerciales (\$5 miles de millones), los préstamos hipotecarios (\$3.6 miles de millones) y los créditos al sector público local (\$906 millones). Es de interés también la partida de préstamos en la Cuenca del Caribe (\$355 millones). En el caso de los bancos de inversiones, la partida principal es la de créditos al sector público local (\$1.1 miles de millones).

En la Tabla 2 puede apreciarse el costo de captación de los fondos 936 durante el mes de marzo de 1996 (la tasa de interés pagada por las instituciones elegibles) comparado con el costo de fondos en el mercado eurodólar, que es el mercado de referencia utilizado por los reglamentadores. Tal como se supone que sea el caso, gracias a la "tablita", el costo de los fondos es inferior a la tasa eurodólar, aunque la diferencia varía dependiendo del término del depósito. La diferencia mayor, en términos porcentuales, se presenta en los depósitos de un año y la menor en los depósitos de 5 años. Es en esta diferencia donde reside el beneficio potencial para los usuarios finales de crédito en Puerto Rico.

La Tabla 3 muestra la estructura de los fondos 936 por término de duración. Salta a la vista que la gran mayoría de los fondos colocados por las

Tabla 1
Actividades elegibles en bancos comerciales y "brokers"
Marzo de 1996
(en miles de dólares)

Actividades	Bancos comerciales	Brokers
Financiamiento al sector público	906,173	1,100,302
Préstamos comerciales	4,986,960	353,182
Préstamos en la cuenca del Caribe	354,703	15,920
Préstamos hipotecarios	3,575,537	15,753
Papel comercial	---	123,707
Préstamos a estudiantes	24,505	---
Valor neto de Equipo	373,720	---
Otros	263,978	470,772

Tabla 2
Costo de fondos 936 recibidos durante el mes de marzo de 1996

Término	Fondos*	Costo de captación	Tasa eurodólar	Razón costo de captación a tasa eurodólar
1 mes	575,403	4.327	5.255	82.34%
2 meses	332,419	4.299	5.255	81.81%
3 meses	161,412	4.294	5.259	81.65%
4 meses	61,015	4.353	5.246	82.98%
5 meses	8,461	4.252	5.263	80.79%
9 meses	8,000	4.375	5.339	81.94%
1 año	190	4.340	5.411	80.21%
5 años	398	5.530	6.241	88.61%

*en miles de dólares

Tabla 3
Estructura por término de los fondos 936 a marzo de 1996
(miles de dólares)

Términos	Certificados de depósito	REPO's	Otros instrumentos	Total	Por ciento
1 mes	2,104,827	1,015,535	119,009	3,239,371	34.73
2 meses	734,017	720,429	22,932	1,477,378	15.84
3 meses	518,617	578,454	89,013	1,186,084	12.72
4 meses	95,063	119,457	---	214,520	2.30
5 meses	59,228	101,862	1,517	162,607	1.74
6 meses	42,306	12,038	21,776	76,120	0.82
9 meses	67,689	926	1,582	70,197	0.75
1 año	145,830	15,434	47,976	209,240	2.24
2 años	174,697	50,314	73,193	298,204	3.20
3 años	273,244	59,574	163,028	495,846	5.32
5 años	670,607	331,824	348,325	1,350,756	14.48
6 años o más	89,817	122,852	335,018	547,687	5.87

empresas en las instituciones financieras del País están a muy corto plazo: aproximadamente dos terceras partes del total son de seis meses o menos. Esto siempre ha representado un problema, ya que resulta difícil para los bancos financiar créditos de mediano y largo plazo con fondos de tan corto plazo. Pero ahora que QPSII ha sido eliminado, este hecho plantea la posibilidad de que la mayoría de los fondos puedan salir del sistema financiero en un breve lapso de tiempo, limitando así las posibilidades de ajuste de las instituciones afectadas.

Posibles efectos de la eliminación de QPSII

Las autoridades locales están explorando posibles cambios a la reglamentación para evitar una salida masiva de fondos en el futuro cercano. Es posible que algo pueda lograrse con modificaciones al "tollgate tax" y con medidas para hacer más atractivo el rendimiento de las inversiones existentes en las instituciones locales. Aun así, parece un hecho que el mercado de fondos 936 está destinado a desaparecer. ¿Qué efectos podría tener este suceso en la economía local?

Lo primero que hay que tener claro es que no hay ningún riesgo de colapso del sistema financiero local (aunque sí podría ocurrir que algunas entidades financieras casi exclusivamente especializadas en fondos 936 pierdan su razón de estar en Puerto Rico). Los fondos 936 son una fracción considerable de los recursos totales del sistema bancario del País (en los últimos 15 años han representado entre 30 y 40 por ciento de los depósitos bancarios), pero su desaparición no amenazaría la solvencia de las instituciones. Los fondos se pueden reemplazar, acudiendo a otros mercados, como el de Estados Unidos o el eurodólar.

Ahora bien, el que no haya un colapso del sistema financiero no significa que no habrá ningún efecto negativo. Si bien los fondos se pueden reemplazar, esto necesariamente será a un costo más alto. La economía de Puerto Rico tendrá que operar en el futuro con un costo de financiamiento mayor que lo que hemos tenido durante la vigencia de QPSII. Se estima que los cargos por intereses en el futuro podrían ser entre uno y dos puntos porcentuales más altos que lo que es normal en la actualidad. En un préstamo comercial de \$25,000 a cinco años plazo y a 10 por ciento de interés, un punto adicional en la tasa de interés significa un costo anual adicional de \$126.75 en promedio, y un costo total adicional por intereses de \$742.80 durante la vida del préstamo. Esto puede no parecer mucho, pero bastaría para limitar la inversión en actividades cuyo rendimiento es sólo marginalmente aceptable. Además, habría que multiplicarlo por miles de préstamos para obtener un efecto global.

Otros efectos se dejarían sentir en el sector público, el cual se beneficia en la actualidad de inversiones directas de las compañías 936 y de colocaciones de fondos 936 por parte de los intermediarios financieros. El costo del financiamiento al sector público aumentaría y su disponibilidad posiblemente sería menor. Finalmente, Puerto Rico dejaría de ser un suplidor neto de crédito en la Cuenca del Caribe, lo cual puede tener costos "intangibles" en términos de imagen y de nuestra capacidad de penetrar los mercados de la región.

**Profesor de economía, Universidad de Puerto Rico, Recinto de Río Piedras*

De la sección 936 al pluralismo institucional

*Francisco A. Catalá Oliveras**

Constituye un hecho que, con y sin 936, la economía de Puerto Rico ha estado inscrita en una ruta de agotamiento. A las tasas de crecimiento de las décadas de 1950 y 1960, cuando se decía que en treinta años tendríamos indicadores de producción e ingreso per cápita análogos a los de los Estados Unidos, le han sucedido tasas relativamente modestas durante el último cuarto de siglo (1971-1996). Los países industriales continúan dejándonos atrás. Peor aún, países que para el año 1970 tenían un P.N.B. per cápita inferior al de Puerto Rico como Chipre, Malta, Irlanda, Corea del Sur, Bahamas y Singapur nos han dejado a la zaga.

Las diferencias no son marginales; son significativas. Por ejemplo, en el año 1970 el P.N.B. per cápita de Singapur era de \$950.00, mientras que el de Puerto Rico era de \$1,911.00. Es decir, tal indicador en Puerto Rico duplicaba al correspondiente a Singapur. Luego se invierte la situación. Para el año 1993, según cifras del Banco Mundial, el P.N.B. per cápita en Singapur ascendió a \$19,850.00, casi tres veces superior al de Puerto Rico que sólo fue de \$7,000.00.

Estamos ante un mundo en que los países industriales se alejan de nosotros; en que países iguales o más pequeños que Puerto Rico y que hace dos décadas eran más pobres que nuestro país, hoy nos superan en índices de producción e ingresos; y en que aún países más pobres que Puerto Rico están comenzando a demostrar una gran agilidad institucional y a generar más altas tasas de crecimiento económico. Nos estamos quedando atrás y se nos está haciendo tarde.

Los cambios en el orden económico internacional durante las últimas dos décadas han sido extraordinarios. Ya pertenece al pasado la llamada "guerra fría" entre dos polos ideológicos. También pertenece al pasado la hegemonía económica norteamericana. Cobra fuerza un mundo económico multipolar. Y todo esto en un contexto de gran dinamismo tecnológico y de creciente

"globalización", en donde los países buscan constantemente nuevas formas de inserción en el mercado internacional.

En tal mundo es imposible sostener marcos institucionales aislantes que no nos permiten integrarnos plenamente a la dinámica económica internacional. Se hace cada vez más difícil justificar mecanismos de carácter exclusivo, sean contributivos o comerciales, en un mundo que se mueve hacia reglas de juego y de competencia de carácter uniforme. Mientras la política de desarrollo de Puerto Rico ha ignorado tales hechos, otros países se han distinguido por una agilidad institucional o uso de una gama de instrumentos de política económica (v.g. diseño de nuevas formas empresariales, reorganización del trabajo, esquemas de participación obrera en la gestión empresarial, promoción del ahorro y de empresas de capital local, promoción industrial en función de índices de actividad económica y de fines públicos, orientación del crédito bancario, protección selectiva de mercados en armonía con los acuerdos bilaterales y foros de negociación multilateral) virtualmente ausentes en nuestro país.

Estamos inscritos en un mundo en donde los cambios tecnológicos y socioeconómicos son increíblemente rápidos. Por ello tenemos que responder con gran agilidad institucional, es decir, con disposición a adaptar, adoptar e inventar nuevas maneras de hacer las cosas. Tenemos que estar dispuestos a ser protagonistas en un proceso continuo de reestructuración de la gestión gubernamental, de desarrollo y readecuación tecnológica, de gestación de nuevas formas empresariales, de reestructuración del trabajo, de desarrollo de nuevos productos y servicios, y de articulación de nuevos patrones de complementariedad del capital local y del capital externo. Esto no agota la lista. De hecho, nunca podemos presumir que la lista está agotada.

Tenemos que aceptar que los determinantes o las coordenadas de la competencia son cambiantes. Resulta anacrónico (e injusto) postular la competencia en función de mano de obra barata. Eso nos condenaría al subdesarrollo. Lo que hay que postular es eficiencia y productividad.

Tampoco podemos depender de transferencias de fondos federales como mecanismo para compensar las insuficiencias del sistema económico. Nada más peligroso que la dependencia. Lo que hay que hacer no es depender, sino vencer las insuficiencias.

Igualmente insostenible resulta una estrategia de promoción industrial basada casi exclusivamente en una disposición contributiva que no controlamos (como la Sección 936) y que tanto detractores como favorecedores la convirtieron en eje de un "sistema político". Lo que hay que hacer es utilizar toda la gama de dispositivos contributivos que tengamos a la mano y vincularlos coherentemente con un plan de incentivos industriales orientado por fines públicos.

También ya es anacrónico basar el desarrollo en privilegios de acceso a un determinado mercado. Tal cosa está dejando de ser privilegio en virtud de la red de tratados bilaterales, regionales y multilaterales encaminados a reducir las trabas al comercio internacional. Lo que hay que hacer es adoptar una visión global y, sin perder acceso a los mercados que ya tenemos, forjar nuevos espacios económicos con estrategias regionales.

En el caso de la promoción de capital nos vemos precisados a transitar del monismo institucional de la Sección 936 al pluralismo institucional que requiere el nuevo ordenamiento mundial. En la instancia del capital proveniente de los Estados Unidos hay que explorar todas las posibilidades que ofrece la Sección 901 del Código Federal de Rentas Internas. Esta sección permite que las corporaciones estadounidenses establecidas en países extranjeros (o en jurisdicciones consideradas extranjeras para fines contributivos) reclamen un crédito contributivo especial "foreign tax credit" al gobierno de los Estados Unidos en función de las contribuciones pagadas en la jurisdicción extranjera. El Partido Independentista Puertorriqueño lleva varios años insistiendo en un esquema de promoción que, entre otros instrumentos, se valga de la Sección 901. Recientemente, el Partido Popular Democrático también la incluyó entre sus propuestas programáticas. Pero, ciertamente, la plena utilización de este dispositivo fiscal requiere de una

revisión a fondo tanto del aparato contributivo local como de todo el programa de incentivos. Esto ofrece una excelente oportunidad para vincular dichos incentivos con el cumplimiento por parte de las empresas con una serie de parámetros orientados por fines públicos, como la modernización de la organización y de los procesos de producción, el control de calidad de los productos, la educación y la participación de los empleados, y la protección ambiental.

El capital extranjero proveniente de los Estados Unidos debería ser complementado con el que se pudiera atraer de otros países. Así se estaría en correspondencia con la tendencia estratégica de multiplicar opciones, lo que significa, entre otras cosas, diversificación de fuentes de capital y de mercados de importación y de exportación. Pero para poder aprovechar a cabalidad estas otras fuentes de capital externo tenemos que contar con el poder para realizar tratados internacionales.

Por último, lo que en orden de prioridad debe ser primero, hay que intensificar la movilización de recursos locales. Por ejemplo, el ahorro en las cooperativas de ahorro y crédito excede los \$3,000 millones. Pero se trata de un sistema cooperativo que no está integrado y que se orienta eminentemente al financiamiento del consumo. No obstante, hay un potencial de formación de capital que espera por su realización.

¿Existen alternativas a la política "pasiva" de exención contributiva, la local y la que dispusiera la Sección 936, de promoción industrial? No, si no las buscamos. Muchas si contamos con la voluntad política para incorporarnos en un intenso proceso de adopción, adaptación e invención de nuevas coordinadas institucionales.

**Profesor de economía, Universidad de Puerto Rico, Recinto de Río Piedras*

Sobre "La 901"

*Erick G. Negrón Rivera**

La reciente eliminación de la sección 936 por el Congreso ha transformado el cuadro de opciones económicas para Puerto Rico. Aunque se concedió un desfase de 10 años para las empresas actualmente acogidas a dicha sección, la misma sera inaplicable para empresas que se establezcan en el futuro en la Isla. Lo mismo ocurre con la recién legislada sección 30A, que no contiene sino una de las porciones--el llamado "crédito por salario"--de lo que antes fue la sección 936. Dicho crédito por salario tampoco aplica a empresas nuevas, y aún para las empresas existentes terminará en 10 años, igual que la sección 936.

El gobierno de Puerto Rico le había pedido a Washington un crédito por salario que fuese permanente y que aplicará en cualquier estado que reuniera las características económicas de Puerto Rico. Esa clase de "estado" ni existe ni existirá, como tampoco existe ni existirá el tipo de crédito por salario que se pidió. La inclinación federal a otorgarle incentivos y prebendas preferenciales a Puerto Rico terminó junto con la Guerra Fría. No reconocer esto, y albergar la esperanza de que el Congreso resucitará el año próximo alguna legislación parecida a la que este año decidió abolir, es caer en el plano de lo que los sicólogos llaman "negación".

Para propósitos de aquellas empresas de capital norteamericano que desde ahora se establezcan en Puerto Rico, las normas contributivas aplicables bajo el Código de Rentas Internas Federal vienen a ser la sección 901 y el resto de las disposiciones de dicho Código relacionadas con el ingreso generado en países extranjeros. Puerto Rico, en otras palabras, viene a convertirse en un país extranjero para dichas empresas desde el punto de vista contributivo. Es absurdo seguir debatiendo si estas normas federales sobre ingreso extranjero son preferibles o no a la sección 936, o al crédito permanente por salario que infructuosamente gestionó la administración Roselló. Lo que hay que decidir es si vamos a tratar o no de beneficiarnos de dichas normas, que son las únicas que aplican y seguirán aplicando en nuestra Isla.

La actual estructura de incentivos industriales locales en Puerto Rico esta diseñada para obtener el máximo rendimiento de la sección 936. Para propósitos de empresas nuevas, hay que crear una estructura distinta que se dirija a sacarle el mayor provecho posible al concepto de "la 901", que no es sino el conjunto de normas federales sobre ingreso extranjero a que hemos hecho referencia. Bajo dichas normas, el ingreso extranjero generado por una subsidiaria incorporada fuera de los Estados Unidos sólo tributa a nivel federal al repatriarse dicho ingreso a la empresa matriz norteamericana en forma de dividendos. Aún a la hora de repatriar, se concede en los Estados Unidos un crédito por contribución extranjera ("foreign tax credit") equivalente a la contribución pagada en el país donde se generó el ingreso.

Siempre y cuando se cumplan ciertas normas, se pueden inclusive acreditar contribuciones pagadas en un país para cancelar la contribución federal aplicable a ingreso proveniente de otro país distinto. Es práctica común, por consiguiente, que las compañías multinacionales con sede en los Estados Unidos apliquen créditos sobrantes generados en países con tasas contributivas altas a ingresos provenientes de países con tasas contributivas bajas. Las empresas manufactureras norteamericanas cuentan anualmente con miles de millones de dólares acumulados en sobrantes de "foreign tax credits", ello como resultado de que la tasa contributiva promedio pagada en el extranjero por dichas empresas ha sido de casi 50% en los últimos años (lo cual excede por bastante la tasa máxima federal de 35%).

Existen, a grandes rasgos, dos tipos de empresas que Puerto Rico tendría que tomar en consideración a la hora de reformular sus incentivos industriales para basarlos en "la 901". El primer grupo vendría siendo el de las empresas realmente "multinacionales", con capacidad de evitar la repatriación de sus ingresos reinvertiendo los mismos por largos períodos en sus operaciones fuera de Estados Unidos o en el mercado financiero internacional. Estas empresas probablemente preferirían conservar el tipo de exención contributiva local con que cuentan actualmente en Puerto Rico, aunque con algunos ajustes que moldeen dicha exención a las normas de "la 901" en vez de la 936. Dichos ajustes serían de rigor en áreas tales como la

actual contribución sobre regalías por la transferencia de bienes intangibles, el impuesto ("tollgate tax") sobre dividendos, y el modo en que se cobran las actuales patentes municipales.

El segundo grupo de compañías que habría que tomar en consideración sería el las empresas más pequeñas, que no son realmente multinacionales. Estas empresas tendrían que repatriar más a menudo al menos una parte sustancial de sus ganancias, y no contarían con sobrantes de "foreign tax credit" generados en otros países para cancelar el impuesto federal sobre las ganancias a repatriarse desde Puerto Rico. Para estas empresas tendría sentido pagar localmente una tasa contributiva más alta que la actual --que a su vez sirviera para eliminar la contribución federal aplicable a la repatriación--siempre y cuando el gobierno de Puerto Rico proveyera incentivos alternos que en mayor o menor grado sirvieran de contrapeso a este nuevo costo contributivo. Los incentivos alternos a proveerse podrían consistir de financiamiento o capitalización a términos preferenciales, o de subsidios de nómina o de adiestramiento de mano de obra, o de transporte, comunicaciones o utilidades, o de inversión en planta, equipo, investigación científica o control de contaminación, o subsidios relacionados con la venta o prestación de bienes y servicios localmente.

La ecuación de incentivos a diseñarse para estas empresas tendría que tomar en cuenta los gastos y necesidades particulares de los distintos sectores industriales, su historial y expectativas de repatriación de ganancias, la disponibilidad de sobrantes de créditos por contribuciones pagadas en otros países, y las ventajas o desventajas de política pública que cada clase de incentivo pudiera tener. Este diseño tendría que operar también en concordancia con el ordenamiento federal e internacional referente al pago de subsidios, particularmente bajo la sección 901(i) del Código de Rentas Internas Federal y bajo los criterios desarrollados en la Ronda de Uruguay del GATT. Nada de esto, sin embargo, supone tener que "cruzar el Orinoco"; se trata de conceptos que ya han implementado países como Irlanda y Singapur, que por años se han aprovechado de "la 901" para competir cada vez más exitosamente contra Puerto Rico por la atracción de empresas de manufactura de Estados Unidos.

Distinto a éstos y otros países, Puerto Rico no puede pactar ni con Estados Unidos (para fijar sus normas contributivas aplicables) ni con el resto del mundo (para evitar la doble tributación, o para acceder la exención contributiva total que por vía de tratados ofrecen Japón, Canadá, y los países exportadores de capital en la Unión Europea). Tampoco puede regir Puerto Rico sus propias relaciones comerciales con el resto del mundo, privándose así de diversificar y expandir sus mercados de exportación e importación de bienes y servicios. Con respecto a lo anterior, en Puerto Rico ha prevalecido la actitud de que los Estados Unidos han pagado un buen precio--a través de instrumentos como la sección 936 y los "cupones"--por su virtual monopolio económico sobre la Isla. Pero eventos como la eliminación de la sección 936, o como la inminente desaparición de los cupones, obligan a un reenfoco de dicha actitud.

La sección 936 fue una pieza importante en la política general de los Estados Unidos hacia Puerto Rico. El hecho de que se nos haya dejado ahora con "la 901" como herramienta principal para sustituir aquella "pieza" tiene que verse desde la misma perspectiva. Puerto Rico, que por largo tiempo actuó como si la sección 936 nunca se fuera a acabar, perdió años valiosos que pudieron utilizarse para diseñar su ahora urgente alternativa a dicho mecanismo de atracción industrial. Lo peor sin embargo, es que todavía se insiste en descartar lo disponible; todo en aras de insistir en una quimérica sección 30A, cuyo contenido nunca ha dado visos de existir salvo en la imaginación de quienes apuestan nuestro futuro económico a lo que pueda salir, algún día, del fondo del saco de Santa Clós.

Seguir basando nuestra planificación económica, como hoy se hace, en la ilusión de que los Estados Unidos sufragarán el costo de nuestra integración a su nivel de desarrollo, conllevará consecuencias cada vez más funestas. "Soñar no cuesta"... siempre y cuando el sueño no nos lleve a olvidarnos de la realidad.

Contributivamente hablando, las reglas federales que hoy nos aplican son las de país extranjero. Gústenos o no, ese es el pájaro en mano; lo demás voló.

**Consultor en asuntos contributivos y legales.*

¿Existe vida después de la Sección 936?

*Ramón J. Cao García**

No cabe duda que la economía puertorriqueña enfrenta nuevos retos a causa de la decisión tomada por el Congreso de los Estados Unidos en agosto de 1996. En esa fecha se eliminó el beneficio de la Sección 936 para las ganancias de las nuevas inversiones manufactureras estadounidenses en Puerto Rico. También se eliminó, con retroactividad al 1 de julio de 1996 las disposiciones referentes al QPSII, que conferían exención tributaria a las ganancias que obtuvieran las empresas 936 de sus inversiones financieras. El Congreso mantuvo, por 10 años y con algunas limitaciones, los beneficios impositivos a las empresas 936 en operaciones. Esa acción política cambia las reglas para la promoción de la inversión externa en la manufactura en Puerto Rico, por lo que conviene analizar algunas de las posibles consecuencias y alternativas.

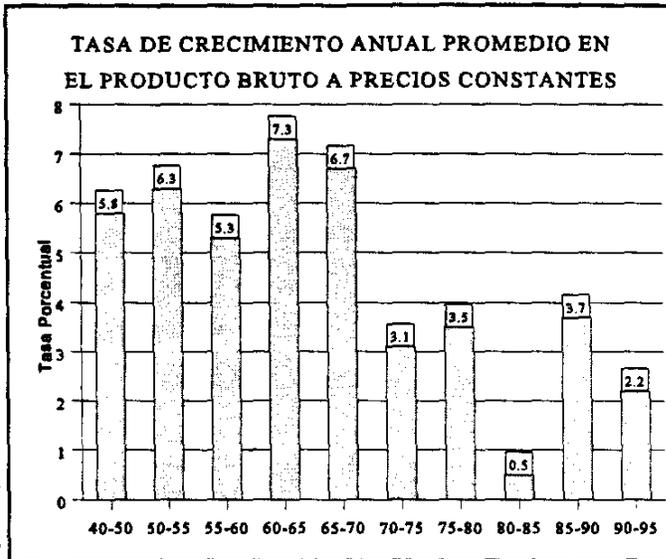
La promoción manufacturera en Puerto Rico durante los pasados 20 años se basó en la Sección 936, por lo que su derogación exige replantear esa estrategia. De forma similar, las disposiciones referentes al QPSII garantizaban la liquidez en nuestro sistema financiero a un bajo costo para el dinero, por lo que al ser derogada es necesario revisar la reglamentación y estructuras de los mercados financieros, para promover su mayor eficiencia bajo las nuevas condiciones. También debe recordarse que mucho del desarrollo en la infraestructura se diseñó de acuerdo a las necesidades y conveniencias para las empresas manufactureras promovidas bajo los auspicios de la Sección 936; así que puede ser pertinente reevaluar los planes de expansión para la base infraestructural. Las disposiciones de la Sección 936 tuvieron el efecto de moldear nuestra manufactura, la operación del sistema financiero, el desarrollo de la infraestructura y aún muchos de los ofrecimientos de las instituciones educativas en la Isla. Así, que en más de un sentido, la derogación de la Sección 936 plantea la necesidad de repensar el país.

Esto puede que no sea tan terrible como parece a primera vista. Es posible que las cambiantes condiciones económicas ya hubieran llevado a una

situación donde fuese conveniente revisar las estrategias y políticas de desarrollo, de suerte que la acción congresional sobre la Sección 936 lo que hace es forzar a que se haga lo que debió hacerse algún tiempo atrás.

Después de exhibir una excelente ejecutoria expansionista entre 1940 y 1970, la economía de Puerto

Gráfica 1



Rico registró una seria disminución en su capacidad para el crecimiento a partir de la década de los años setenta. La promulgación de la Sección 936 en el año 1976, no tuvo mayor efecto observable sobre la tasa de crecimiento económico en el país, a pesar de que sus disposiciones tuvieron importantes consecuencias en transformar la estructura económica del país. El problema parece ser que nuestro sistema económico ha tenido una importante transformación estructural desde hace décadas. Transformación que no se ha reconocido adecuadamente y mucho menos estudiado.¹ Quizás el primer punto en la agenda es abandonar la superficialidad en los análisis que todos hacemos y proceder a efectuar estudios formales acerca de las condiciones, características y procesos en la economía puertorriqueña.²

En lo que se hacen esos estudios, se pueden identificar algunos instrumentos y condiciones obvias que se pueden utilizar para el diseño de estrategias para el desarrollo. Uno de esos instrumentos obvios es la

Sección 901. Ella permite posponer la obligación tributaria federal a las subsidiarias de empresas estadounidenses que se organicen bajo las leyes de Puerto Rico, a la vez que concede crédito impositivo por los impuestos pagados en la Isla. Tal disposición es mucho menos generosa de lo que era la Sección 936, particularmente para las empresas con altos niveles de intangibles. La empresa Arthur Andersen indica que diseñó una estrategia tributaria para ese tipo de empresas. Ella es un tanto compleja y requiere que la subsidiaria invierta en los gastos de investigación y desarrollo de la compañía matriz.

Utilizar la Sección 901 para la promoción de la inversión manufacturera también requiere revisar el sistema impositivo local y los otros incentivos industriales. Es poco probable que en los próximos meses se tomen acciones en esa dirección, ya que las autoridades locales tienen la expectativa de que el Congreso, en un futuro próximo, conceda algún trato preferencial a las inversiones en Puerto Rico. La oportunidad para abrir esa discusión ocurrirá en 1997, cuando haya que replantearse legislativamente la Ley de Incentivos Industriales de Puerto Rico.

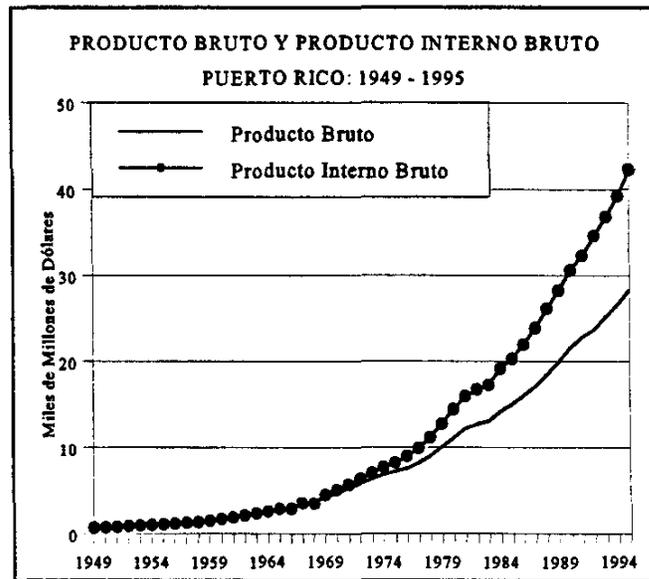
En cuanto al sistema financiero, es obvio que la reglamentación vigente sobre los fondos 936 se tornó obsoleta por causa de la acción congresional. Este es el primer campo de acción evidente, revisar el reglamento de los fondos 936. Pero existen otras esferas para la acción. Existen múltiples fondos locales que no se canalizan adecuadamente hacia la inversión productiva en la Isla. Entre ellos se pueden señalar los fondos de retiro gubernamental y los fondos en las carteras de las compañías de seguros y de las cooperativas de ahorro y crédito. También se podrían diseñar esquemas innovadores para reestructurar la propiedad de las corporaciones públicas, de manera de sustituir deuda externa por capitalización interna, sin recurrir a los esquemas tradicionales de privatización, que no parecen ser los más eficientes en el largo plazo.

Aparte de esas acciones, también se podrían concebir estrategias dirigidas a tres campos específicos: (a) expandir la producción, (b) aumentar el control de los residentes sobre la economía, y (c) desarrollar nuevas actividades y mercados de exportación.

Expandir la producción requiere aumentar la productividad, lo cual se parece al amor cristiano, en que es más fácil predicarlo que practicarlo. Como son múltiples los factores que inciden sobre la productividad,³ se requiere desarrollar investigación microeconómica para diseñar políticas acertadas al respecto.

Aumentar el control de los residentes sobre la economía es otro objetivo de importancia. La brecha entre el Producto Bruto y el Producto Interno Bruto ha

Gráfica 2



estado aumentando de tal manera que una tercera parte del valor de la producción local no está disponible para uso de los residentes. Una estrategia para el desarrollo debe de incluir medidas para revertir esa tendencia.⁴ Los múltiples esfuerzos que se han hecho en el pasado en esta dirección han demostrado tener un éxito limitado, por lo que aquí también se necesitan estudios microeconómicos para diseñar estrategias efectivas.

Finalmente, para el crecimiento económico es esencial aumentar nuestras exportaciones de bienes y servicios. Al respecto hemos de fomentar y crear ventajas comparativas, a la vez que se obtiene y difunde información pertinente acerca de mercados. Esta es otra área que requiere estudio, de forma de actuar a base de información y no de opinión.

En resumen, la derogación de la Sección 936 por el Congreso fuerza a que se repiense a Puerto Rico; lo cual es algo que se debió haber hecho hace algún tiempo atrás, dada la pobre ejecutoria de la economía local durante las pasadas décadas. El reto está planteado y el país cuenta con los recursos para enfrentarlo y superarlo. Puerto Rico dispone de una población con

altos niveles de educación y destrezas, un sistema financiero sofisticado, una extensa base industrial y una infraestructura amplia, dados los estándares regionales, particularmente en el área crítica de las telecomunicaciones. Todos esos factores favorecen nuestra expansión económica, si se diseñan estrategias adecuadas. Nos corresponde ahora aceptar el reto.

*Profesor de economía, Universidad de Puerto Rico, Recinto de Río Piedras

NOTAS

1. Debe señalarse que algunos investigadores, desde hace años, han señalado la presencia de un cambio estructural en la economía puertorriqueña. Un ejemplo es Ramón J. Cao García, "Puerto Rico: recesión o crisis", *Análisis - Revista de Planificación*, año 1, vol. 1, 1982.
2. Hace 21 años un informe señaló que:
 "We were impressed with the large volume of research on the Puerto Rican economy that has been done over the past quarter century. Unfortunately, we were even more impressed by the superficiality and repetition of much of this research."
 (James Tobin, Bernard Wasow y Richard Porter, *Committee to Study Puerto Rico's Finances: Draft Report*. San Juan: 1 de agosto de 1975, página 107.)
 Después de más de dos décadas, esa apreciación parece seguir siendo válida, a pesar de que se podrían señalar algunas notables excepciones.
3. Entre esos factores se pueden mencionar las destrezas gerenciales, el desarrollo y transferencia de tecnología, la inversión en capital físico, el desarrollo de la infraestructura, disponer de una fuerza laboral con las destrezas adecuadas y la existencia de relaciones laborales favorables, entre otros.
4. Esta es otra razón para tomar con precaución la venta de corporaciones públicas a intereses del exterior. Sin embargo, esquemas más sofisticados de privatización pueden ser útiles para promover la productividad de esas empresas y la eficiencia en el sistema financiero local, a la vez que se promueve un mayor control de la economía por parte de los residentes.

BIBLIOGRAFÍA

Brenda Caparrós y Gustavo Vélez*

- Baer, Werner (1959) "Puerto Rico: An Evaluation of a Successful Development Program," *The Quarterly Journal of Economics*, November, 1959
- Banco Gubernamental de Fomento (1993) **Omnibus Budget Reconciliation Act: Section 936 Credits**. Santurce, Puerto Rico.
- Banco Gubernamental de Fomento (1995) **Sección 936**, mimeografiado, Santurce, Puerto Rico, págs. 1-16.
- Bofill, Jaime (1995) **The Impact of Federal Disbursements and Taxes on the Puerto Rican Economy under different Status Options**, Centro de Economía Aplicada, San Juan, Puerto Rico.
- Colón, Javier (1993) **The 1989-91 Deliberation in Puerto Rico Status: The Alternative Political Scenarios Presented by the Puerto Rican Political Parties**, Centro de Economía Aplicada, San Juan, Puerto Rico
- Congressional Budget Office (1989) **Background Materials on the Costs of the Puerto Rico Status Referendum Act**, mimeo, November.
- Congressional Budget Office (1990) **Potential Impacts of Changes in Puerto Rico's Status Under S. 712**, Washington, D.C., April
- Del Valle, Jaime (1993) **Income Distribution and Industrial Policy: An Assessment of the Implications of Political Status options on Industrial Profitability**, Centro de Economía Aplicada, San Juan, Puerto Rico.
- Departamento de Hacienda. (1995) **Impacto fiscal de las corporaciones 936 y otras consideraciones**. San Juan, Puerto Rico.
- Departamento del Trabajo y Recursos Humanos (1993) **Informe especial sobre las empresas 936 en Puerto Rico**. Negociado de Estadísticas del Trabajo, San Juan, Puerto Rico.
- Estudios Técnicos (1989) **The Impact of Section 936 on Puerto Rico's Economy and Banking System**. San Juan, Puerto Rico.
- Horst, T. (1990) **The 936 Money Market**, Banco Gubernamental de Fomento, Santurce, Puerto Rico.
- Junta de Planificación (1993) **Impacto de las firmas 936 sobre la economía de Puerto Rico: un análisis usando la técnica de Insumo-Producto**. Negociado de Análisis Social, Modelos y Proyecciones, Santurce, Puerto Rico, mayo.

*Asistentes de Investigación, Unidad de Investigaciones Económicas, Universidad de Puerto Rico.

- Kiefer, Donald W. (1977) **Treating Puerto Rico as a State under Federal Tax and Expenditure Programs: A Preliminary Economic Analysis**, Congressional Research Service, Library of Congress.
- Lara, J. (1993) "La sección 936 y los mercados financieros en Puerto Rico", **Boletín informativo de la Asociación de Economistas de Puerto Rico IX (2)** diciembre de 1995, págs. 10-11.
- Martin, G.D. (1992) "Industrial Policy by Accident: The United States in Puerto Rico", **Historical Perspectives**, Washington, D.C.
- Mckee, Michael (1990), **The Economic Consequences of Puerto Rican Statehood**, Report prepared for the New Progressive Party, June.
- Meléndez, E., & Blum, J (1994) **The Tax Elasticity of Section 936**. Centro de Economía Aplicada, San Juan, Puerto Rico.
- Nathan, R.R. (1987) **Section 936 and Economic Development in Puerto Rico**. New York; PRUSA Foundation.
- Negrón Rivera, E.G. (1986). "Beyond Section 936: A Suggested Departure from Tax-Sheltered Stagnation in Puerto Rico". **Revista del Colegio de Abogados de Puerto Rico**, 47 (2) abril-junio.
- Negrón Rivera, E. (1993) **Tax Related Industrial Incentive Impact of Political Status Options for Puerto Rico**, Centro de Economía Aplicada, San Juan, Puerto Rico, diciembre.
- Policy Economic Group, Peat Marwick (1990) **Economic and Fiscal Impacts of Puerto Rican Statehood**, Washington, D.C., February.
- Policy Economic Group (1992) **The Effect of the North American Free Trade Agreement on the Economy of Puerto Rico**, Washington, D.C.
- Price Waterhouse (1991a) **Benefits and Costs of Section 936. Section 936 Volume I, II**. New York; PRUSA Foundation.
- Price Waterhouse (1991b). **Section 936 and the Puertorrican Economy: An Analysis of the Effects of the Repeal of Section 936 under Puerto Rico's Present Commonwealth Status**. Section 936 Report II. New York; PRUSA Foundation.
- Price Waterhouse (1992) **Plant Location Vol. II**, Economic Development Administration, San Juan, Puerto Rico, November.
- PRUSA (1991) **La Sección 936 piedra angular del crecimiento económico de Estados Unidos y Puerto Rico**. New York; PRUSA Foundation.

- Ruiz Mercado, A.L. (1985) "Los multiplicadores de empleo e ingreso de las firmas 936 operando en Puerto Rico", **Serie de Ensayos y Monografías** núm.43, Universidad de Puerto Rico, Río Piedras. Unidad de Investigaciones Económicas.
- Ruiz Mercado, A.L. (1989) "Impacto intersectorial y macroeconómico en la economía de Puerto Rico de las empresas operando bajo la sección 936 del Código de Rentas Internas de Estados Unidos". **Serie de Conferencias y Foros**. núm.30, Universidad de Puerto Rico, Río Piedras. Unidad de Investigaciones Económicas.
- Ruiz, A. & Meléndez, E. (1995) **The Potential Impact of the Repeal of Section 936 on the Puertorrican Economy**, Centro de Economía Aplicada, San Juan, Puerto Rico.
- Ruiz A. & Zalacaín F. (1994) **The Economic Relation of the United States and the Puertorrican economies: An Interregional Input-Output Approach**. Centro de Economía Aplicada, San Juan, Puerto Rico.
- Tobin, J.A. (1976) **Informe al Gobernador del Comité para el Estudio de las Finanzas en Puerto Rico**. San Juan; Editorial Universidad.
- Torres-Ponsa, A. (1993) A Brief History of Section 936, McConnell Valdés, ed. **Recent Changes to Section 936**. McConnell Valdés, San Juan, Puerto Rico.
- Ture, N.B. (1985) **A Report on the Measurement of the Benefits and Cost of Section 936 of the Internal Revenue Code**. Washington, D.C., PMA
- U.S. General Accounting Office (1981) **Puerto Rico's Political Future: A Divise Issue with Many Dimensions**, Washington, D.C., June.
- U.S. General Accounting Office (1987) **Welfare and Taxes: Extending Benefits and Taxes to Puerto Rico, Virgin Islands, Guam and American Samoa**, Washington, D.C., May.
- U.S. General Accounting Office (1989) **Update of Selected Information Contained in a 1981 GAO Report**, Washington, D.C., November.
- U.S. General Accounting Office (1993) **Tax Policy, Puerto Rico and the Section 936 Tax Credit**, Washington, D.C., June.
- U.S. Senate (1991) **The Drug Manufacturing Industry: A Prescription for Profit**, Staff Report of the Special Committee in Aging, Washington, D.C., September.
- U.S. Treasury (1984) **Tax Reform for Fairness, Simplicity, and Economic Growth**. Washington, D.C.
- U.S. Treasury (1989a) **Testimony of Kenneth Gideon**, Assistant Secretary of the Treasury, before the Senate Committee on Finance, November.

U.S. Treasury (1989b) **Tax Operation and Effect of the Possessions Corporation System of Taxation, Sixth Report**, Washington, D.C., March.

U.S. Treasury (1991) **The Possessions Corporation Returns 1989**. Data Release, Washington, D.C.

Zalacaín, F (1985) **Impact on the United States Economy of "936 Corporation" Operating in Puerto Rico**. San Juan; Senado de Puerto Rico.

ÍNDICES DE NÚMEROS PASADOS

Vol. I, Núm. 1

julio-septiembre 1995

Economía de Puerto Rico: Comportamiento de diversas variables macro-económicas de Puerto Rico y de la trayectoria de crecimiento entre Puerto Rico y Estados Unidos durante 1950-94 *Jaime Bofill*
Economía de Estados Unidos: Los Estados Unidos ante la reestructuración del comercio internacional y los retos de la educación *Jaime Bofill*
Temas especiales: La gestación de la crisis mexicana *Juan Lara*
Temas de investigación: Un análisis económico del sector de alta tecnología de la economía de PR *Leandro Colón*
Progreso Tecnológico y Productividad en Puerto Rico: 1963 y 1977 *Jaime del Valle*

Vol. I, Núm. 2

octubre-diciembre 1995

Economía y sociedad: Del crecimiento económico al bienestar integral *Jaime Bofill*
Economía y educación: Relaciones entre la empleabilidad de los egresados de la Universidad de Puerto Rico y el currículo de estudios: Hallazgos principales *Julio Quintana*
Nota metodológica: El producto interno bruto real de Estados Unidos computado mediante el método de ponderación encadenada *Antonio Pérez*
Temas de investigación: Teorías Evolucionistas y Cambio Tecnológico: Una Revisión *Jaime del Valle*
Growth, Technology and International Trade *Luis A. Rivera Batiz*

Vol. I Núm. 3

enero-marzo 1996

Nota de los editores
The Economic Outlook in the OECS: Trade, Business and Investment Prospects *David Lewis*
Problemas estructurales en la economía Dominicana *Juan Lara*
¿Inicio de la recuperación de la economía Cubana? *Gerardo González*
La economía cubana en transición *Fernando Zalacaín*
Export Processing Zones in the Dominican Republic *Dale Mathews*
Efecto de la sorpresa monetaria en la tasa de interés, tipo de cambio y tasa de inflación en la República Dominicana *Carlos Rodríguez*

NOTA DE LOS EDITORES

La Junta Editora desea expresar su agradecimiento a todas aquellas personas, unidades e instituciones que de alguna u otra forma colaboraron con la publicación del Boletín de Economía durante su primer año. Agradecemos, muy en particular, el respaldo de la profesora Violeta Vincenti de Paradís, Directora del Departamento de Economía de la Universidad de Puerto Rico, Recinto de Río Piedras, y de los profesores Francisco Catalá y Arthur Mann, miembros del Comité Asesor de la Unidad de Investigaciones Económicas. Finalmente, deseamos aprovechar la oportunidad para exhortarlos a que nos hagan llegar sus comentarios sobre el Boletín y para invitarlos a colaborar con sus artículos en los números venideros.

BOLETÍN DE ECONOMÍA

El Boletín de Economía es una publicación trimestral de la Unidad de Investigaciones del Departamento de Economía, Universidad de Puerto Rico, Recinto de Río Piedras. Los artículos son responsabilidad del autor por lo que no necesariamente representan las opiniones o posiciones de la Unidad de Investigaciones.

Unidad de Investigaciones Económicas
Departamento de Economía
Universidad de Puerto Rico
Recinto de Río Piedras
Apartado 23345
San Juan, Puerto Rico 00931-3345
Tel (787) 764-0000 Ext. 2451/2458
Fax (787) 763-5599
economia@rtpac.upr.clu.edu

Junta Editora

Jaime Bofill Valdés

Jaime del Valle Caballero

Colaboradores

Ramón J. Cao García

Francisco A. Catalá Oliveras

Juan Lara

Erick G. Negrón Rivera

Angel L. Ruiz Mercado

Fernando Zalacaín

Diseño Gráfico y Base de Datos

Brenda Caparrós

Fernando Medina Ortiz

Gustavo Vélez