

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Agosto 5 de 2015

Puerto Rico: ¿El Grecia de los Estados Unidos?

Durante las últimas semanas, la atención de los mercados internacionales se ha centrado en la turbulencia macrofinanciera proveniente de: i) la negociación de un tercer paquete de salvamento para Grecia, donde su gobierno de izquierda tuvo que contradecir la decisión de un referendo que en un 60% se oponía a mayores ajustes fiscales; ii) el rasgamiento de la burbuja accionaria de China, desvalorizándose cerca de un 30% en las últimas semanas; y iii) el impacto que tendría sobre los precios del petróleo la mayor oferta de Irán (al restablecer acuerdos con los Estados Unidos) y la menor demanda proveniente de China.

A pesar de su menor tamaño económico, no deja de ser significativo también el anuncio reciente sobre una posible “quiebra” de Puerto Rico, siendo un Estado anexo a los Estados Unidos, el cual no puede (como tal) recibir salvamento como el que esperan los Estados de Illinois o California, entre muchos otros emproblemados, principalmente por sus abultadas cargas en Seguridad Social (tanto en pensiones como en salud).

De manera similar a Grecia, las penurias fiscales de Puerto Rico son el resultado de una desafortunada mezcla de: i) un estancamiento estructural de su sector real; ii) elevados costos e inflexibilidad laboral; iii) ser un fallido “paraíso fiscal” (a pesar de las gabelas tributarias para los bonos allí expedidos); iv) una contracción poblacional cercana al 10% durante la última década; y v) fragilidad y opacidad fiscal. Veamos todo esto con algún detalle.

La economía puertorriqueña ha visto su PIB-real contraerse en cerca de un 15% durante la última década (experimentando decrecimientos promedio del -1.7% durante 2006-2014 vs. el +3% del período 1995-2005), ver gráfico adjunto. El principal detonante provino del vencimiento de las gabelas tributarias Federales a partir de 2006 (el llamado “Section 39”, el cual permitía tasas efectivas hasta de solo un 4% vs. el 35% nominal de EE.UU.-continental). Ello drenó su base manufacturera, la cual respondía hasta por un 50% de su economía.

Un segundo golpe provino de la crisis-financiera de 2008-2009, donde Puerto Rico experimentó contracciones en los precios de las viviendas hasta en un 40%, similares a las de Texas o California. Así, los daños a su sector financiero han sido agudos, pues sus activos bancarios (principalmente cartera crediticia) cayeron un 30% respecto del pico observado antes de la crisis hipotecaria.

Infortunadamente, la recuperación de los Estados Unidos durante 2010-2014 ha resultado insuficiente para “halar” la economía de Puerto Rico. Sin duda, el mayor problema radica en su costoso e inflexible mercado laboral. Por ejemplo, su Tasa de Participación (TGP) tan solo llega al 40% (vs. el 63% de EE.UU.-continental o el 64% de Colombia). Ello se explica por el marcado “asistencialismo” Federal, donde trabajadores inactivos reciben 1.5 veces el salario mínimo (SML). Cálculos recientes sugieren que un hogar de tres personas recibe subsidios mensuales cercanos a los US\$1.750/mes (incluyendo aquí Medicaid, *Food Stamps*, subsidios a servicios-públicos, entre otros). En cambio, un jefe del hogar que gane un SML tan solo recibiría US\$1.160/mes, ver Krueger (2015, “*Puerto Rico a Way Forward*”).

Continúa

Director: Sergio Clavijo

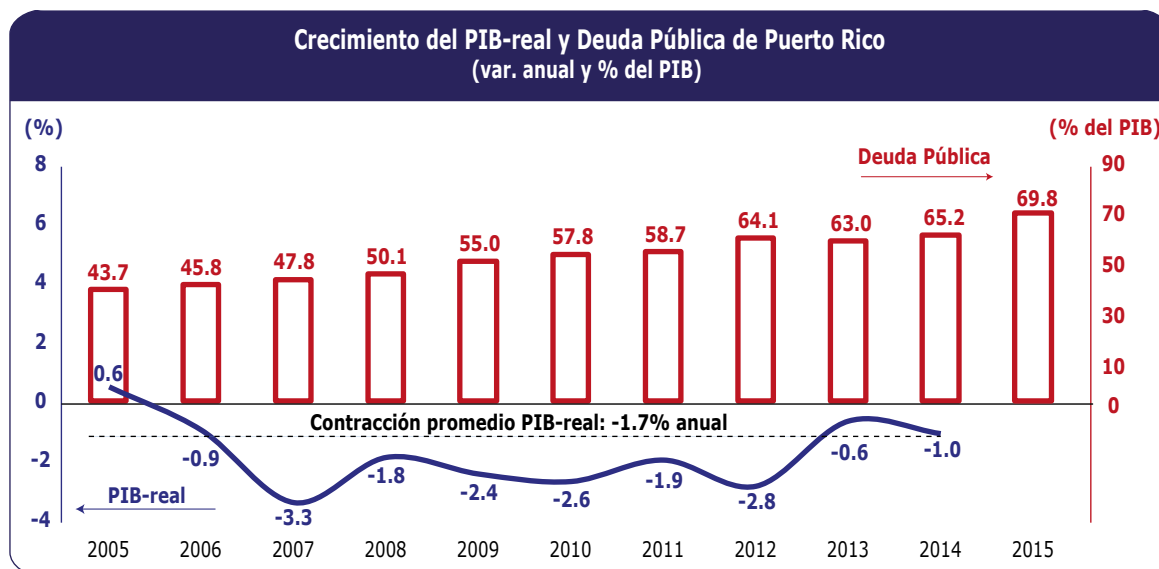
Con la colaboración de Nelson Vera

Además, el sector empresarial puertorriqueño enfrenta elevados sobrecostos en insumos empresariales, lo cual mina su competitividad (el análogo al “costo Brasil-Colombia”, ver *Informe Semanal* No. 1272 de junio de 2015). En el caso de Puerto Rico se destacan los siguientes costos: i) energéticos hasta de US\$22-Kw/hora (tres veces el costo de EE.UU.-continental e incluso más del doble de los US\$9-Kw/hora observados en Colombia), haciendo evidente las ineficiencias de la empresa de energía estatal (PREPA); ii) sobrecostos de transporte superiores al 100% (vs. sus competidores directos), dados los perniciosos efectos del *Jones Act*, el cual requiere que los envíos entre puertos de EE.UU se efectúen en embarcaciones americanas; y iii) elevados salarios mínimos de US\$7.25/hora (fijados bajo Ley Federal), pero con productividades laborales bastante inferiores a las de EE.UU.

Esta postración económica de Puerto Rico ha implicado que su relación recaudos tributarios/PIB haya continuado cayendo del 10% al 8% durante la última década. Por el lado del gasto público, se tiene inflexibilidad a la baja, lo cual deriva en déficits fiscales estructurales del 3% del PIB, aunque auditorías recientes lo ponen cerca del 5% del PIB (ver *Financial Times*, junio 30 de 2015). El resultado de todo esto ha sido la explosión de su relación deuda pública/PIB, la cual ha pasado del 44% al 70% durante la última década, volviéndola claramente impagable.

Como explicábamos, al no ser un Estado soberano, Puerto Rico carece de salvataje Federal de los Estados Unidos o del FMI, pero (curiosamente) tampoco puede repudiar su deuda bajo la Ley americana (se requeriría una Ley Federal que permitiera aplicar el “*Chapter 9*”, expediente usado recientemente en Detroit). Por el momento, sus reestructuraciones descansan sobre acuerdos voluntarios con sus tenedores de bonos, avizorándose complicaciones provenientes de: i) la ausencia de las llamadas “Cláusulas de Acción Colectivas”, donde las minorías “litigiosas” continuarán mandando en las negociaciones (ver *Comentario Económico del Día* agosto 14 de 2014); y ii) la existencia de bonos con garantías Constitucionales de *seniority* y “respaldados” por los ingresos tributarios del impuesto a las ventas.

Como se ve, en Puerto Rico se vive bien-rico, como en Grecia, pero alguien tiene que pagar (finalmente) los excesos de gasto público... ¡*There is no free-lunch in economics!*



Fuente: cálculos Anif con base en Banco Mundial, Krueger (2015) y Trading Economics.