



Comentario Económico

METROVOX

Diciembre 2004

El panorama económico para el año 2005 es complejo e intrincado. En primer lugar la situación económica mundial refleja un alto grado de incertidumbre debido a varios factores, entre ellos los altos precios del petróleo, el rápido crecimiento de la economía China, la debilidad del dólar y la inestabilidad política en el cercano oriente.

En segundo término, la posición de Estados Unidos en el mundo se ha debilitado considerablemente en los últimos cuatro años. Aunque no cabe duda de que los Estados Unidos sigue siendo el actor más importante en el tablero mundial, la realidad es que EU se ha sobre-comprometido en términos militares, enfrenta serios problemas financieros, está dividido políticamente y ha perdido el apoyo militar y comercial de muchos otros actores importantes a nivel internacional.

Por otro lado, Puerto Rico enfrenta una situación fiscal difícil, teniendo que utilizar \$550 millones de ingresos no recurrentes para cuadrar el presupuesto del año fiscal (AF) corriente, a la misma vez que confronta la realidad de un gobierno compartido por primera vez desde 1980, lo que complica la implementación de una política pública económica coherente.

EL PANORAMA ECONÓMICO

El Producto Interno Bruto agregado a nivel mundial creció a un ritmo de 5.0% en el año 2004, la tasa de crecimiento más alta en los últimos 20 años. La proyección del *Economist Intelligence Unit* (EIU) para el año 2005 es de un crecimiento de 4.2%, un ritmo de crecimiento menor pero respetable aún.

La proyección es similar para los Estados Unidos donde se proyecta un crecimiento de 3.2% para el año 2005, una reducción moderada del 4.4% proyectado para el año en curso.

Mientras, para América Latina la proyección es de un crecimiento de 3.5% durante el próximo año, liderado por Chile, con un 4.6%, Argentina, con 4.4% y Venezuela con 4.1%.

Finalmente, la Junta de Planificación de Puerto Rico proyecta el crecimiento del Producto Bruto para el año fiscal 2005 (que incluye los primeros seis meses del año calendario) en 2.7%. Esta proyección de crecimiento para Puerto Rico, aunque mejor que el crecimiento obtenido durante los últimos dos años, está sustancialmente por debajo de las proyecciones para el crecimiento del PIB a nivel mundial, para la región de América Latina y para los Estados Unidos.

Debemos notar, sin embargo, que existen múltiples riesgos que pueden afectar las proyecciones. En primer lugar, las variaciones en el precio del petróleo son un factor importante para el crecimiento de las economías abiertas que son importadoras netas de dicho combustible. En el caso de Puerto Rico, la Junta de Planificación de Puerto Rico utilizó en sus proyecciones un precio promedio de \$23.40 por barril de petróleo para el año fiscal 2005. Sin embargo, a principios de diciembre de 2004 el precio del barril de petróleo se encontraba en \$42.72, 82% por encima de la proyección de la Junta. Como explicaremos más adelante, de mantenerse esta situación, podemos esperar que el crecimiento del PIB de Puerto Rico se encuentre sustancialmente por debajo de la proyección de la Junta.

Por otro lado, el déficit comercial de los Estados Unidos, y la consecuente debilidad del dólar, complican el panorama para las compañías europeas y asiáticas con operaciones en los Estados Unidos.

Además, la situación geopolítica es extremadamente incierta. Las operaciones militares en Afganistán e Irak han sido mucho más costosas, tanto en términos humanos como económicos, de lo originalmente proyectado. En Afganistán hay sectores aún bajo el dominio del Talibán e Irak se encuentra al borde de una guerra civil. Irán por su parte sigue empeñado en desarrollar tecnología nuclear, mientras que el régimen en Pakistán (que posee varias clases de armas nucleares) se torna cada vez más represivo. Al mismo tiempo, la monarquía en Arabia Saudita ha perdido el apoyo de muchos sectores en la sociedad y su estabilidad es precaria. Finalmente, las negociaciones con Corea del Norte se han estancado y no parece que habrá mucho progreso en el 2005. Una crisis en cualquiera de estos países podría tener consecuencias negativas para el crecimiento económico mundial durante el año entrante.

Finalmente, el riesgo de ataques terroristas afecta negativamente a la industria turística de muchos países y los gastos asociados con un aumento en las medidas de seguridad aumentan los costos de hacer negocios en el extranjero.

RIESGOS ECONÓMICOS A CORTO PLAZO PARA PUERTO RICO

- En el corto plazo, Puerto Rico enfrenta una situación seria con respecto a los precios del petróleo. La AEE utiliza petróleo como combustible para generar 67% de la electricidad en Puerto Rico. De mantenerse el precio por encima de \$40 el barril, se puede ver afectado negativamente el crecimiento económico de Puerto Rico. Algunos economistas locales estiman que la tasa de crecimiento real del PIB proyectada para el AF en curso se puede ver reducida de **2.7% a 2.2%**. Esto repercutiría negativamente, en primer lugar, en los recaudos de Hacienda, exacerbando así el déficit estructural con un componente coyuntural producto de la reducción en la tasa de crecimiento del PIB. El aumento en los precios de la

electricidad también resultaría en un aumento en los costos de producción en Puerto Rico, especialmente en el sector de manufactura.

- El sector de manufactura, en particular el sector farmacéutico, es sumamente importante para Puerto Rico. Para el año 2005 se proyecta un crecimiento en las ventas mundiales de medicinas y otros fármacos de 5.7%, lo que refleja una desaceleración en el crecimiento de 8.6% registrado durante el año 2004. Según el EIU, la mayoría de las compañías farmacéuticas continúa enfrentando presiones para reducir sus precios de ventas, especialmente en los países en desarrollo. Esta situación podría ocasionar una reducción en la actividad de estas compañías en Puerto Rico.
- El aumento en las tasas de interés constituye otro riesgo económico importante a corto plazo. La Reserva Federal ya ha anunciado que el balance entre los riesgos de la inflación de precios y el aumento en el desempleo se inclina más hacia un aumento en la inflación de precios, lo que indica que podemos esperar que la Reserva Federal aumente las tasas de interés a corto plazo durante el primer semestre del 2005.
- La situación fiscal del gobierno de Estados Unidos complica el panorama de las tasas de interés por dos razones. Primero, el déficit presupuestario federal, producto de un aumento en el gasto (principalmente de defensa) y de la reducción en las tasas impositivas sobre el ingreso, se proyecta en más de \$400 mil millones para el AF en curso. Esto significa que el gobierno de EU tendrá que acudir a los mercados de capital para levantar cantidades significativas de capital en competencia con el sector privado lo que puede resultar en un aumento en el precio del dinero (tasas de interés) a corto plazo. Por otro lado, el déficit comercial de EU ha generado una depreciación significativa del dólar con respecto al euro y al yen, lo que se puede traducir en un aumento en la presión inflacionaria ya que los productos importados, al debilitarse el dólar, aumentarían de precio y la demanda de la población de EU por estos tipos de productos parece no tener límite. Esta situación podría forzar a la Reserva Federal a aumentar las tasas más rápidamente de lo inicialmente proyectado.
- Finalmente, tenemos el déficit estructural que Puerto Rico ha venido arrastrando durante los últimos años. Las casas clasificadoras de bonos, tanto Moody's como S&P, han dejado saber, en términos meridianamente claros, que esperan que Puerto Rico implemente una reforma fiscal que aumente los recaudos del gobierno del ELA (*"revenue enhancing tax reform"*). Entendemos que lo importante para las casas clasificadoras es que **se elimine la brecha estructural** y que Puerto Rico tiene la discreción para determinar la manera de reducir dicha brecha, ya sea mediante un impuesto al consumo, la reforma del sistema de arbitrios, la eliminación de créditos, deducciones y exenciones superfluas, la reducción del gasto gubernamental o mediante una combinación de todas las anteriores.