

**“La Competitividad de la Economía Puertorriqueña:  
Cómo Reducir el Costo de la Actividad Comercial  
y Aumentar las Oportunidades en el Mercado Laboral”**

Observaciones de

William C. Dudley  
Presidente y Director General  
Banco de la Reserva Federal de Nueva York

en la

Convención Anual de la Cámara de Comercio de Puerto Rico

Cámara de Comercio de Puerto Rico  
San Juan, Puerto Rico

29 de junio de 2012

Buenos días y saludos desde la ciudad de Nueva York. Mis más sinceras gracias a la Cámara de Comercio por darme la oportunidad de dirigirme a ustedes en su convención anual. Lamentablemente no puedo estar en Puerto Rico en persona debido a que me fracturé una pierna y el doctor me ordenó no viajar. La buena noticia es que me estoy recuperando y que tengo la oportunidad de hablarles mediante vídeo.

En el Banco de la Reserva Federal de Nueva York nos complace que Puerto Rico forme parte del Segundo Distrito, al cual representamos en el Sistema de la Reserva Federal. Estamos firmemente comprometidos con la gente de la Isla y con su crecimiento y prosperidad. Este compromiso se refleja en el trabajo que venimos realizando con muchos socios en la Isla. En la primavera pasada coauspiciamos, junto con la Cámara de Comercio de Puerto Rico y otros colegas locales, un foro dirigido a ayudar a las empresas pequeñas de la Isla a aprender sobre las oportunidades de exportación. Durante dos décadas hemos participado en proyectos educativos en la Isla, entre ellos el ayudar a establecer la Alianza. Actualmente ayudamos a promover la educación financiera mediante una competencia de vídeos en un esfuerzo conjunto con la Asociación de Bancos de Puerto Rico.

Nuestros supervisores bancarios se esfuerzan por fortalecer el sistema financiero de manera que pueda ofrecer crédito fácilmente a las familias y negocios, mientras que nuestros economistas investigadores dan seguimiento y analizan las condiciones económicas. El producto de este análisis—junto con análisis similares de otras regiones de nuestra nación—influye en las decisiones que toma la Reserva Federal con respecto a la política monetaria.

Para apoyar estos esfuerzos, funcionarios de alto rango de la Fed de Nueva York y yo hemos visitado a Puerto Rico varias veces en los últimos años y nos hemos reunido con una gran variedad de personas y entidades interesadas, entre ellas funcionarios de universidades, estudiantes, líderes del mundo de los negocios, empresarios, banqueros y funcionarios gubernamentales.

Lo que descubrimos durante estas visitas nos ayuda a comprender la economía de Puerto Rico y nuestros esfuerzos por afianzarla. He sido testigo de numerosos ejemplos de expansión y crecimiento. Esto me hace confiar en que Puerto Rico posee la capacidad de ser una verdadera historia de éxito económico. No obstante, estas visitas a la Isla también me han confirmado que las condiciones no son las que desearíamos: específicamente, el crecimiento y la expansión no se están dando de manera suficientemente amplia. Las condiciones para muchas familias, comunidades y empresas siguen siendo difíciles. La tarea de encaminar a la Isla en la senda de un crecimiento robusto, sostenible e inclusivo sigue siendo una operación en curso.

Durante mi visita a la Isla en marzo de 2011, varios líderes del comercio y de las comunidades expresaron su preocupación porque la economía había perdido competitividad y solicitaron que investigáramos qué pudiese estar frenando el crecimiento económico de la Isla. Muchas investigaciones de gran calidad han sido realizadas en torno a este tema por expertos locales. Aun así, ellos pensaron que podía ser

beneficioso que la Fed de Nueva York, como un tercero independiente, evaluara qué se podía hacer para promover la competitividad y la productividad de la Isla.

De inmediato dije que lo haríamos. Encargué a un equipo de economistas de nuestro grupo de Investigación y a otros expertos del equipo Internacional y del equipo de Alcance Público que analizarán los retos que enfrenta Puerto Rico. Les pedí que presentaran algunas recomendaciones sobre cómo explotar las fortalezas de la Isla para restablecer el crecimiento.

El informe que damos a conocer hoy sobre la competitividad de la economía puertorriqueña es el producto de su trabajo y de extensas consultas con expertos locales, nacionales e internacionales. Lo he leído con detenimiento y recomiendo que le presten atención. El informe pretende ser un análisis técnico, no partidista, y debe verse en esa misma línea. Espero que hasta quienes no estén de acuerdo con todos los aspectos del análisis reconozcan que se trata de un esfuerzo serio y de buena fe por examinar con detalle una serie de problemas que merecen consideración. Desde luego, muchos de estos problemas sólo pueden considerarse como parte del proceso político. Le corresponde al pueblo de Puerto Rico—no a mí, desde luego, ni al personal de la Fed de Nueva York—pasar juicio sobre qué quiere obtener y qué está dispuesto a sacrificar a cambio.

En breves momentos Jamie McAndrews, Vicepresidente Ejecutivo y Director de Investigaciones, resumirá el informe y sus recomendaciones. Antes de que lo haga, quisiera transmitir mi evaluación de las condiciones económicas en los Estados Unidos continentales y en Puerto Rico. Como de costumbre, lo que voy a decir refleja mis opiniones y no necesariamente las del Comité Federal de Mercado Abierto<sup>1</sup> ni las del Sistema de la Reserva Federal.

### **Condiciones Económicas Nacionales**

La economía de los Estados Unidos continentales sigue recuperándose lentamente de las secuelas del auge y caída inmobiliarios y de la crisis financiera. Pero la recuperación ha sido decepcionante. A pesar de una política monetaria que ha sido extraordinariamente flexible según estándares históricos, la economía ha crecido solo alrededor de 2 por ciento durante el último año. Luego de comenzar el año de manera prometedora, el impulso económico se ha frenado en los últimos meses. (Esto podría deberse, en parte, a un invierno tibio que favoreció una mayor actividad económica.) El crecimiento del empleo sigue siendo positivo, pero su ritmo se ha reducido considerablemente en los últimos tiempos al perder impulso la economía, y la tasa de desempleo permanece elevada.

Los vientos contrarios que retrasan la recuperación son bien conocidos. Muchos consumidores han estado reduciendo el apalancamiento en respuesta a las grandes pérdidas en riqueza generadas principalmente por el colapso en los precios de las viviendas. La oferta de crédito—principalmente de crédito hipotecario—sigue estando

---

<sup>1</sup> Federal Open Market Committee o FOMC, por sus siglas en inglés. (N. de la T.)

restringido para muchas familias, limitando el grado al cual muchas de ellas pueden beneficiarse de las bajas tasas de interés.

Aunque recientemente ha habido algunas señales positivas en el mercado inmobiliario, la actividad, sin embargo, permanece en niveles muy bajos. El sector se ha visto refrenado por varios factores, entre ellos el gran inventario oculto que está en proceso de ejecución hipotecaria, normas estrictas de suscripción para la originación de nuevas hipotecas y la disminución marcada del ritmo de formación de nuevas unidades familiares.

A pesar de que el sector corporativo en su conjunto está relativamente saludable, todavía hay restricciones significativas a la disponibilidad de crédito para pequeños negocios. La inversión en negocios sigue expandiéndose, pero a un ritmo moderado. Supongo que esto refleja, en parte, incertidumbre con respecto a las perspectivas económicas, incluidos los riesgos en torno a la evolución de la política fiscal de Estados Unidos y la crisis en Europa.

En la medida en que los gobiernos estatales y locales han ido recortando los gastos en respuesta a la insuficiencia en ingresos, la política fiscal ya se ha vuelto restrictiva. Más aún, enfrentaremos el llamado “precipicio fiscal” al comienzo del año próximo. Al principio de 2013, la política fiscal federal, según la ley vigente, deberá tornarse claramente contractiva, con marcados aumentos en impuestos y reducciones en gastos. Los empresarios me han dicho que la incertidumbre con respecto a cómo el Congreso y la Administración manejarán el precipicio fiscal—y, en general, nuestros retos fiscales—ya está frenando la contratación de personal y la inversión. El precipicio fiscal representa una amenaza a la recuperación y es totalmente evitable. Pero sólo lo evitaremos si nuestros políticos actúan de manera responsable. Necesitamos una estrategia creíble para reducir el déficit del presupuesto federal paulatinamente de una manera que promueva la recuperación económica en curso. Cualquier plan que se ponga en vigor deberá comenzar lentamente, pero desarrollarse de manera constante y gradual. Además, deberá ser de naturaleza bipartidista de modo que se perciba como sostenible a lo largo del ciclo político.

Entre tanto, la crisis en la eurozona ha tenido como resultado una desaceleración marcada del crecimiento económico en Europa y condiciones financieras más restringidas a nivel mundial. Ha perjudicado la confianza de los consumidores y de las empresas y ya representa un lastre al crecimiento de la nación. El impulso económico en muchas otras regiones del mundo también se ha desacelerado algo y esto también limita la demanda de exportaciones de Estados Unidos.

Suponiendo que el Congreso evada el precipicio fiscal y que los líderes europeos superen sus retos, existen bases sólidas para esperar que el crecimiento se fortalezca gradualmente en los años venideros. Los bancos de Estados Unidos están más saludables y las condiciones de crédito, aunque todavía difíciles, mejoran gradualmente, el sector inmobiliario está mostrando las primeras señales de recuperación y las familias parecen bastante adelantadas en el proceso de despalancamiento.

Con respecto a la inflación, hemos logrado llevarla muy cerca de nuestro objetivo de un 2 por ciento de estabilidad en los precios. Durante el último año, aproximadamente, las tendencias de los precios han estado un poco más rígidas de lo que uno hubiese previsto dada la inactividad en la economía. Esto probablemente refleje, en alguna medida, presiones alcistas anteriores sobre los precios de los productos básicos, el anclaje ejercido por las expectativas de inflación estable y la resistencia al cambio de los salarios nominales. Con los precios de la gasolina en marcado descenso y con la probabilidad de que las presiones alcistas sobre los precios de la ropa se disipen, espero que la inflación se reduzca un poco en los próximos meses, a un nivel todavía más bajo de nuestro objetivo del 2%.

En términos más generales, existen varias razones para pensar que la inflación se mantendrá moderada. Primero, la economía sigue bastante débil. Segundo, las medidas de inflación subyacente muestran poca presión alcista y la tasa de crecimiento de la compensación nominal al trabajo es baja y estable. Más aún, las expectativas de inflación permanecen bien ancladas. Tomando en cuenta todos estos factores, junto con nuestra postura actual con relación a la política monetaria, preveo que la inflación estará un poco por debajo de nuestro objetivo a largo plazo de 2 por ciento durante los próximos años.

Uno de los retos que enfrento como persona que establece política pública es cuánto ajustar mi pronóstico económico de mediano plazo en respuesta a los acontecimientos de corto plazo, en particular cuando existe un alto grado de incertidumbre. Aunque recientemente he hecho algunos ajustes, hasta la fecha han sido relativamente modestos. Esto se debe a que hay asuntos importantes—tales como las perspectivas en Europa y el grado al cual hemos perdido el ímpetu subyacente en casa—para los cuales se requiere más datos antes de formar un juicio fundado.

Aunque algunas de las incertidumbres actuales tardarán en resolverse, puedo suponer que en las próximas semanas y meses podrían estar disponibles datos relativos a una serie de dimensiones que podrían llevarme a ajustar todavía más mi pronóstico. Le prestaré suma atención a si se produce un repunte en el ímpetu doméstico y el empleo ahora que los efectos del invierno tibio desaparecieron, o si las condiciones financieras, fuertemente influidas en el presente por los acontecimientos en Europa, mejoran o se complican todavía más.

Soy el vicepresidente del Comité Federal de Mercado Abierto, el comité de la Fed que establece la política monetaria a fin de promover sus metas estatutarias de empleo pleno y estabilidad de precios. La semana pasada, el comité reafirmó que actualmente prevé que la meta para la tasa de los fondos federales de la Reserva Federal se mantendrá excepcionalmente baja—lo que interpreto que significa su nivel actual—por lo menos hasta fines de 2014. El Comité también votó a favor de ofrecer apoyo adicional a la actividad económica prolongando su programa de extensión de los plazos de vencimiento—conocido popularmente como la Operación Twist—hasta final del año.

Esta extensión significa que compraremos otros \$267 mil millones de bonos del Tesoro de largo plazo con el producto de la venta o redención de esa misma cantidad de bonos del Tesoro de corto plazo.

Esta medida reduce la oferta en el mercado de bonos del Tesoro con vencimientos más largos y reduce las tasas de interés de largo plazo en comparación con las que habría de no existir este programa. Eso ejerce una presión bajista sobre los costos de tomar prestado de las corporaciones y sobre las tasas hipotecarias, y favorece los precios de los activos tales como viviendas y acciones, todo lo cual promueve el crecimiento.

Por otra parte, el Comité adoptó un nuevo lenguaje para describir su perspectiva en torno a la política monetaria, al afirmar que está “preparado para tomar otras medidas, según sea necesario, para promover una recuperación económica más fuerte y una mejoría sostenida en las condiciones del mercado de trabajo en un contexto de estabilidad de los precios”. Dejaré que esas palabras hablen por sí mismas.

### **Condiciones Económicas en Puerto Rico**

Permítanme referirme ahora a las condiciones económicas en Puerto Rico. El Producto Nacional Bruto real de Puerto Rico, es decir, ajustado para tomar en cuenta los efectos de la inflación, se ha reducido durante los últimos cuatro años y esto ha venido acompañado por una disminución marcada en el ingreso real de los residentes de la Isla. Según el índice mensual de actividad económica producido por el Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico, la actividad económica comenzó a declinar ya para 2005. Aunque el índice se ha mantenido estable durante los pasados meses y esto puede constituir una señal de que el estancamiento económico de la Isla puede haber concluido, todavía las condiciones permanecen difíciles y tiene que consolidarse la recuperación.

El mercado de empleos continúa siendo un foco de problemas para la economía de la Isla. El empleo total se redujo alrededor de 13 por ciento o aproximadamente 140,000 empleos entre su pico en 2005 y mediados de 2010. Esto es casi el doble del 7 por ciento de pérdida de empleos que hubo en el continente. Durante los pasados dos años, el nivel de empleo parece haber tocado fondo, pero ha habido poca evidencia de una recuperación.

La tasa de desempleo de la Isla se ha reducido en más de un punto porcentual durante el último año pero estas no son, necesariamente, buenas noticias. La reducción se debió, en gran medida, a una merma en la participación en la fuerza trabajadora. La tasa de desempleo, que está en 14.8 por ciento, sigue estando inaceptablemente alta.

Un desempleo alto y una participación baja en la fuerza laboral siguen siendo, quizás, los mayores retos de la economía de Puerto Rico. Incluso en tiempo relativamente prósperos, la tasa de desempleo en la Isla ha sido más del doble de la tasa en el continente. Un desempleo alto y una participación baja en la fuerza laboral son problemas especialmente graves para los trabajadores jóvenes y constituyen, quizás, la evidencia más clara de que Puerto Rico tiene que progresar más en términos económicos.

Muchos de los problemas que actualmente enfrenta Puerto Rico se relacionan no sólo con una debilidad cíclica, sino con desafíos estructurales más profundos. Esto nos trae al tema del informe que publicamos hoy.

No presumo de que este informe sea la última palabra en torno a estos importantes asuntos. No presumimos de tener todas las respuestas. Por el contrario, espero que el informe genere un debate constructivo y bipartidista que promueva una buena política pública y un mejor futuro para el pueblo de Puerto Rico. También espero que sea leído y estudiado fuera de la comunidad empresarial y gubernamental, en la sociedad en general. La meta que perseguimos no es sencillamente el éxito y la expansión del comercio, sino una prosperidad de base amplia con crecientes niveles de vida y mejores oportunidades para todos los puertorriqueños.

Quiero agradecerles nuevamente la oportunidad que me han ofrecido de dirigirme a la Cámara. Jamie McAndrews, Vicepresidente Ejecutivo y Director de Investigaciones, les hablará ahora sobre el informe que hemos publicado y les presentará sus hallazgos y recomendaciones.

###