

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Julio 21 de 2016

Crisis de deuda de Puerto Rico: Reestructuración y Junta Fiscal

Durante las últimas semanas, los mercados financieros han concentrado su atención en la volatilidad generada por la salida del Reino Unido de la Unión Europea (el llamado “Brexit”). Por ello, ha pasado relativamente inadvertido el “desenlace” de la crisis de deuda de Puerto Rico durante mayo-julio de 2016. Allí cabe destacar los siguientes detonantes: i) el impago de su deuda pública, incluyendo los llamados Bonos “GO” (*General Obligation Bonds*), con *seniority* constitucional; y ii) el trámite de la polémica Ley PROMESA (*Puerto Rico Oversight, Management and Stability Act*) en el Congreso americano, la cual establece una hoja de ruta para la reestructuración de la deuda pública y la adopción de programas de ajuste del gasto.

En esta nota retomaremos el drama fiscal de Puerto Rico, focalizándonos en las implicaciones de esta reciente Ley PROMESA. Como veremos, allí se podría estar cometiendo el error de sumir a Puerto Rico en espirales ajuste fiscal-recesión, repitiendo el error que la Troika (BCE, FMI y Unión Europea) ha venido cometiendo con Grecia durante 2009-2015.

Recordemos que las penurias fiscales de Puerto Rico son el resultado de una desafortunada mezcla de: i) un estancamiento estructural de su sector real, viendo su economía contraerse en cerca de un 15% durante la última década (experimentando decrecimientos promedio del -1.7% durante 2006-2015); ii) elevados costos e inflexibilidad laboral, rigiendo el salario mínimo Federal (US\$7.25/hora), pero con una fracción de su productividad; iii) un

fallido “paraíso fiscal” (a pesar de las gabelas tributarias para los bonos allí expedidos); iv) contracción poblacional cercana al 10% durante la última década, siendo de las más pronunciadas a nivel global; y v) fragilidad y opacidad fiscal (ver *Comentario Económico del Día* agosto 5 de 2015).

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 más depuradas ponen dicho déficit en cerca del 5% del PIB. 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.

Infortunadamente, la cesación de pagos de Puerto Rico tiene complicados agravantes operativos-legislativos. Entre ellos cabe destacar: i) 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); ii) alta vulnerabilidad financiera-social al descansar sus reestructuraciones sobre acuerdos voluntarios con sus tenedores de bonos, arriesgando demandas de las minorías “litigiosas” (ante la ausencia de las llamadas “Cláusulas de Acción Colectivas”, ver *Comentario Económico del Día* agosto 14 de 2014);

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera

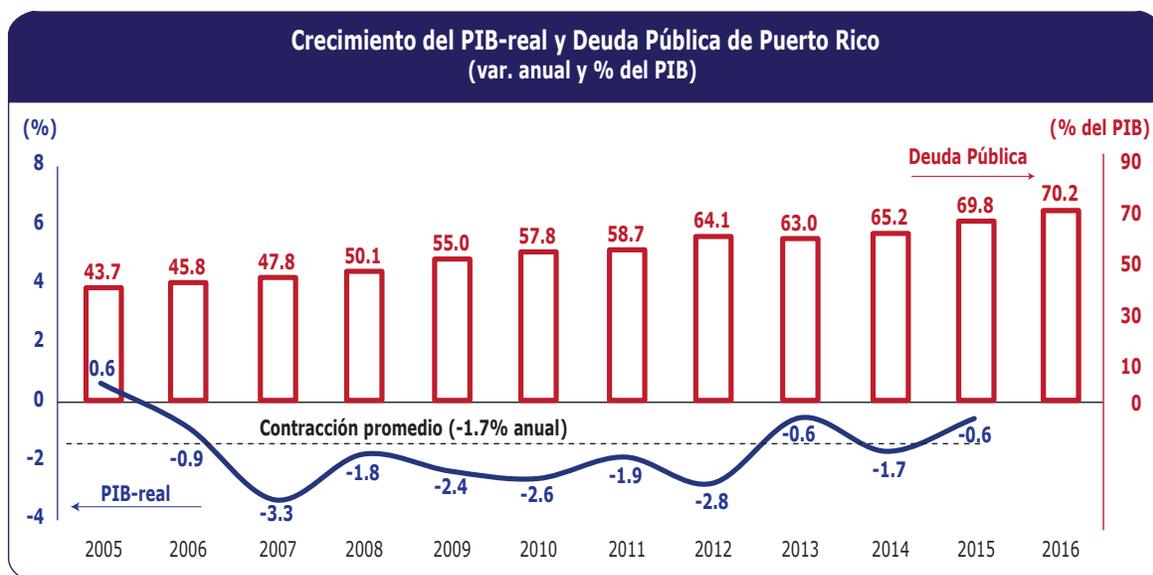
y iii) la existencia de los mencionados Bonos GO con garantías Constitucionales de *seniority* y “res-paldados” por los ingresos tributarios del impuesto a las ventas.

Los saldos impagos de los Bonos GO, a finales de junio de este año, arriesgaban con recrudecer las tensiones sociales en Puerto Rico, pues estos podrían llegar a tener prelación frente a los pagos de las propias pensiones o de los servicios sociales básicos (salud, seguridad, etc.). Dicha catástrofe social se evitó (a escasas horas del impago-técnico) mediante la aprobación de la mencionada Ley “PROMESA”. Las principales aristas de dicha Ley fueron: i) la protección de Puerto Rico de la actividad litigiosa de sus tenedores de bonos (evitando el mencionado lastre social); y ii) la creación de una Junta Fiscal (JF) encargada de la reestructuración de su deuda y la adopción de programas de ajuste fiscal.

Esta JF ha sido un elemento altamente polémico, dados sus amplios poderes y la ausencia de “*accountability*” de sus 7 co-directores ante las autoridades locales (siendo de libre nombramiento y remoción por el presidente de los EE.UU, excepto

por la membresía *ex-officio* del Gobernador de Puerto Rico). Dicha JF estaría encargada de: i) la negociación con los acreedores; ii) la implementación de mecanismos análogos a la Ley de Quiebras del “Chapter 9” (según lo mencionado); y iii) la creación de un “Plan Fiscal”, el cual debe diseñar estrategias para atender las urgentes obligaciones pensionales (cuyo VPN de deuda contingente bordea el 50% del PIB). Este último elemento de la JF implica importantes elementos de injerencia en la política fiscal doméstica de Puerto Rico, incluyendo poder de veto en sus presupuestos, proyectos de inversión y hasta en sus emisiones de deuda pública.

Si bien esta Ley PROMESA le proveería cierto alivio financiero en el corto plazo a Puerto Rico, se queda corta en la implementación de reformas estructurales que habrían de asegurar su sostenibilidad fiscal. Aquí cabe la analogía con Grecia, requiriéndose en ambos avanzar en reformas estructurales en los frentes fiscales, pensionales y de flexibilización laboral. La situación de Puerto Rico es más precaria que la de Grecia, pues al menos Grecia logró abultados préstamos por parte de la Troika, mientras que Puerto Rico deberá hacer esfuerzos fiscales propios más exigentes.



Fuente: cálculos Anif con base en FMI y Trading Economics.