

## Análisis Macroeconómico

# La crisis de deuda de Puerto Rico

Amanda Augustine / Kim Chase / Nathaniel Karp / Boyd Nash-Stacey

- **El Gobernador de Puerto Rico insta a la reestructuración y a la reforma de la deuda de 72 mil millones de dólares**
- **Puerto Rico cumplió con los pagos de la deuda que vencían el miércoles, evitando el impago**
- **El flujo de salida de la población y la escasa inversión de las empresas apuntan a perspectivas poco optimistas**

El mundo ha estado sumamente centrado en la crisis del Mediterráneo en los últimos tiempos, pero es importante no olvidar la posible tormenta que se está preparando más cerca de casa, en el Caribe. Puede que Puerto Rico no sea un país independiente como Grecia, pero las repercusiones para EEUU podrían ser más significativas. En un programa televisado el lunes 29 de junio, el Gobernador de Puerto Rico, Alejandro García Padilla, afirmó que la mancomunidad no podría devolver su deuda de 72 mil millones de dólares (mmd). Para aliviar esta carga financiera, el Gobernador propuso importantes concesiones por parte de los acreedores de Puerto Rico, incluidos ampliaciones y aplazamientos del pago por un periodo de hasta cinco años. Sin embargo, parece que los pagos de más de 1 mmd cuyo plazo vencía el miércoles sí pudieron pagarse a los tenedores de bonos. Esta cantidad incluye tres pagos de deuda clave: 645.2 millones de dólares (md) en bonos de obligación general, 415 md sobre la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico (PREPA por sus siglas en inglés), así como los últimos 265.5 md en pagos sobre un préstamo sindicado.

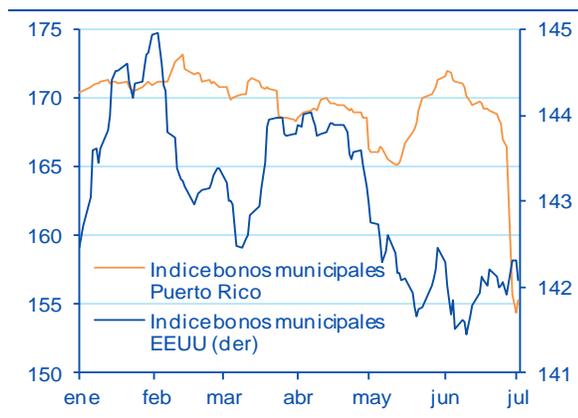
A pesar de haber cumplido con los pagos de la deuda a tiempo, los costos por préstamos superaron en muchos casos una cifra de dos dígitos y cayeron por debajo de 70 centavos sobre el dólar. En los últimos siete días, el Índice de bonos municipales de Puerto Rico de S&P cayó 8%, mientras que el índice de referencia municipal nacional se mantuvo sin cambios, lo que indica que el riesgo de contagio es bajo. Esto refleja que la exposición de la economía continental a Puerto Rico es pequeña y que las condiciones fiscales de la mayoría de los estados y ayuntamientos están considerablemente en mejor forma.

## Enséñame el dinero

Si medimos la deuda con respecto al ingreso personal, la deuda de Puerto es mucho mayor que la de cualquier otro estado de EEUU. Esta cantidad de deuda sin precedentes se ha acumulado a medida que la mancomunidad ha ido tomando préstamos cada vez mayores para equilibrar su creciente déficit presupuestario. Los principales tenedores de su deuda son los fondos de inversión libre de EEUU y los inversores institucionales, que se sintieron atraídos por las generosas ventajas fiscales de los bonos municipales de Puerto Rico. Tradicionalmente, los bonos municipales ofrecen exenciones fiscales adicionales a los residentes del estado/ciudad donde se emiten los bonos. Los bonos de Puerto Rico ofrecen un triple estatus de exención fiscal (federal, estatal y local) independientemente del lugar donde resida el inversor, por lo que atraen aún más a los tenedores de fondos de inversión individuales con sede en EEUU, en particular a los que viven en estados con impuestos más altos. Los fuertes incentivos fiscales bastaron para convencer a inversores individuales e institucionales de que compraran bonos municipales por un valor aproximado de 35 mmd en 2014, incluso cuando las agencias de calificación rebajaron la calificación crediticia a la categoría de "basura".

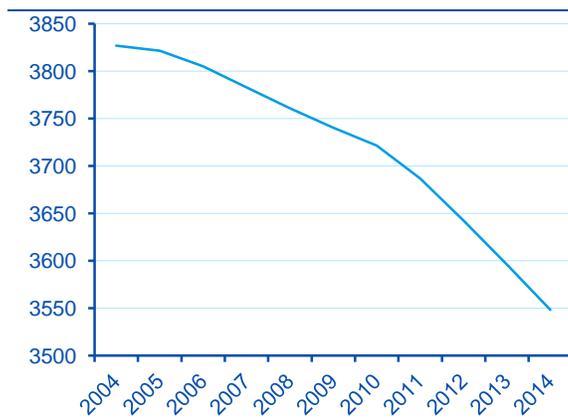
El círculo vicioso de aumento del préstamo para alimentar un déficit creciente complicó los intentos recientes de la administración de implementar medidas para subir los impuestos y recortar las pensiones y los empleos públicos con el fin de reducir la carga financiera. Los intentos de subir los impuestos tuvieron poco efecto sobre el déficit debido al bajo ingreso personal del país como resultado de la migración de los puertorriqueños al territorio continental de EEUU. En los últimos diez años, la población de puertorriqueños que viven en el continente ha superado a los que residen en la mancomunidad. Puerto Rico se ha beneficiado históricamente de la existencia de un sector manufacturero sólido, especialmente en el segmento de productos farmacéuticos, que producía 16 de los 20 fármacos de mayor venta en Estados Unidos. Sin embargo, en 1996, las populares exenciones de impuestos de sociedades de Puerto Rico se incluyeron en un plan de salida gradual de 10 años cuyo resultado fueron los flujos de salida de la inversión, que disminuyeron aún más la competitividad de la isla. Para agravar la situación, la Gran Recesión afectó a Puerto Rico antes y con más dureza que al continente, y aún no se ha recuperado debido al descenso demográfico, a la baja competitividad y a la falta de reformas estructurales.

Gráfica 1  
**Índices de bonos municipales de S&P en lo que va de año**



Fuente: S&P Dow Jones

Gráfica 2  
**Población residente de Puerto Rico miles**



Fuente: Oficina del Censo de EEUU/ Haver Analytics

## Buscando una solución

A diferencia de municipios de EEUU como el de Detroit, en virtud de la legislación actual, Puerto Rico no puede acogerse a las protecciones contra la quiebra del capítulo 9. Puerto Rico tampoco tiene acceso a herramientas de desarrollo como el financiamiento del FMI debido a que no es un país independiente. Hasta el momento, la Casa Blanca ha dejado claro que no tiene intención de efectuar un rescate, pero que animará al Congreso a investigar las posibilidades que darían a Puerto Rico la opción de entrar en bancarrota. El único delegado de Puerto Rico ante el Congreso, que no tiene voto, ha presentado un proyecto de ley que otorgaría a los municipios de la mancomunidad la capacidad de acogerse a las protecciones del capítulo 9. Si Puerto Rico se convirtiera en un estado, sus municipios podrían declararse en bancarrota; sin embargo, esta opción es motivo de división tanto en el Congreso como en la isla. En un referéndum celebrado en 2012, el 54% de los puertorriqueños votaron por un cambio, y de ese número, el 61% deseaba una categoría de estado completa, el 33% se decantaba por un estado soberano libremente asociado y el 6% restante reclamaba la independencia.

En lo que respecta al mercado de bonos, los acreedores que se nieguen a renegociar los pagos de la deuda tienen la opción de interponer una demanda judicial para obligar a Puerto Rico a pagar. En cuanto a los incentivos, a los acreedores les conviene proteger las inversiones existentes, mientras que para Puerto Rico es imprescindible mantener el acceso a los mercados de crédito dada la necesidad actual de tomar préstamos. Por consiguiente, en vez

de interponer demandas judiciales o de cancelar la deuda por incobrable, los acreedores podrían estar dispuestos a invertir en un canal prestatario que ofrezca provisiones legales adicionales para proteger a los inversores. Puerto Rico ha establecido la COFINA, una autoridad de garantías sobre los impuestos a las ventas cuya finalidad es dar a la mancomunidad flexibilidad para satisfacer sus necesidades de financiamiento ofreciendo a los tenedores de bonos la primacía sobre la recaudación tributaria en concepto de ventas, mayor acceso al mercado y costos por préstamos más bajos.

Las cuestiones de soberanía, el creciente foco en los hispanos y las grandes concentraciones de puertorriqueños en los estados indecisos apuntan a que Puerto Rico podría ser uno de los temas de las elecciones de 2016. Algunos de los candidatos presidenciales de 2016 ya han declarado su postura sobre Puerto Rico con la esperanza de influir en los 4.9 millones de puertorriqueños que residen en el continente, concretamente en Florida. En 2008, Obama ganó Florida por menos de 1%, con un impresionante 86% del voto puertorriqueño. Los puertorriqueños de la isla pueden votar en las elecciones primarias y contribuir a las campañas. Jeb Bush visitó Puerto Rico en abril, antes de anunciar su candidatura, y ha manifestado repetidas veces su apoyo a la categoría de estado para Puerto Rico; recientemente afirmó que la mancomunidad debe poder acogerse a la quiebra en virtud del capítulo 9. Aparentemente, Hillary Clinton tiene planes de hacer una visita a la isla en la próxima campaña. Aunque utilizando términos vagos, Clinton es la última candidata que ha tenido en cuenta la crisis de la mancomunidad, y ha anunciado que está a favor de ofrecer las herramientas y el apoyo necesarios para Puerto Rico.

## Conclusión

Puerto Rico tiene por delante un futuro muy incierto. Los rendimientos de los bonos en cifras de dos dígitos y la menor confianza de los que participan en el mercado financiero llevarán a una mayor volatilidad y a presiones sobre las empresas nacionales. La falta de inversión empresarial, la salida de la población y el débil crecimiento económico harán que cada vez le sea más difícil a Puerto Rico cumplir con sus obligaciones actuales. Esta crisis ha tardado décadas en fraguarse y ha sido el resultado de un cambio de la dinámica y la geopolítica mundiales, así como del fracaso de los responsables políticos a la hora de implementar las reformas necesarias que hubieran impulsado la productividad, el empleo y el atractivo de la isla para la inversión. Todavía hay una oportunidad para que los responsables políticos recuperen esta pérdida y logren un mayor crecimiento económico. Sin embargo, se requerirá un compromiso sin precedentes para bajar los costos laborales, fomentar la creación de empleo, reducir los costos de los servicios y del transporte y mejorar la facilidad de hacer negocios. Para conseguirlo, será necesario hacer reformas fiscales importantes y una mayor credibilidad institucional. A fin de cuentas, la crisis de Puerto Rico no es probable que tenga un impacto importante en EEUU fuera de la campaña presidencial de 2016.

### AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos del BBVA de EEUU del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en su propio nombre y en nombre de sus filiales (cada una de ellas una compañía del Grupo BBVA) para su distribución en los Estados Unidos y en el resto del mundo, y se facilita exclusivamente a efectos informativos. En EEUU, BBVA desarrolla su actividad principalmente a través de su filial Compass Bank. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento hacen referencia a su fecha específica y están sujetas a cambios que pueden producirse sin previo aviso en función de las fluctuaciones del mercado. La información, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en este documento han sido recopiladas u obtenidas de fuentes públicas que la Compañía estima exactas, completas y/o correctas. Este documento no constituye una oferta de venta ni una incitación a adquirir o disponer de interés alguno en valores.