



EL DILEMA DE LA DEUDA DE PUERTO RICO

RESUMEN EJECUTIVO

MAYO 2019

Cuando el huracán María azotó a Puerto Rico en septiembre de 2017, el país se encontraba ya en una profunda crisis de endeudamiento. La población de la isla iba en descenso y afrontaba una escasez de oportunidades. Aunque María fue una tragedia que añadió sufrimiento a una economía ya inmersa en una espiral de declive, también creó una oportunidad para rehacer un plan fiscal defectuoso que había sido certificado por la Junta de Supervisión Fiscal (JSF) en marzo de 2017 y para elaborar un plan sensato de reestructuración de la deuda. Los economistas estaban de acuerdo en que el nuevo plan debía ser fundamentalmente diferente del anterior para que Puerto Rico tuviera alguna posibilidad de recuperación. Ahora la isla tiene un nuevo plan fiscal y un acuerdo de reestructuración aprobado con los bonistas de COFINA.

Este estudio analiza el plan fiscal y el acuerdo de COFINA desde una perspectiva macroeconómica. Asimismo actualiza el análisis de Pablo Gluzmann, Martín Guzman y Joseph E. Stiglitz publicado por Espacios Abiertos en 2018 sobre el alivio de deuda necesario para restaurar la sostenibilidad de la deuda de Puerto Rico y presenta conclusiones sobre las implicaciones del acuerdo de COFINA para el futuro económico de Puerto Rico. También se examinan otras investigaciones recientes que analizan las medidas que deben tomarse en Puerto Rico. Las conclusiones principales son las siguientes:

- Existe un claro consenso entre los economistas respecto a ciertas medidas que deben tomarse en Puerto Rico a fin de escapar de la trampa de deuda actual. Las políticas fiscales puestas en vigor recientemente por la Junta de Supervisión Fiscal no están alineadas con

las conclusiones de ese consenso. Al contrario, dichas políticas fiscales están dejando un legado de deuda y riesgo que puede socavar el futuro económico de Puerto Rico.

- El acuerdo de COFINA presenta un serio riesgo de que la reestructuración de la deuda fracase; si se acuerdan términos similares con los acreedores de bonos de obligaciones generales, Puerto Rico se verá forzado de nuevo al impago o a medidas de austeridad fiscal aún mayores que colocarán otra vez a la economía en una espiral desestabilizante de recesión y emigración cuando comiencen a cesar los fondos federales de ayuda por desastres, en vez de permitir que se prolongue la recuperación económica.
- El acuerdo de COFINA tiene sentido solamente si los otros grupos de acreedores de Puerto Rico reciben un recorte sustancial. El cómputo es sencillo. La capacidad de repago revelada por nuestros cálculos, así como los de otros estudios que llegaron a resultados similares con metodologías diferentes, implica que la generosidad hacia los bonistas de COFINA solo puede mantenerse si el resto de la deuda pública se reduce aproximadamente entre 85% y 95%. Esta conclusión está basada en el supuesto de que reestructuración en su conjunto esté diseñada con el objetivo de restaurar la sostenibilidad de la deuda.
- Los términos del acuerdo de COFINA implican también que los bonistas de COFINA recibirán mucho más de lo que podían haber esperado hace un año. En general, el resultado del juego político con los fondos de ayuda por desastres entre la Junta de Supervisión Fiscal, el gobierno de Puerto Rico, el Congreso de Estados Unidos y los bonistas ha ido en contra de los intereses de los puertorriqueños.
- La Junta de Supervisión Fiscal y el gobierno de Puerto Rico han exagerado los ahorros que producirá el acuerdo de COFINA para los contribuyentes puertorriqueños y han restado importancia a las consecuencias distributivas y a los riesgos que implican los resultados de esas negociaciones de deuda.
- La sostenibilidad de la reestructuración de la deuda de Puerto Rico necesita evaluarse y atenderse de manera integral. Eso no está sucediendo. En general, la Junta de Supervisión Fiscal todavía apoya un servicio excesivo de la deuda y está abordando cada parte de la reestructuración por separado, siguiendo así un proceso que probablemente resultará inconsistente.

Un enfoque sensato consistiría en calcular un rango de cuánta deuda podría haberse pagado en total antes del huracán y emplear ese rango como base para la cantidad de deuda que puede sostenerse después del huracán. De lo contrario, los efectos expansivos que tendrá la ayuda federal en la economía de Puerto Rico constituirán en cierto grado un rescate financiero implícito de los bonistas. Sucesos recientes sugieren que los bonistas de COFINA estarán entre los principales beneficiarios de los efectos de la ayuda federal.