



Crisis y Reflexión

Introducción:

Apuntes sobre la crisis de la deuda pública de Puerto Rico

La crisis de la deuda pública no es el único problema económico de Puerto Rico, ni siquiera el más importante, pero es el más urgente. Si las autoridades no logran recuperar y mantener un control firme de las finanzas públicas, será muy difícil, o incluso imposible, alcanzar otras metas de mayor envergadura, como revitalizar la base productiva de la economía, superar el binomio dependencia-pobreza y garantizar una provisión adecuada y sostenible de bienes públicos y privados. Actualmente, el manejo de esta emergencia fiscal atraviesa por un momento crítico, ya que el Gobierno está tratando de balancear su presupuesto (lo cual no es tarea fácil) a la vez que se enfrenta a retos legales que podrían poner en entredicho la capacidad del Estado para diseñar e implantar la política económica.

Puerto Rico no ha tenido un presupuesto verdaderamente balanceado en el Gobierno central por muchos años. La meta original que se había propuesto era alcanzar el balance cero para el año fiscal 2016, pero la degradación de la deuda a comienzos del año 2014 obligó a adelantar esa meta para el año fiscal corriente. No es fácil levantar una suma cuantiosa de recaudos en un solo año fiscal, cuando la economía está debilitada por nueve años de contracción y las puertas del crédito están prácticamente cerradas. Se requiere un esfuerzo concentrado de austeridad que a muchos todavía les resulta difícil de aceptar, y cuyo éxito no puede darse por descontado, pero muchas de las medidas ya están en proceso de implantación.

El gabinete económico del Gobierno tiene las manos llenas con el programa de estabilización fiscal, pero aun así ha tenido que sacar tiempo para atender retos legales que están actualmente dirimiéndose en los tribunales. El más grande es la demanda de un grupo de inversionistas del exterior que quieren detener la aplicación de la ley que permite reorganizar las corporaciones públicas y renegociar parte o la totalidad de su deuda. Otro reto es el caso interpuesto por un banco local contra el Departamento de Hacienda, que conlleva una reclamación multimillonaria contra los recursos fiscales del Estado. Además de estos dos casos, también está sobre el tapete una decisión judicial que obliga al Gobierno a regresar a la mesa de diseño para la reforma del sistema de retiro de los maestros. Estos casos crean un aura de incertidumbre alrededor de la política económica.

En esta edición del **Boletín de Economía** se incluyen tres artículos sobre la crisis de la deuda pública. En el primero, el economista José I. Alameda Lozada, catedrático del Recinto Universitario de Mayagüez, hace un recuento de los procesos que condujeron a la acumulación de una deuda pública no sostenible, y discute algunas posibles vías de solución para la crisis económica y fiscal. En el segundo artículo, el Licenciado Daniel E. Garavito Medina, abogado sindical con mucha experiencia en las operaciones de las corporaciones públicas, discute la crisis fiscal de la Ciudad de Nueva York y las posibles lecciones que Puerto Rico puede aprender de esa experiencia. El Licenciado Garavito aborda también el tema del reto legal a la ley para la reorganización de las corporaciones públicas. Por último, se incluye también un artículo del economista Carlos Colón de Armas, catedrático y Decano de la Escuela de Administración de Empresas de la Universidad de Puerto Rico, Recinto de Río Piedras.

En este número:

La Degradación del Crédito de Puerto Rico: Causas, Consecuencias y Políticas para resolverlas.....2

La crisis crediticia de Nueva York de la década de 1970 y su aplicación para el caso de las corporaciones públicas de Puerto Rico: El caso de la quiebra criolla.....12

La crisis económica no causó la crisis fiscal.....16

El Boletín de Economía es una publicación de la Unidad de Investigaciones del Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, Recinto de Río Piedras, Universidad de Puerto Rico. Los artículos son responsabilidad de los autores y no representan necesariamente las opiniones o posiciones de la Unidad de Investigaciones.

Unidad de Investigaciones Económicas
Departamento de Economía
Facultad de Ciencias Sociales
Universidad de Puerto Rico
Recinto de Río Piedras
Apartado 23345
San Juan, Puerto Rico 00931-3345

Tel (787) 764-0000 Ext. 2451/ 2458
Fax (787) 773-1748
economia.uprrp.edu

Junta Editora

José E. Laborde

Colaboradores

Juan Lara Fontáñez
José I. Alameda Lozada
Daniel E. Garavito Medina
Carlos A. Colón De Armas

Diseño Gráfico y Banco de Datos

Alexandra V. Lecompte

El Recinto de Río Piedras de la Universidad de Puerto Rico es un Patrono con Igualdad de Oportunidades en el Empleo. No se discrimina en contra de ningún miembro del personal universitario o en contra de aspirante a empleo, por razón de raza, color, orientación sexual, sexo, nacimiento, edad, impedimento físico o mental, origen o condición social, ni por ideas políticas o religiosas.

**La Degradación del Crédito de Puerto Rico:
Causas, Consecuencias y Políticas para
resolverlas.**

José I. Alameda Lozada Ph.D.¹

“...Si se financian los déficits mediante impuestos, todo el mundo protesta; si se financian los déficits mediante préstamos, a muy pocos le importa.....Simplemente, el gobernador procedió a institucionalizar esta política en forma muy sigilosa.”²
- Eliezer Curet Cuevas

“Nos dice el Comité Tobin que todas las corporaciones públicas que venden sus servicios al pueblo o a sectores de la comunidad sean autosuficientes. Esto es, ya no pueden ser subsidiadas por el fondo general del Gobierno porque sencillamente ese fondo no alcanza. Han de financiarse completamente con lo que cobre por sus servicios y además tienen que generar ahorros para mejoras y expansiones futuras (el énfasis es nuestro)³”.

- Rafael Hernández Colón

Introducción

En febrero de 2014, la economía de Puerto Rico experimentó uno de los eventos históricos que perdurará por mucho tiempo en la siquis colectiva. Las tres casas acreedoras principales decidieron colocar el crédito en un umbral de especulación lo que popularmente llaman “chatarra” (junk). La cronología es la siguiente:

4 de febrero de 2014:

La agencia calificadora de crédito **Standard & Poor's (S&P)** degradó a nivel especulativo la deuda del Estado Libre Asociado, el Banco Gubernamental de Fomento (BGF), los Sistemas de Retiro (SR) y la Autoridad de Carreteras (AC). En el caso de las obligaciones generales (GOB, en inglés) del Estado Libre Asociado (ELA) de Puerto Rico y la AC, la nota bajó a BB+, mientras que las del BGF se quedaron en BB.

¹ Economista y Catedrático, Departamento de Economía, RUM

²Dr. Eliezer Curet Cuevas (QEPD), *Economía Política de Puerto Rico*, 2000, pág.185

³Mensaje del Gobernador del Estado Libre Asociado de Puerto Rico Honorable Rafael Hernández Colón en conferencia televisiva sobre el Informe Tobin, 14 de diciembre de 1975.

7 de febrero de 2014:

Moody's Investors Service degrada las obligaciones generales del gobierno central del ELA. Moody's se unió a S&P al degradar a rango especulativo o de alto riesgo las GOB. Moody's decidió bajar la calificación que le merecen las obligaciones generales de Puerto Rico de Baa3, el último escalón en el grado de inversión, a Ba2.

10 febrero de 2014:

La agencia calificadora **Moody's** degradó los bonos de la empresa AES—cogeneradora de energía con contrato con la AEE--a Ba2 considerado especulativo. Esta empresa ya tenía una clasificación especulativa de Ba1. La acción viene como consecuencia de la degradación que Moody's realizará a la Autoridad de Energía Eléctrica (AEE), ya que los ingresos de AES dependen en su totalidad del desempeño de esta última.

11 de febrero de 2014:

La casa acreditadora **Fitch Ratings** degradó los bonos de Puerto Rico de BBB- a BB con perspectiva negativa. Las movidas de degradación incluyeron los bonos de obligaciones generales, los bonos garantizados de la Autoridad de Edificios Públicos y de la Autoridad de Acueductos y Alcantarillados, así como los ligados al Sistema de Retiro.

25 de marzo de 2014:

El Gobierno central emite \$3,500 millones en bonos y nos argumenta haber disipado dos de las principales preocupaciones que tenían las casas acreditadoras sobre el crédito de la Isla: (a) la falta de liquidez del BGF; y, (b) la ausencia de atractivo en la venta de bonos. Recibe \$3,225 millones pues fue préstamo a descuento.

Hay que señalar de paso, que esta degradación no cierra los mercados de crédito para el gobierno de Puerto Rico, puesto que ubicaron al crédito del gobierno central en la nefasta categoría de **default**. Significa obviamente que tendremos dificultades para seguir emitiendo "**papel**" para crédito en los mercados con tasas de interés más altas y servicio de deuda mayor; pero que los bonistas, en especial aquellos que son seducidos por el mayor nivel de rendimiento a pesar de un

mayor riesgo, pueden muy bien comprar estos bonos. Puerto Rico todavía ofrece garantías constitucionales a los bonos de denominación central que hacen atractivo estos bonos. Recordemos que estos bonistas realizan la práctica de **hedging** lo cual significa que compran valores de diversos grados de rendimientos y riesgo de manera que maximicen el rendimiento de un portafolio de inversión y neutralicen el grado de riesgo. Esto es, los bonos GOB se seguirán vendiendo pero a un costo público y social más alto para Puerto Rico. La deuda de Puerto Rico todavía parece ser reconocida como buena en los mercados de crédito debido a las garantías que ofrece al inversionista que busca mayores rendimientos sin importar los niveles de riesgo pues son minimizados por estas garantías.

Las preguntas entonces, son; ¿A qué se debe estas reducciones en los niveles de crédito de Puerto Rico?; ¿Qué consecuencia trae dichas degradaciones?; y De qué manera podremos salir de estas condiciones que perturban el crecimiento de la economía local?

2. ¿Qué dicen las casas acreditadoras?

A juicio de las casas acreditadoras, los elementos más relevantes que salen "a flote" y que se vinculan a la degradación son:

- Insuficiencia de liquidez del BGF;
- Restricciones y alto costo del Gobierno del ELA para acudir al mercado de capital;
- La magnitud y tiempo de lograr la liquidez necesaria para cubrir obligaciones contingentes;
- Los arreglos de COFINA y COFIM añadirán cargas adicionales al servicio de la deuda emitida;
- La debilidad de la economía de Puerto Rico engendra riesgos a la eficaz implantación de COFINA y COFIM para inyectar liquidez a largo plazo al fisco;
- El deterioro en los factores demográficos— alta emigración y tasa de fertilidad baja—es probable que empeoren el crecimiento económico; y,

- La magnitud de la responsabilidad financiera del Gobierno central del ELA con sus sistemas de retiro de empleados públicos.

Sin embargo, creemos que éstas son las causas que salen a “*flote*”, esto es, que no son aquellas que explican el porqué de la falta de liquidez del BGF; la debilidad de la economía, la restricciones al mercado de bonos, etc. A continuación discutiremos los factores medulares.

3. Factores determinantes de la degradación

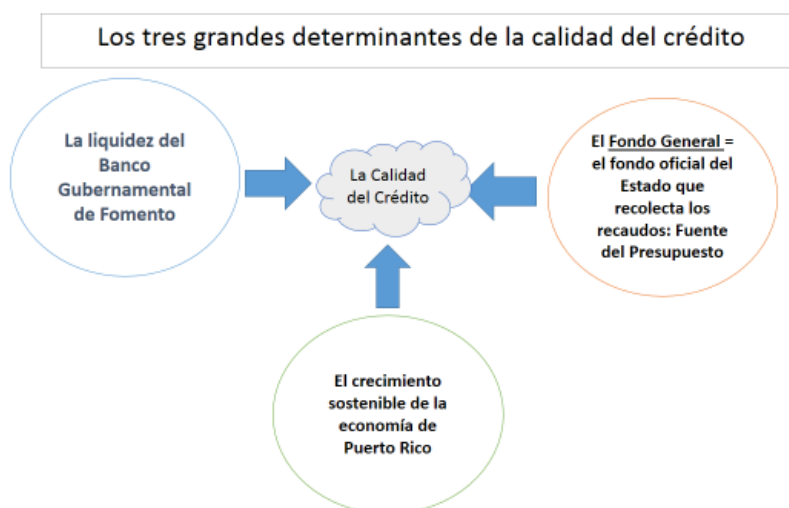
A nuestro juicio, hay tres grandes determinantes de esta degradación las cuales son el resultado de fuerzas históricas y decisiones perversas tomadas en años previos entre otros factores causales. En primer lugar, la falta de liquidez del BGF; en segundo, la utilización inadecuada y hasta cierto modo perversa del Fondo General y tercero, la falta de crecimiento económico de largo plazo, la cual es equivalente a un achicamiento estructural de la capacidad de crecer pues se han reducido los activos de producción de la economía local(ver Esquema 1).

3.A. La liquidez de BGF.

El BGF se crea mediante la Ley 252 del 13 de mayo de 1942 de la Asamblea Legislativa de Puerto Rico, para originalmente lograr un desarrollo completo de los recursos humanos y económicos de Puerto Rico. No obstante, el BGF adquiere su forma más final con la aprobación de la Ley 272 del 15 de mayo de 1945. Con esta Ley se facultó al BGF para actuar como agente fiscal y asesor financiero del gobierno central y sus agencias, y con la Ley 17 del 23 de septiembre de 1948-- que tiene la Ley Orgánica—establece la totalidad de responsabilidades y facultades. Un papel importante del BGF era mantener la estabilidad financiera del gobierno central incluyendo sus corporaciones públicas y dependencias.

En el libro *Economía Política de Puerto Rico* del fenecido economista Dr. Eliezer Curet Cuevas, nos dice sobre el BGF, que y citamos:

“.....En conjunto, el resultado de operaciones y la condición financiera del BGF había sostenido una tendencia creciente a través de toda su historia hasta el 1977. Desde entonces, ha prevalecido una tendencia descendente, la cual ha representado un deterioro substancial de la situación financiera del banco durante los años de 1998 a 2000.”⁴



⁴Dr. Eliezer Curet Cuevas (QEPD), *Economía Política de Puerto Rico*, 2000. Pág 367.

Desde entonces, se comienza con una política financiera por casos particulares, perversa y que respondía a la administración de turno y que coloca a las finanzas en una posición precaria. El BGF comenzó a prestar dinero a las corporaciones públicas y dependencias del gobierno, en algunos casos, sin exigir colateral de pago, poniendo en entredicho la liquidez del BGF. Entre junio del 2012 y septiembre del 2013, por ejemplo, los activos netos y líquidos del BGF se redujeron de \$3,792 millones a \$2,267 millones.

Lo sorprendente del caso, es que bajo la Ley 164-2001, al BGF se le prohibió conceder préstamos cuando la fuente de repago dependa de asignaciones legislativas futuras que aún no han sido aprobadas, sujeto claro, a ciertas excepciones. Sin embargo, a pesar de esta Ley Núm. 164-2001, la liquidez y solidez financiera del Banco continuó viéndose afectada por la práctica de conceder préstamos a corporaciones públicas con fuentes de repago que dependen de futuras alzas de tarifas, impuestos u otros cargos por servicios que no fueron aprobadas por la legislación. Un ejemplo de esto es el préstamo de \$2,113 millones a 30 de junio de 2013 a la ACT para subsanar las deficiencias operacionales, sin que la fuente de repago de dicho préstamo estuviese aprobada. La racionalidad política pudo más que la económica.

Pero la liquidez del Gobierno es el principal punto en el análisis luego de la degradación de las obligaciones generales. Con la degradación, Puerto Rico tuvo que colocar de manera inmediata unos \$1,000 millones para cubrir deficiencias en préstamos y seguros de crédito, poniendo aún más en precario la liquidez del Banco Gubernamental de Fomento (BGF) y a su vez, los recursos monetarios de la Isla para la prestación de servicios.

En resumen, el BGF sirvió para evitar la insolvencia de muchas corporaciones públicas, entre ellas y recientemente la Autoridad de Carreteras y Transportación. Se desvistió al BGF para vestir de gala a muchas corporaciones públicas y agencias del gobierno.

3. B. El Fondo General (FG)

El Fondo General (FG) es el arca del Gobierno central en donde se recaudan los fondos que serán usados fiscalmente, en primer lugar, para presupuestar los

gastos y luego para pagar las obligaciones y brindar los servicios del gobierno a la ciudadanía. La Constitución de Puerto Rico nos dice que no se podrá aprobar un presupuesto deficitario, esto es, que los ingresos (recaudos asignados) sean inferiores a los gastos. La Constitución del Estado Libre Asociado reza de la siguiente manera:

Sección 7 -Artículo 6: Disposiciones Generales.
Asignaciones no excederán de los recursos.

Las asignaciones hechas para un año económico no podrán exceder de los recursos totales calculados para dicho año económico, a menos que se provea por ley para la imposición de contribuciones suficientes para cubrir dichas asignación.

En caso que los gastos sean superiores a los recaudos, se tienen que especificar la fuente de ingreso al fisco que garantice que se aprueba un presupuesto balanceado, esto es que los gastos recurrentes sean iguales a los recaudos recurrentes más la fuente para financiar el déficit. Cuando, de manera consistente y recurrente, los ingresos son inferiores a los gastos, entonces, tenemos un déficit crónico o déficit estructural.

Un estudio del *Center on Budget and Policy Priorities (CBPP)*, de Lav, McNichol y Zahradnik (2005) define déficit estructural como y cito:

.....la incapacidad crónica de los recaudos del Estado en crecer a la par con el crecimiento económico y el costo del gobierno. Los estados que tienen déficit estructural son aquellos que, en gran medida, han fallado en modernizar su sistema de recaudos a la par con los cambios reflejados en la economía (página 1) (subrayado nuestro)⁵.

En este sentido, notamos que la definición brinda mayor peso al lado del recaudo que aquel del gasto, pues dice que es la incapacidad crónica de los recaudos del Estado.

En el caso de Puerto Rico podemos añadir que el uso indiscriminado del FG surge debido a que la racionalidad “política” y no la económica es la que impera en la mayoría de los casos sobre las decisiones del Gobierno central y de la legislatura. Esta práctica es una que lleva muchos años entronizada en Puerto Rico, y que es un determinante de uso y abuso de los recursos que se allegaban al fondo general. Por ejemplo, a fines de 1975 y a raíz del famoso estudio de las finanzas

⁵Lav, I. J., McNichol, E., & Zahradnik, R.(2005). “Faulty Foundations: State structural budget problems and how to

fix them,” Center on Budget and Policy Priorities (CBPP) <http://www.cbpp.org/files/5-17-05sfp.pdf>.

gubernamentales conocido por Informe Tobin, el Gobernador de entonces, Rafael Hernández Colón, nos dice y citamos:

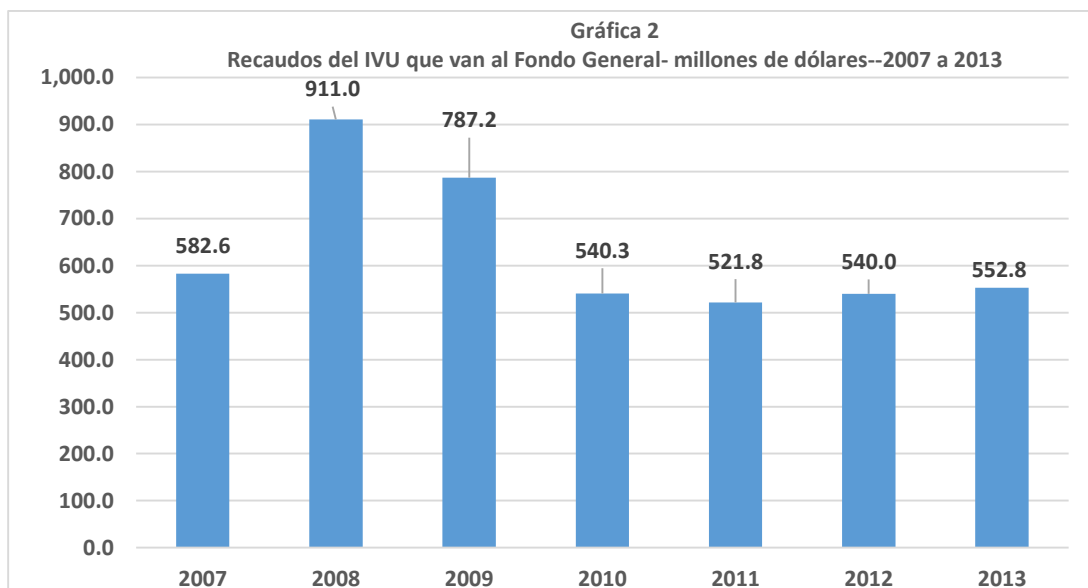
Nos dice el Comité Tobin que todas las corporaciones públicas que venden sus servicios al pueblo o a sectores de la comunidad sean autosuficientes. Esto es, ya no pueden ser subsidiadas por el fondo general del Gobierno porque sencillamente ese fondo no alcanza. Han de financiarse completamente con lo que cobre por sus servicios y además tienen que generar ahorros para mejoras y expansiones futuras (el énfasis es nuestro⁶).

Queda claro que esta práctica de usar el FG para financiar operaciones de corporaciones públicas no cesó y por el contrario, se intensificó malamente. Podemos añadir otros puntos:

- Hacienda ha perdido la capacidad de captar recaudos debido a: (a) evasión; (b) Leyes de exoneración (más de 100 piezas de leyes); (c) ineficiencias en recolección. En muchos casos, se legislan beneficios contributivos por razones electorales y no con racionalidad económica.
- El FG financiaba aportaciones a los sistemas de retiro más beneficios adicionales tales

como bonos de Navidad, medicamentos y verano.

- Por el efecto intervención política anti aumento en tarifas o cargos de las entidades del gobierno, se crea la percepción de congelación de las tarifas de la AAA, AEE, peajes en las autopistas, dejando a un lado el análisis económico de las mismas y la autonomía financiera de las corporaciones públicas. Según Eliezer Curet Cuevas, la legislatura local—con claras intenciones de clientela electoral--subsidiaba con casi \$1,000 millones anuales muchas agencias y corporaciones.
- En el 2002, se habló de aumentos en las tarifas de la AAA. Sin embargo, la Gobernadora de entonces, Sila Calderón se opuso y se siguió subsidiando la AAA. Se subsidiaba anualmente a la AAA con \$70 millones para evitar aumentos en las tarifas pues los ingresos eran \$320 millones y los gastos de \$500 millones. El Gobierno central le pagaba el servicio de la deuda a la AAA.



⁶Mensaje del Gobernador del Estado Libre Asociado de Puerto Rico Honorable Rafael Hernández Colón en conferencia televisiva

sobre el Informe Tobin, 14 de diciembre de 1975.

- Otro ejemplo, a fines de los 1990s, el Ing. Carlos Pesquera habló de aumentar el peaje para obtener fondos para el mantenimiento de las autopistas. El Gobernador Dr. Pedro Rosselló no respaldó esta propuesta y logró que la legislatura asignara \$120 millones anuales del Fondo General para las autopistas (Ley 34; 16 de julio del 1997).
- El ejemplo reciente con el traslado de los recaudos del IVU para colateral de los bonos de COFINA (Ver Gráfica 1). Nótese que desde el año fiscal 2008 se ha estado reducido la cantidad que llega al FG por vía del IVU, en general se perdieron unos \$1,489 millones entre 2009 al 2013.

Todos estos ejemplos, muestran como la Legislatura local financió muchas exoneraciones, créditos contributivos, transferencias a agencias y en general, abusaron de ese FG, claro, ayudado por la evasión contributiva. Queda claro que la capacidad de captación del Departamento de Hacienda se tiene que haber reducido malamente, quedándose corto para financiar los servicios públicos.

En la Gráfica 1 se muestra la razón matemática de recaudos recurrentes a PNB nominal (R/PNB) como un buen indicador macroeconómico estructural de la productividad del sistema recaudador. Esta medida nos dice cuánto de cada dólar del PNB llega finalmente al Departamento de Hacienda a través del tiempo (Ver Tabla 1). Se nota que los recaudos del Fondo General (R) y la razón R/PNB desde el 1970 al 2013. La última columna es el promedio móvil de tres años de la razón R/PNB . Nótese que desde el 1970 hasta 1987, la razón R/PNB evidenció una tendencia ascendente, lo cual implica una mayor productividad del sistema recaudador a través del tiempo. Por ejemplo, en 1970 se recaudaron unos 13.5 centavos de cada dólar de PNB, mientras que el 1987 fue 19 centavos de cada dólar. Esto implicó un ascenso de 5.5 centavos en 17 años. Dicho de otra manera, entre el 1987 al 2013, el sistema recaudador pierde parte de su capacidad en una cantidad ligeramente superior a la que logró ganar entre 1970 a 1987 (ganó 5.5 centavos pero perdió 6.3 centavos). Claro está, lo que logramos ganar en casi dos décadas (1970 a 1987 = 17 años) lo perdimos con creces en las otras dos posteriores (1988 a 2013 = 25 años). Como cuestión de hecho, notamos que el recaudo de 11.7 centavos por dólar de PNB para el 2013, es el más bajo en los últimos cuarenta y tres (43) años.

En la Tabla 2 se presenta una simulación de recaudos, suponiendo que la “*tasa de rendimiento*” del

Departamento de Hacienda se hubiese quedado igual que 1987 en 18 centavos de cada dólar del PNB nominal. Nótese que desde 2002 a 2013, Hacienda ha dejado de percibir unos \$26,556 millones por concepto de recaudos, lo que crea un promedio anual de \$3,320 millones, una cantidad muy parecida al déficit estructural reclamado en 2010, que en ausencia de la incapacidad de recaudación de Hacienda, no hubiese habido problema de déficit fiscalmente.

Por lo tanto, el Fondo General ha sido usado, en gran medida, indiscriminadamente lo que no ha permitido optimizar el uso de los recursos públicos ni generar la efectividad del gasto público. El problema no radica en el lado del gasto, sino en aquel del ingreso o los recaudos. Hay que tener siempre presente que:

- El gasto público equivale a la provisión de bienes y servicios públicos;
- Los bienes públicos—educación, salud, bomberos, etc.—se realizan para brindar acceso universal a la ciudadanía, pasando por alto las reglas del mercado que limita acceso a los indigentes;
- En un país en desarrollo o sub-desarrollo el gasto público reviste de mayor importancia por los niveles de pobreza e indigencia en salud y educación;
- El Gobierno produce los bienes que la empresa privada: (a) no quiere producir; (b) no puede producir, y (c) no debe producir;
- Los bienes públicos tienen un rol redistributivo que la empresa privada no genera; la educación y la salud son bienes públicos con acceso universal si se proveen por el Estado.

3. C. La capacidad de crecimiento sostenido

La economía local muestra características de un achicamiento estructural, o un padecimiento de caquexia económica. De manera sencilla, los activos de producción (capital humano, capital físico como edificios comerciales e industriales; capitales intangibles procedentes de la tecnología, entre otros), se han reducido creando una capacidad menguada para propiciar el crecimiento económico a niveles previos. Varios signos que evidencia este achicamiento estructural son:

- La quiebra de tres bancos comerciales y con ello la desaparición de \$8 mil millones en activos;

- La industria de seguros y co-seguros ha comenzado con la reducción esperado dado la caída de tres bancos comerciales importantes;
- El valor nominal de la construcción de vivienda no tiene precedente contemporáneo
- al acusar una reducción de 50% desde el 2006 al presente.
- El valor nominal de la construcción de edificios industriales y comerciales al igual, acusa una reducción sin precedente con un 37% desde el 2000 al presente.

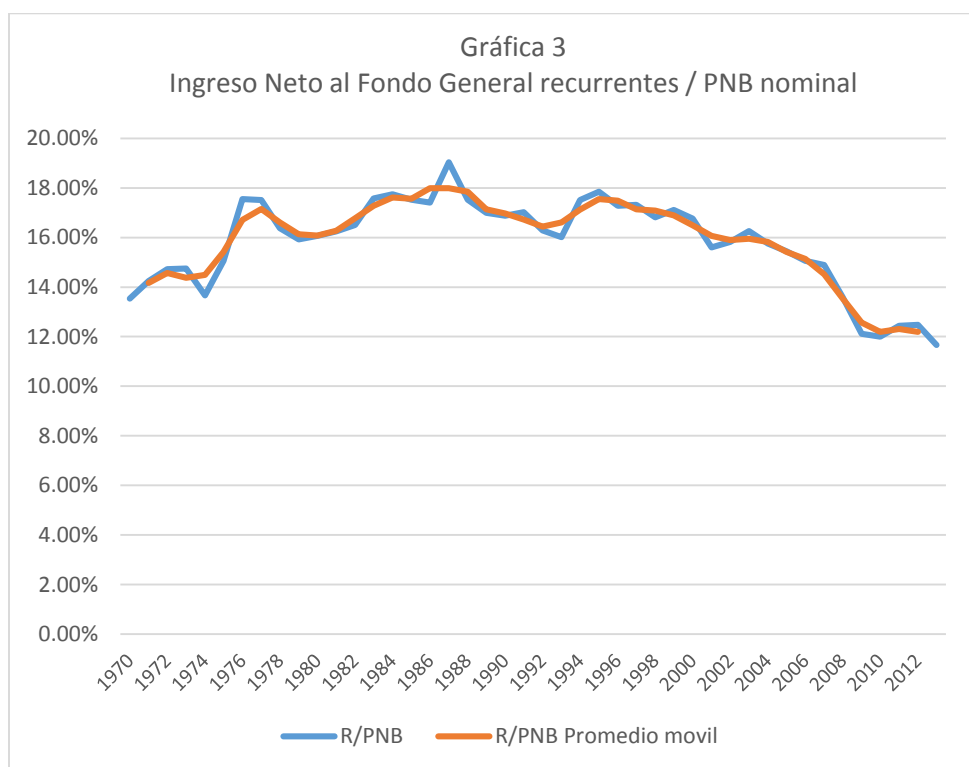
Tabla 1
La capacidad de recaudos del Departamento de Hacienda: 1970 a 2013

Año Fiscal	PNB nominal(PNB) (millones \$)	Ingresos al Fondo General) a/ (millones \$)	R/PNB (%)	R/PNB Promedio móvil
1970	\$4,688.7	\$634.8	13.54%	
1971	\$5,236.2	\$746.0	14.25%	14.17%
1972	\$5,758.0	\$847.6	14.72%	14.57%
1973	\$6,290.3	\$927.9	14.75%	14.38%
1974	\$6,790.2	\$927.3	13.66%	14.49%
1975	\$7,163.4	\$1,078.9	15.06%	15.42%
1976	\$7,560.1	\$1,327.1	17.55%	16.71%
1977	\$8,261.6	\$1,446.6	17.51%	17.15%
1978	\$9,169.4	\$1,502.4	16.38%	16.61%
1979	\$10,231.6	\$1,630.4	15.93%	16.13%
1980	\$11,255.8	\$1,808.7	16.07%	16.08%
1981	\$12,210.1	\$1,984.6	16.25%	16.28%
1982	\$12,692.6	\$2,095.4	16.51%	16.78%
1983	\$13,048.7	\$2,292.1	17.57%	17.28%
1984	\$14,182.5	\$2,517.1	17.75%	17.62%
1985	\$15,002.6	\$2,629.3	17.53%	17.56%
1986	\$16,014.5	\$2,787.5	17.41%	17.99%
1987	\$17,152.7	\$3,266.6	19.04%	17.99%
1988	\$18,548.7	\$3,250.3	17.52%	17.85%
1989	\$19,952.0	\$3,391.1	17.00%	17.13%
1990	\$21,617.2	\$3,648.1	16.88%	16.97%
1991	\$22,810.2	\$3,882.0	17.02%	16.73%
1992	\$23,694.4	\$3,861.0	16.29%	16.44%
1993	\$25,133.0	\$4,025.4	16.02%	16.61%
1994	\$26,640.1	\$4,665.6	17.51%	17.13%
1995	\$28,453.0	\$5,080.0	17.85%	17.55%
1996	\$30,358.1	\$5,247.2	17.28%	17.48%
1997	\$32,340.8	\$5,600.7	17.32%	17.14%
1998	\$35,111.2	\$5,902.5	16.81%	17.08%
1999	\$38,279.2	\$6,550.0	17.11%	16.89%
2000	\$41,418.6	\$6,943.6	16.76%	16.49%
2001	\$45,102.4	\$6,873.0	15.60%	16.06%
2002	\$45,999.7	\$7,130.2	15.82%	15.89%
2003	\$48,492.2	\$7,718.2	16.26%	15.94%
2004	\$51,826.5	\$7,985.4	15.75%	15.82%
2005	\$54,861.9	\$8,305.7	15.45%	15.42%
2006	\$57,854.3	\$8,541.2	15.06%	15.13%
2007	\$60,642.7	\$8,862.4	14.89%	14.51%
2008	\$62,703.1	\$8,359.0	13.59%	13.53%
2009	\$63,617.9	\$7,710.2	12.12%	12.57%
2010	\$64,294.6	\$7,716.1	12.00%	12.19%
2011	\$65,567.0	\$8,158.3	12.44%	12.31%
2012	\$69,461.6	\$8,667.9	12.48%	12.19%
2013	\$72,934.7	\$8,502.2	11.66%	

a/ sólo recurrentes.
Fuente: Departamento de Hacienda de Puerto Rico

Simulación de ingresos recurrentes al fisco, si se recolectaran 18 centavos de cada \$1 PNB:
2006 a 2013

AÑO FISCAL	Cifras millones \$			
	PNB NOMINAL a/	INGRESO NETO FG (RECURRENTES)		DIFERENCIA
		HISTORICO	SIMULADO (18%)	
2006	\$57,854	\$8,541	\$10,414	\$1,873
2007	\$60,643	\$8,862	\$10,916	\$2,053
2008	\$62,703	\$8,359	\$11,287	\$2,928
2009	\$63,618	\$7,710	\$11,451	\$3,741
2010	\$64,295	\$7,716	\$11,573	\$3,857
2011	\$65,567	\$8,158	\$11,802	\$3,644
2012	\$69,462	\$8,668	\$12,503	\$3,835
2013	\$72,935	\$8,502	\$13,128	\$4,626
	SUMA	\$66,517	\$93,074	\$26,556
	PROMEDIO	\$8,314.66	\$11,634	\$3,320



Fuente: Informe Económico al Gobernador, varios issues. Junta de Planificación

Se ha manifestado también en un aumento de la desigualdad social y económica, así como un aumento de la economía subterránea donde predomina el marco ilegal del narcotráfico y estupefacientes. Otros de los síntomas y signos de este achicamiento de la estructura de la economía puertorriqueña son las condiciones extraordinarias siguientes:

- Altos niveles de déficit en el Gobierno central (nunca antes vistos);

- Liquidez menguada del Banco Gubernamental de Fomento (BGF);
- una caída extraordinaria en la construcción privada y pública;
- Una pérdida del valor en el mercado de las casas, edificios, y bienes raíces (nunca antes se había visto tan agudamente);

- La degradación a nivel especulativo de los bonos del gobierno central y de casi todas las corporaciones públicas;
- Una reducción significativa en depósitos y préstamos de los bancos comerciales;
- Fuerte diáspora de capital humano que reduce el potencial de crecimiento sostenible;
- Transición demográfica, tasa de fertilidad reduciéndose que hace que los nacimientos pudieran ser idénticos a las muertes; y,
- Pérdida de sobre 252 mil empleos entre 2006 al 2013 de los cuales 62% surgen del cierre del negocio (*job destruction*). Esta pérdida es única y jamás antes vista en la economía local;
- Una reducción en el número de empresas medido en la cantidad de patronos, de 61,901 a 49,325 (-12,576 unidades) entre 2006 y 2013;
- En el sector de la construcción, el número de patronos se redujo de 4,269 a 2,027 para una reducción de 2,242 unidades (-52.5%) y una pérdida de 53,281 empleados (-83.2%).

En la Tabla 3 se nota como en las cuatro variables per cápita mostradas—empleo, PNB real, Ingreso Nacional real y la inversión de la construcción, muestran una caída significativa superior a las recesiones previas. En la Depresión de 2006 es superior al límite superior mostrado.

Tabla 3
Evaluación de las principales variables macroeconómicas

RECESIONES EN PUERTO RICO	Empleo Total (EN MILES)	PNB real Per Capita	Ingreso Nacional real Per Capita	Inversión real en Construcción Per Capita
1974-75	-6.05%	-3.03%	-2.16%	0.79%
1981-83	-6.64%	-7.71%	-8.87%	-39.80%
1990-91	1.45%	-0.06%	-0.07%	2.63%
2001-02	0.26%	-0.49%	0.70%	-5.00%
Depresión 2006-13	-16.51%	-10.01%	-13.49%	-41.04%
Promedio *	-2.74%	-2.82%	-2.60%	-10.34%
Desviación standard (st) *	4.19%	3.51%	4.35%	19.90%
Promedio + 1 st	1.45%	0.69%	1.75%	9.56%
Promedio - 1 st	-6.94%	-6.34%	-6.95%	-30.25%
Depresión 2006-13	-16.51%	-10.01%	-13.49%	-41.04%

* Excluye la Depresión 2006-13.

Fuente: Banco Gubernamental de Fomento.

3. Consecuencias de la Degradación

Es obvio que la degradación trae consecuencias para Puerto Rico, los tenedores de bonos locales e internacionales y las casas de fondos mutuos. Enumeramos algunas de las más importantes:

- (A). Pérdida de riqueza de parte de los tenedores de bonos del ELA; en caso de fondos mutuos

y entidades financieras, los reguladores pudieran reclamar un aumento monetario en la colateral que auspiciaban estos valores locales. Es interesante notar que el Índice de S&P para los bonos municipales locales NO reflejó una caída de su valor ex -post a degradación. Dos días después subió de 85.81 a 86.02 (Ver Gráfica 4). Luego siguió en ascenso. Sin embargo, el mercado ya había

internalizado desde junio del 2013, una posible degradación de estos bonos. Los inversionistas ya habían reconocido tal degradación en el mercado lo cual sigue el marco teórico conceptual de las Expectativas Racionales. Ver noticia New York Time del 5 de febrero de 2014 *“Investors Appear to Shrug Off Puerto Rico’s Debt Downgrade”* (Inversionistas aparentan ser indiferentes a la degradación de la deuda de Puerto Rico).

(B). Puede afectar la confianza internacional en la economía de Puerto Rico; si se logra salir airoso de esta degradación pues se reestablece la confianza internacional, si no pues, todo lo contrario.

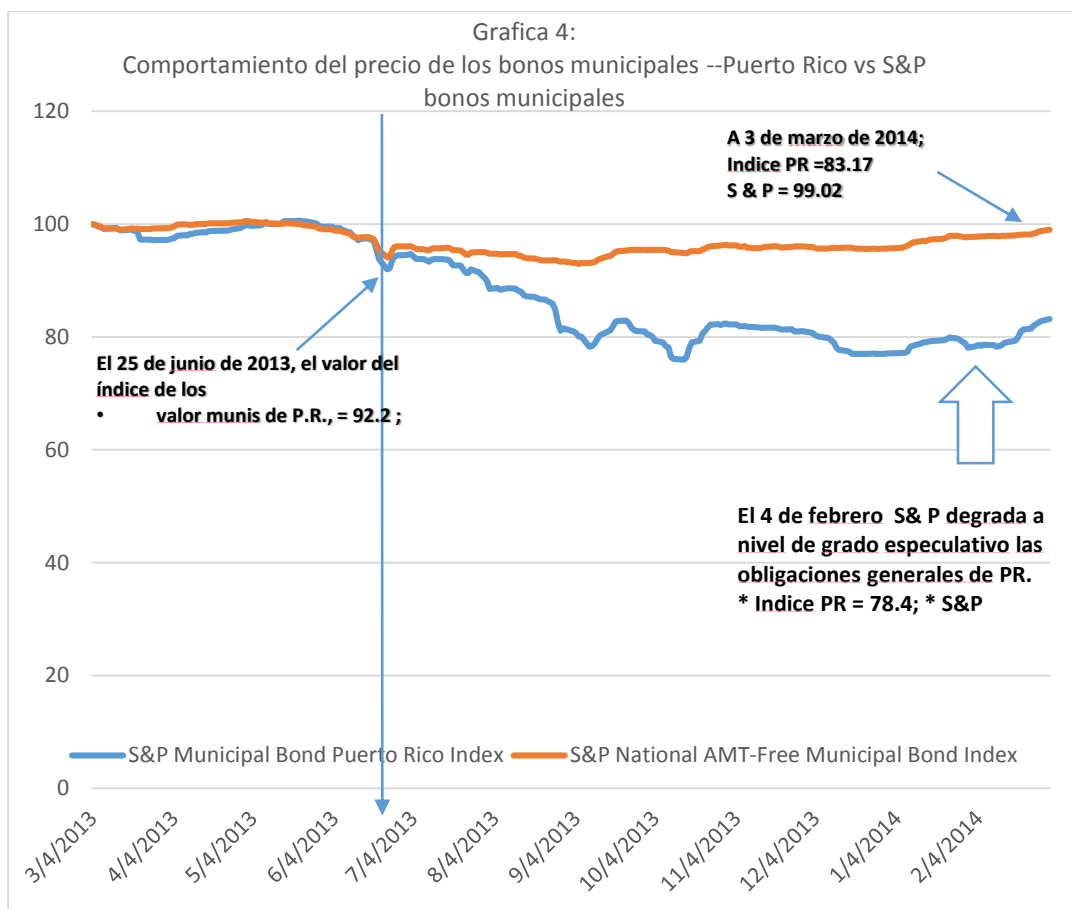
(C). Tasas de intereses serán más altas en las nuevas emisiones- quizás entre 8% a 10%, mientras que la tasa de bonos municipales está cerca de 3%. La

tasa efectiva en la nueva emisión del 24 de marzo de 2014 de \$3,500 millones estuvo en 8.6%.

(D). Existe una posibilidad que se renegocie la deuda, recordando la Sección 8 de Disposiciones Generales de la Constitución de Puerto Rico, que citamos a continuación:

Cuando los recursos disponibles para un año económico no basten para cubrir las asignaciones aprobadas para ese año, se procederá en primer término, al pago de intereses y amortización de la deuda pública, y luego se harán los demás desembolsos de acuerdo con la norma de prioridades que se establezca por ley.

Esta sección argumenta que en el caso que los inversionistas tienen prioridad, siempre y cuando existan recursos monetarios para pagar a los compromisos y acreedores.



3. Posibles Soluciones

Realmente, la solución radica en tres grandes focos:

(1) brindar liquidez al BGF; (2) Reducir o evitar la presión excesiva al FG, y (3) Reestablecer la capacidad de crecimiento de la economía local. En ese entorno, la administración presente ha realizado las siguientes políticas:

- Mantienen fija la tasa del arbitrio a las corporaciones foráneas de 4% de otra manera y bajo la Ley 154 firmada por la administración pasada, esta tasa se hubiese reducido hasta el 1% en el 2016;
- Reformación de los Sistemas de Retiro-ELA, Maestros, Judicatura para quitar la presión financiera al FG;
- Se crea unos \$1,200 millones adicionales en impuestos: patente nacional, IVU B2B, Arbitrio de la gasolina, etc.;
- COFIM (Corporaciones Fondo Administración Municipal), ley controversial pues quita recursos fiscales a los municipios;
- Trasladar los depósitos públicos en manos de los bancos privados al BGF;
- Mediante la emisión de bonos de \$3,500 millones (\$3,225 a descuento); se allegó \$1,800 millones al BGF para su liquidez.

En la reducción de los gastos públicos, se debe generar como una meta global pero es conveniente establecer una reducción presupuestaria que operacionalmente sean selectivos y de acuerdo a ciertas prioridades. La selectividad y prioridad debe observarse las siguientes consideraciones;

- El nivel de complementariedad entre los gastos y las metas anheladas para fomentar y posibilitar el desarrollo o crecimiento con las metas sociales.
- Las medidas recomendadas deben estar fundamentadas en conocimientos y técnicas de

análisis válidas y disponibles en las dependencias de análisis económico.

- Crear un Consejo de Alto Nivel (como si fuera un síndico de reorganización en los casos de quiebra) a cargo de identificar áreas de intervención, diseño, evaluación, implantación y seguimiento de medidas reformativas y reconstructivas del sistema.
- Examinar la posibilidad de renegociar (reestructurar) la deuda. El impago de la deuda ha sido una necesidad imperativa para los países pobres que están atrapados en este círculo vicioso, si bien por supuesto, no es la única medida imprescindible. Ya hay muchas voces locales reclamando la reestructuración o impago de la deuda. No obstante, una cosa es reestructurar la deuda y otra es no pagar la totalidad de la misma. La reestructuración supone diferenciar los diferentes contratos de deuda asumidos por el Estado y modificarlos en plazo, en cantidad o incluso cancelarlos parcial o totalmente.

La crisis crediticia de Nueva York de la década de 1970 y su aplicación para el caso de las corporaciones públicas de Puerto Rico: El caso de la quiebra criolla⁷

Daniel E. Garavito Medina⁸

I. Introducción

A partir del 2006, la política fiscal y económica de Puerto Rico ha estado basada en la amenaza de experimentar la degradación de la clasificación crediticia⁹ de las entidades públicas a nivel especulativo o “chatarra”. Esta amenaza permitió que el modelo económico vigente en Puerto Rico (neoliberal), establecido durante la década de 1990, se profundizara. El modelo recientemente se ha manifestado a través de la austeridad fiscal,¹⁰ de la reducción de impuestos para activar la economía a través del efecto filtración^{11, 12} de la reducción de las

central, municipios, etc.) puede tener varias clasificaciones, ya sea por cada emisión o grupo de emisiones de deuda. Para detalles, acceder http://www.gdb-pur.com/spa/investors_resources/exempt-securities.html.

¹⁰ A manera de ejemplo, se destacan la Ley Núm. 7 de 9 de marzo de 2009 y la Ley Núm. 66 de 17 de junio de 2014.

¹¹ Conocido en inglés, como “trickle-down theory”.

¹² A manera de ejemplo, se destaca el Código de Rentas Internas para un Nuevo Puerto Rico, Ley Núm. 1 de 31 de enero de 2011. Aunque se reconoce que la política fiscal

⁷ Este escrito es una adaptación de la exposición del autor en una actividad organizada por la Cumbre Social, a la luz de la aprobación de la Ley Núm. 71, infra. La actividad se llamó Los Retos y las Oportunidades ante la Degradación Crediticia celebrada el 28 de febrero de 2014, en Hato Rey, Puerto Rico.

⁸ El autor es abogado y contador público autorizado. Actualmente asesora a clientes sobre la Ley Núm. 71, infra.

⁹ Son varias las clasificaciones crediticias de las entidades públicas, porque cada emisor (corporación pública, gobierno

protecciones laborales y en la seguridad social,¹³ de privatizaciones de activos productivos a través de las APP, entre otras medidas que pueden caracterizar este modelo. Todo lo anterior, para así evitar la degradación. Según las casas acreditadoras, las medidas – en particular las más recientes – no fueron suficientes¹⁴ y el 4 de febrero de 2014 la primera degradación a “chatarra” aconteció.

Como secuela de lo anterior y ante la situación financiera de varias corporaciones públicas, se aprobó la Ley Núm. 71 de 28 de febrero de 2014.¹⁵ Luego de su aprobación, esta Ley ha sido base para más degradaciones a las clasificaciones crediticias.¹⁶

Puerto Rico no es la primera jurisdicción dentro de los EEUU donde una situación de esta índole acontece. La más relevante – desde la perspectiva jurídica – para nuestra situación podría ser el caso de la Ciudad de Nueva York. Sin embargo, en Puerto Rico no se discute públicamente, o por lo menos con el rigor que la situación lo requiere, la crisis crediticia de la Ciudad de Nueva York (1975), a pesar de existir un gran paralelismo con el caso nuestro.¹⁷ Partiendo de lo anterior, a continuación discutiremos la pertinencia del caso de Nueva York a Puerto Rico.

II. La crisis financiera y crediticia de la ciudad de Nueva York

manifiesta contradicciones en este aspecto con la aprobación de la Ley Núm. 154 de 25 de octubre de 2010; legislación que aumenta las contribuciones de las empresas foráneas que operan en Puerto Rico. No obstante, esto no necesariamente significó que – en el agregado – éstas pagarán más en contribuciones. Ver, Puerto Rico Excise Tax, Notice 2011-29, disponible en <http://www.irs.gov/pub/irs-drop/n-11-29.pdf>.

¹³ A manera de ejemplo, se destacan la Ley Núm. 7, supra., la Ley Núm. 3 de 4 de abril de 2013 y Ley Núm. 160 de 24 de diciembre de 2013, entre otras.

¹⁴ “**That the rating is not lower is due to the progress the current administration has made in reducing operating deficits**, and what we view as recent success with reform of the public employee and teacher pension systems, which had been elusive in recent years.” (énfasis nuestro). Ver, Standard & Poor’s Rating Services, PUERTO RICO GO RATING LOWERED TO BB+; REMAINS ON WATCH NEGATIVE (4 de febrero de 2014).

¹⁵ Comúnmente llamada la Ley de la Quiebra Criolla. El nombre real de la Ley para el Cumplimiento con las Deudas y para la Recuperación de las Corporaciones Públicas de Puerto Rico. En adelante, la Ley.

¹⁶ En el caso de la Autoridad de Energía Eléctrica (en adelante, “la AEE”) solamente, ésta ha sufrido 3 degradaciones de Standard & Poor’s, a partir de la aprobación de la Ley.

En el 1975, la Ciudad de Nueva York, que no es el Estado de Nueva York,¹⁸ enfrentó una crisis financiera. Ésta se manifestó porque obligaciones por vencer no tenían fuente de repago, lo cual produjo que el Estado de Nueva York interviniera legal y políticamente. Ante esta insuficiencia de efectivo el Estado de Nueva York intentó obtener un rescate federal. El rescate – con un gobierno republicano en Washington – no se materializó y provocó que el Estado de Nueva York tomase la administración financiera de la ciudad, con la intención de restablecer su condición financiera y que a su vez, se produjera un restablecimiento de su condición crediticia.

Aunque la crisis tuvo sus inicios en la década del 1960, durante la cual se degradó la deuda de la Ciudad de Nueva York, no fue hasta el 1975 que el impago de las obligaciones se manifestó como una posibilidad. Y lo que era una posibilidad se convirtió en una realidad el 25 de febrero de 1975.¹⁹

III. Las medidas adoptadas por el Estado de Nueva York²⁰

La Legislatura del Estado de Nueva York, como primera medida para atender la crisis, creó una corporación pública²¹ cuya responsabilidad era – en

¹⁷ También es pertinente para el caso de Puerto Rico que la crisis crediticia de Nueva York se atendió con la adopción de una visión neoliberal. Para un panorama sobre la situación, ver ponencia dictada en la Universidad de Windsor el 25 de septiembre de 2006 y publicada. David Harvey, *Neoliberalism and the City*, 1 (1) Studies in Social Justice (2007).

¹⁸ Aunque la crisis era de la Ciudad de Nueva York, ésta tenía una relación estrecha con el Estado. Por ejemplo, la crisis se agravó cuando una corporación pública del Estado (“Urban Development Corporation”) incumplió con el pago de su deuda. Ver nota al calce 13.

¹⁹ Seymour P. Lachman & Robert Polner, *The Man Who Saved New York: Hugh Carey and the Great Fiscal Crisis of 1975*, página 89 (State University of New York Press, 2011). Aunque en esta fecha quien incumplió con el pago de las deudas fue la “Urban Development Corporation”, con ello se desató toda la crisis financiera de la ciudad.

²⁰ Para un resumen de estas medidas, ver Center for the New Economy, *Policy Brief – Municipal Fiscal Crises in the United States: Lessons and Policy Recommendations for Puerto Rico*, 6-8 (2006).

²¹ El nombre de la corporación pública era “*Municipal Assistance Corporation*” o como comúnmente se le conocía “Big MAC”. De ahora en adelante, “MAC”. MAC se disolvió cuando terminó de pagar las obligaciones que había asumido, lo cual ocurrió en el 2008.

esencia – convertir la deuda de corto plazo en deuda a largo plazo (refinanciamiento), a través de la emisión de bonos.²² Sin embargo, ante la percepción que el mercado tenía de la deuda y que los ingresos que se utilizarían para el pago de los bonos provenían principalmente de impuestos de la ciudad, la primera emisión de bonos del MAC no fue exitosa y la corporación pública no pudo cumplir con su propósito.²³

Ante esta situación, el Estado de Nueva York estableció un plan de rescate, a través de una ley de emergencia fiscal. La legislación estableció – en su *primera fase* – una junta de control para supervisar las finanzas de la ciudad y controlar los desembolsos de ésta. Además, se estableció un presupuesto para tres años fiscales consecutivos, de manera que para el 1978 la ciudad tuviese un presupuesto balanceado. Como *segunda fase* del plan de rescate, se aumentaron las contribuciones y se obtuvo un compromiso de los cinco fondos de pensiones de empleados de la ciudad para comprar bonos del MAC.²⁴ La compra de bonos por parte de los fondos de pensiones generó una controversia, pero además creó polémica la aprobación de una ley estatal que provocaría la moratoria en el pago de las obligaciones de la ciudad de Nueva York.²⁵ Antes de analizar una de las controversias judiciales alrededor de la misma, procederé a analizar la controversia judicial que ha emanado de la Ley.

²² Ver, Donna E. Shalla & Carol Bellamay, *A State Saves a City: The New York Case*, 1976 Duke L. J. 1119, 1128 (1976).

²³ *Id.*

²⁴ Hubo compromisos de varios bancos y otros fondos para comprar dicha deuda, pero en comparación con las aportaciones de los fondos de pensiones eran pequeños. La inversión total de los fondos de pensiones fue de \$2,500 millones. Ver, Seymour P. Lachman & Robert Polner, *supra*, a la página 164.

²⁵ El nombre de la ley era *Emergency Moratorium Act*. Dicha ley no le aplicaba a los tenedores de bonos de la ciudad y partía de la premisa que la ciudad estaba en inminente peligro de no poder pagar sus obligaciones en el corto plazo, ni de proveer los servicios públicos o mantener la operación ordenada de la administración gubernamental. La referida ley disponía, entre otros asuntos, lo siguiente:

- a. Durante la moratoria se suspendería el derecho de los acreedores a hacer valer los términos y las condiciones de las deudas de corto plazo, independientemente de si las mismas estuviesen o no vencidas.
- b. La prohibición para incoar acciones aplicaba solamente a aquellos acreedores a los que se les había dado la oportunidad para hacer un canje de sus obligaciones

IV. El caso de la Ley de la Quiebra Criolla y su relación con el caso de Nueva York

En términos generales, la Ley provee dos vías para atender sus propósitos.²⁶ La primera, dispuesta en el Capítulo 2 de la Ley, provee para (a) que la corporación pública seleccione a acreedores con los que negociaría una reestructuración, (b) ordena preparar un plan para ejecutar la reestructuración, (c) que se lleve a votación entre los acreedores y de ser aprobado por cierta cantidad de ellos, (d) el tribunal apruebe el acuerdo. La segunda, recogida en el Capítulo 3 de la Ley, es más parecida al proceso de quiebra disponible al amparo del Código de Bancarrota Federal²⁷ y para ello, se deberá hacer una petición al tribunal, por parte de la corporación pública, con el efecto de paralizar toda acción en contra de la corporación pública por parte de los acreedores. Además, se autoriza establecer un plan de reestructuración bajo la supervisión y la revisión del Tribunal de Primera Instancia, Sala Superior de San Juan y en el cual los acreedores deberán consentir, bajo ciertos parámetros.

Con la aprobación de la Ley ha surgido un litigio que determinará el futuro de la misma. El 28 de junio de 2014²⁸ varios tenedores de bonos de la AEE y varios manejadores de fondos que son tenedores bonos de la AEE radicaron una demanda en el Tribunal Federal

con aquellas de largo plazo que había emitido el MAC, pero que habían rechazado el canje.

- c. La moratoria duraría hasta el 1978, tres años luego de su aprobación, pero podría ser extendida y/o acortada. Ver, Donna E. Shalla & Carol Bellamay, *supra*, a las páginas 1130-1131.

²⁶ Los propósitos de la Ley son: (i) ajustar sus deudas en el interés de todos los acreedores afectados; (ii) establecer procedimientos para el cumplimiento ordenado y, si fuera necesario, la reestructuración de la deuda; y (iii) maximizar los valores que pueden recibir las partes interesadas, proporcionándoles el valor corriente a base de la capacidad de pago de cada deudor. Ver Exposición de Motivos de la Ley, página 9-10.

²⁷ En adelante, “el Código”.

²⁸ *Franklin California Tax-Free Trust, et.al. v. The Commonwealth of Puerto Rico, et.al.*, Case No. 14-1518 (Para acceder a la demanda, ver <http://es.scribd.com/doc/231771102/Franklin-Funds-ET-AL-v-ELA-PREPA-AGP-AND-GDB>.)

para el Distrito de Puerto Rico.²⁹ En resumen, los demandantes alegan (a) que la Ley viola la Constitución Federal, debido a que la quiebra es un asunto preservado exclusivamente al Congreso de los EEUU;³⁰ (b) que la Ley es un acto que excede los poderes del ELA al violar la Sección 903 del Código;³¹ (c) que las disposiciones de la Ley, al permitir que la AEE pueda poner en garantía propiedad que ésta actualmente comprometida con otros acreedores, constituyen una expropiación forzosa;³² (d) que la Ley contiene disposiciones que permiten la modificación de las condiciones sobre las que se emitieron los bonos de la AEE, constituyendo un menoscabo inconstitucional de obligaciones contractuales³³ y; (e) que la Ley provee para la paralización automática³⁴ de todo procedimiento en “relación a la deuda afectada” de la AEE, lo cual constituye una violación a los límites constitucionales de los tribunales del ELA.³⁵

El ELA y otros demandados en el caso, radicaron una solicitud de desestimación del caso, mediante la cual esbozan las siguientes defensas principales: (a) que la aprobación de la Ley está dentro del poder de razón de

Estado del ELA; (b) que Puerto Rico no es un Estado, para propósitos de definir lo que es un deudor³⁶ ni sus corporaciones públicas son un municipio³⁷ al amparo del Código, por lo tanto el Congreso no ocupó dicho campo al legislar; (c) la Ley no está en conflicto con la Sección 903 del Código y; (d) la Ley no viola la prohibición sobre el menoscabo de obligaciones contractuales ni contra la expropiación forzosa. Por entender que la alegación *vital* del caso es si la Ley infringe o no la Sección 903 del Código,³⁸ me limitaré a comentar sobre este planteamiento.³⁹

Como secuela a “Emergency Moratorium Act” de Nueva York, se litigó un caso⁴⁰ donde un tribunal federal analizó si la legislación estaba en conflicto o no con el Código, en particular con la Sección 83.⁴¹ En *Ropico v. City of New York*,⁴² varios tenedores de pagarés de la Ciudad de Nueva York plantearon un conflicto entre la referida ley y el Código. Allí, el tribunal – en cuanto a los planteamientos sobre el alegado conflicto – les resolvió en contra y concluyó:

²⁹ La demanda fue enmendada el 29 de junio de 2014. (Para acceder a la Demanda Enmendada, ver <http://www.creditslips.org/files/amendedfranklinprcomplaint.pdf>). La diferencia entre las alegaciones de la Demanda y la Demanda Enmendada residen en la inclusión de una alegación de que la Ley infringe la Sección 903 del Código. Ver párrafos 25 al 27 de la Demanda Enmendada. La Sección 903 del Código lee:

II. “11 U.S. Code § 903 - Reservation of State power to control municipalities

This chapter does not limit or impair the power of a State to control, by legislation or otherwise, a municipality of or in such State in the exercise of the political or governmental powers of such municipality, including expenditures for such exercise, but— (1) a State law prescribing a method of composition of indebtedness of such municipality may not bind any creditor that does not consent to such composition; and (2) a judgment entered under such a law may not bind a creditor that does not consent to such composition.”

³⁰ Ver párrafos 18 al 27 de la Demanda Enmendada.

³¹ *Id.*

³² Ver párrafos 28 al 30 y 36 de la Demanda Enmendada.

³³ Ver párrafos 31 al 35 de la Demanda Enmendada.

³⁴ O lo que se conoce como “automatic stay”, a nivel del Código. Para una comparación, ver 11 USC §922 y la Sección 304 de la Ley.

³⁵ Ver párrafos 37 al 39 de la Demanda Enmendada.

³⁶ 11 USC § 101 (52).

³⁷ 11 USC § 101 (40).

³⁸ Las controversias que emanan de esta disposición tienden a resolver si la legislación impugnada permite o no que un acreedor (municipio, según definido por el Código) reduzca una acreencia, a pesar de que el acreedor no ha consentido (esto se le conoce como “composition”) o por el contrario, si la legislación lo que permite es reestructurar la forma o el tiempo en que se paga el interés y el principal (a esto se le conoce como “extension”). Ver *Municipal Affairs—Relieving Insolvent Municipalities: New York’s Emergency Moratorium Act and Federal Bankruptcy Law*, 15 Urb. L. Ann. 351 (1978) y *City of Pontiac Retired Employees v. Louis Schimmel*, 726 F.3d 767, 769 (6th Cir. 2013).

³⁹ Se concluye que esta alegación es vital para el caso basado en dos elementos: (a) que los demandantes enmendaron la demanda precisamente para incluirla y (b) porque al revisar la moción de desestimación del ELA se puede razonablemente concluir que es el argumento más débil de la misma. Sin embargo, se aclara que dicha sección pudiese no aplicar porque la misma está contenida en el Capítulo 9 del Código y como se advirtió, según alegó el ELA en la moción de desestimación, a las corporaciones públicas no les aplica el Capítulo 9 del Código.

⁴⁰ *Ropico v. City of New York*, 425 F. Supp. 970 (N.Y.S.D., 1976)

⁴¹ La Sección 903 es en esencia la equivalencia a la Sección 83 de la Ley de Bancarrota (11 USC § 403). Ver, Senate Report No. 95-989, según surge de las anotaciones de 11 USC § 903.

⁴² Citado con aprobación en *City of Pontiac Retired Employees v. Louis Schimmel*, supra.

“In the area of municipal reorganizations the thin line between the federal bankruptcy power and state sovereignty has been particularly difficult to draw. **Both Congress and the Supreme Court have thus been careful to stress that the federal municipal Bankruptcy Act is not in any way intended to infringe on the sovereign power of a state to control its political subdivisions**; for as the Supreme Court held in the *Ashton* and *Bekins* cases, to the extent that the federal Bankruptcy Act does infringe on a state or a municipality's function it is unconstitutional.

... A federal court decision that the federal Bankruptcy Act precludes the New York State legislature from implementing this emergency measure aimed at dealing with a fiscal crisis of unprecedented proportions affecting its largest city **would raise very serious questions about the right of a state effectively to govern its political subdivisions.**” (énfasis nuestro)⁴³⁴⁴

V. Conclusiones

El caso presentado por los bonistas de la AEE se resolverá dentro de un contexto muy difícil de resolver por la ausencia de precedentes para un caso como el de Puerto Rico. Los demandantes tienen que establecer que la prohibición contenida en la Sección 903 del Código aplica al caso, aunque lo cierto es que la misma debe aplicar sólo dentro del contexto del Capítulo 9 del Código y ciertamente las corporaciones públicas de Puerto Rico no son deudores cubiertos por éste. Por ende, los demandantes tendrán que superar esto para prosperar en cuanto a ese argumento. Si lo superan, los demandantes deberán probar que la Ley, ya sea en su Capítulo 2 o su Capítulo 3, permite una reducción de sus acreencias, sin que estos consientan.⁴⁵ Y aunque este elemento parece fácil de

⁴³Id. a las páginas 983-984.

⁴⁴ Es necesario destacar que la “Emergency Moratorium Act” fue declarada inconstitucional por infringir Constitución del Estado de Nueva York. Ver *Flushing Nat'l Bank v. Municipal Assistance, Corp.* 358 N.E.2d 848 (1976). A pesar de la resolución del caso, el tribunal resolvió que los tenedores de los pagarés no tenían derecho a cualquier pago inmediato si dicho remedio sería innecesariamente entorpecedor a la ya delicada situación financiera y económica de la ciudad.

⁴⁵ Lo que se conoce como “composition”.

⁴⁶*City of Pontiac Retired Employees v. Louis Schimmel*, supra. a la página 769. El fundamento para esta expresión fue *Ropico, Inc. v. City of New York*, supra.

establecer, la más reciente opinión judicial sobre este tema concluye:

“Further, the Supreme Court ... **has “stress[ed] that the federal municipal Bankruptcy Act is not in any way intended to infringe on the sovereign power of a state to control its political subdivisions.**”⁴⁶(énfasis nuestro)

En conclusión, la resolución del caso requeriría que el tribunal determine por qué el Congreso de los EEUU trató a Puerto Rico diferente a los estados, al momento de legislar el Capítulo 9 del Código, y aunque no hay evidencia que apunte al por qué se hizo,⁴⁷ todo tiende a indicar que este caso reavivará – en otro contexto – el eterno debate sobre el estatus político de Puerto Rico.

La crisis económica no causó la crisis fiscal

Carlos A. Colón De Armas⁴⁸

I. Introducción

En los albores del Siglo 21, Puerto Rico atraviesa por una debilitante crisis económica y una severa crisis fiscal. En ese sentido, la crisis económica a la que muchas personas tienden a hacer referencia es a la recesión que, de acuerdo a la Junta de Planificación de Puerto Rico (2006), comenzó en abril de 2006 y que algunas personas tienden a relacionar con la eliminación de la Sección 936 del Código de Rentas Internas de los Estados Unidos. Por su parte, la crisis fiscal se ha manifestado por unos severos déficits en el presupuesto operacional del Gobierno de Puerto Rico por varios años consecutivos, financiados mediante deuda, lo cual ha tenido, como una de sus consecuencias, la degradación en la clasificación crediticia de la deuda pública de Puerto Rico.

⁴⁷ “It is not clear why Congress, empowered by the Bankruptcy Clause of the Constitution to pass uniform bankruptcy laws throughout the United States, chose to so explicitly discriminate against Puerto Rico.” (notas al calce omitidas) Zack A. Clemente, What can Puerto Rico do? Federal Bar Association Puerto Rico – Hon. Raymond L Acosta Chapter, Newsletter (Edición Núm. 52, 2014). Ver <http://aldia.microjuris.com/2014/07/10/what-can-puerto-rico-do/>

⁴⁸ Profesor de Finanzas, Escuela Graduada de Administración de Empresas Y Decano Interino Facultad de Administración de Empresas, Recinto de Río Piedras, Universidad de Puerto Rico

Algunos argumentan que ambas crisis están relacionadas y sugieren que ese debilitamiento de la economía que comenzó alrededor del año 2006 fue la causa principal de la crisis fiscal que todavía sufre el Gobierno de Puerto Rico. Por ejemplo, Alameda Lozada (2014) encuentra una relación directa entre ambas crisis argumentando que la crisis fiscal se debió a tres factores principales: (1) el problema de liquidez del Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico; (2) la falta de capacidad de crecimiento sostenido de la economía de la Isla debido a la eliminación de la Sección 936, la depresión económica que sufre Puerto Rico desde el año 2006 y los efectos de la reducción en la población; y (3) la presión constante al Fondo General, causada principalmente, por falta de recaudos. De forma similar, el Banco de la Reserva Federal de New York (2014) indica que los serios retos fiscales que actualmente confronta Puerto Rico están íntimamente ligados al débil desempeño de la economía de la Isla. Además, concluye, por ejemplo, que el estancamiento en la economía fue la causa para que la deuda pública, como por ciento del producto nacional bruto (PNB), aumentara.

Es indudable que la economía de Puerto Rico se debilitó alrededor del año 2006. Es cierto también que desde poco antes de ese año comenzó una crisis fiscal que todavía no ha terminado. Eso no significa, sin embargo, que una crisis tenga que ver con la otra. Después de todo, el hecho de que dos eventos ocurran a la misma vez no necesariamente indica que uno causó el otro. En otras palabras, la correlación no prueba causalidad.

[De hecho, cuando examinamos con detenimiento la evidencia relacionada a estas dos crisis, tenemos que concluir que, contrario a la percepción generalizada, ambas son independientes la una de la otra, con orígenes y causas muy diferentes. Para llegar a esa conclusión existen, por lo menos, cuatro razones principales. En primer lugar, la economía de Puerto Rico se viene debilitando desde mediados de los años setenta, pero no es hasta el año 2005 que comienza la crisis fiscal. En segundo lugar, independientemente de lo que ocurra en la economía, la reducción de ingresos no es la única causa para los problemas financieros. En tercer lugar, durante los últimos 20 años, los ingresos y los desembolsos del presupuesto operacional del Gobierno de Puerto Rico estuvieron prácticamente pareados hasta el año fiscal 2004-2005, y a partir de ese año fueron los desembolsos los que aumentaron sin control e independientemente del ingreso disponible. En cuarto lugar, visto dentro del contexto adecuado de política

pública, aun si la economía se debilita y los ingresos del gobierno se reducen, eso no necesariamente tiene que provocar una crisis fiscal si se toman las acciones constitucionales requeridas para conformar los gastos del presupuesto operacional del gobierno a los ingresos disponibles.

El análisis de esos aspectos, y de los orígenes y las causas de ambas crisis, se presentan en las siguientes cinco secciones adicionales que contiene este escrito. La Sección II presenta un análisis de la economía de Puerto Rico que demuestra que la misma comenzó a debilitarse desde mediados de los años setenta, lo cual indica que el comienzo de ese deterioro coincidió con el inicio de la Sección 936 y no con su final, y presenta evidencia que arroja dudas sobre los beneficios de esa Sección para la economía de la Isla. La Sección III incluye un breve resumen de las causas de los problemas financieros para puntualizar que la merma de ingresos no es la única razón por la cual surgen los problemas fiscales. La Sección IV examina los datos de la deuda pública del Gobierno de Puerto Rico y de su presupuesto operacional que se nutre del Fondo General los cuales ilustran que a medida que la economía de Puerto Rico se venía debilitando desde la década de los setenta y la deuda pública iba aumentando, esa misma deuda como por ciento del PNB, y su clasificación en los mercados financieros, se mantuvieron estables, sugiriendo un uso correcto y prudente de esa deuda, y no fue hasta el año fiscal 2004-2005, cuando tuvo su génesis el exceso de desembolsos sobre ingresos en el Fondo General, que comenzó la crisis fiscal y la calidad crediticia de la deuda pública empezó a deteriorarse. La Sección V discute que si analizamos estos asuntos, no en el abstracto, sino en el contexto adecuado de política pública dentro del cual se deben analizar los mismos, también tenemos que concluir que la crisis fiscal, en vez de un problema que surgió por problemas económicos, fue la consecuencia de malas decisiones tomadas por los líderes del Gobierno. Finalmente, en la Sección VI, resumimos el escrito y ofrecemos nuestra conclusión.

I. II. La economía de Puerto Rico: 1948-2013

A mediados del Siglo 20, Puerto Rico experimentó un desarrollo económico vertiginoso. Tal fue el grado de crecimiento en la economía de la Isla durante esos años, que Baumol y Wolff (1996) lo compararon con la expansión que exhibieron los llamados “tigres asiáticos” alrededor de la misma época. A partir de mediados de la década de los años setenta, sin embargo, ese crecimiento comenzó a desvanecerse, como se demuestra en la Figura 1

Figura 1

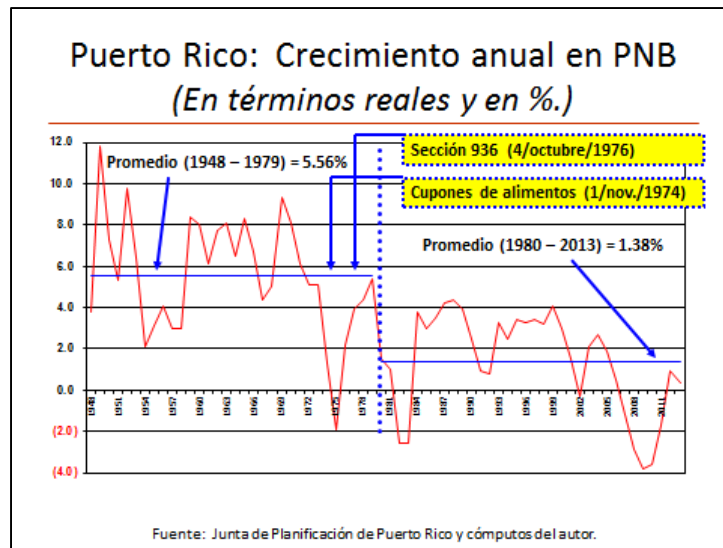
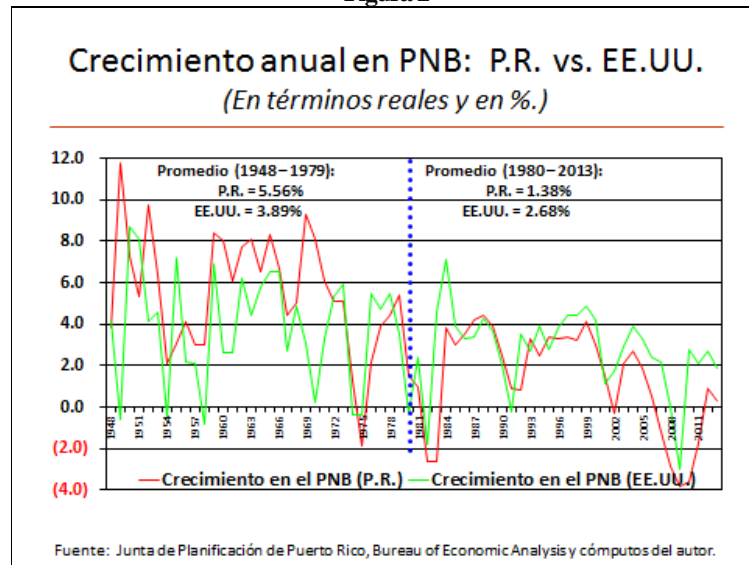


Figura 2



Entre los años 1948 y 1979, el PNB de Puerto Rico creció anualmente a una tasa real promedio de +5.56%. A partir del año 1980, esa situación cambió al punto que, entre los años 1980 y 2013, la tasa de crecimiento anual promedio del PNB de la Isla fue de solamente +1.38%.

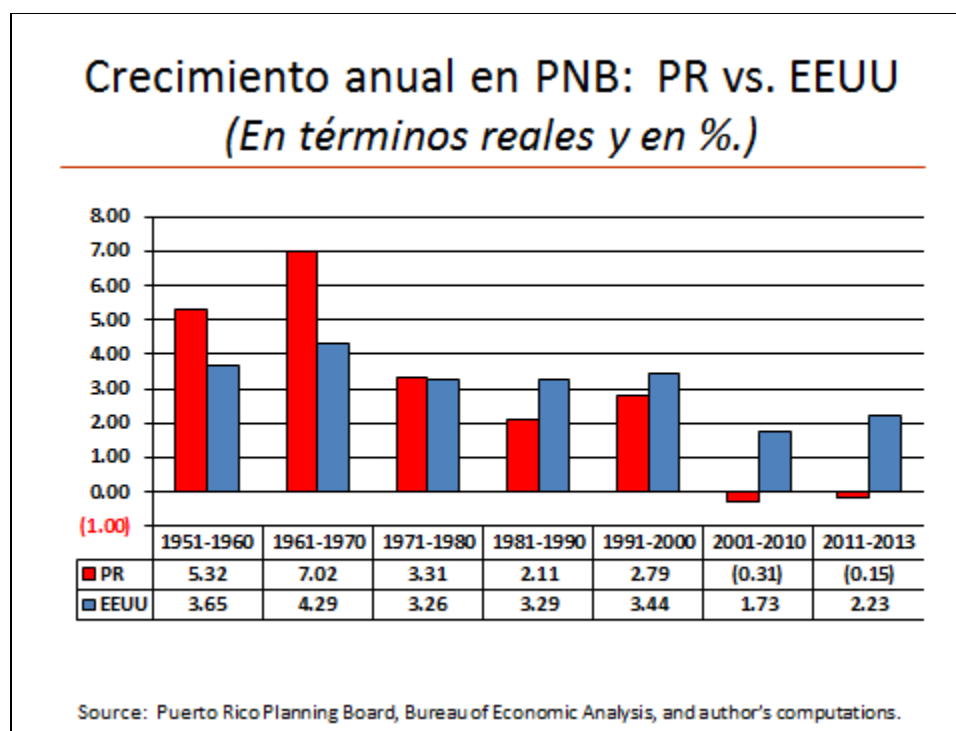
Para corroborar que el resultado anterior obedece más a factores locales que a tendencias económicas de afuera, en la Figura 2 presentamos el crecimiento promedio real anual del PNB de la Isla, pero esta vez junto al de los estados de Estados Unidos.

Entre los años 1948 y 1979, el crecimiento en el PNB de Puerto Rico, que aumentó anualmente a una tasa real promedio de +5.56%, superó el crecimiento

comparable en los Estados Unidos para el mismo período (+3.89%). Por el contrario, entre los años 1980 y 2013, aunque ambas economías redujeron su ritmo de crecimiento, la tasa de crecimiento promedio en el PNB de Puerto Rico (+1.38%) fue inferior al crecimiento comparable en los Estados Unidos para el mismo período (+2.68%).

Estos resultados parecen deberse a tendencias de largo plazo pues los mismos son consistentes cuando los desglosamos por décadas, según se desprende de la Figura 3. En las tres décadas anteriores a 1980, el crecimiento anual promedio en el PNB de Puerto Rico fue mayor que el crecimiento comparable en los estados de Estados Unidos, mientras que en las décadas posteriores a 1980 sucedió lo contrario.

Figura 3



Es importante notar que esa reducción en el crecimiento de la economía de la Isla comenzó alrededor de la misma fecha en que inició el programa de cupones de alimentos (que comenzó en Puerto Rico en todo su apogeo el 1 de noviembre de 1974) y la Sección 936 (que inició el 4 de octubre de 1976), que

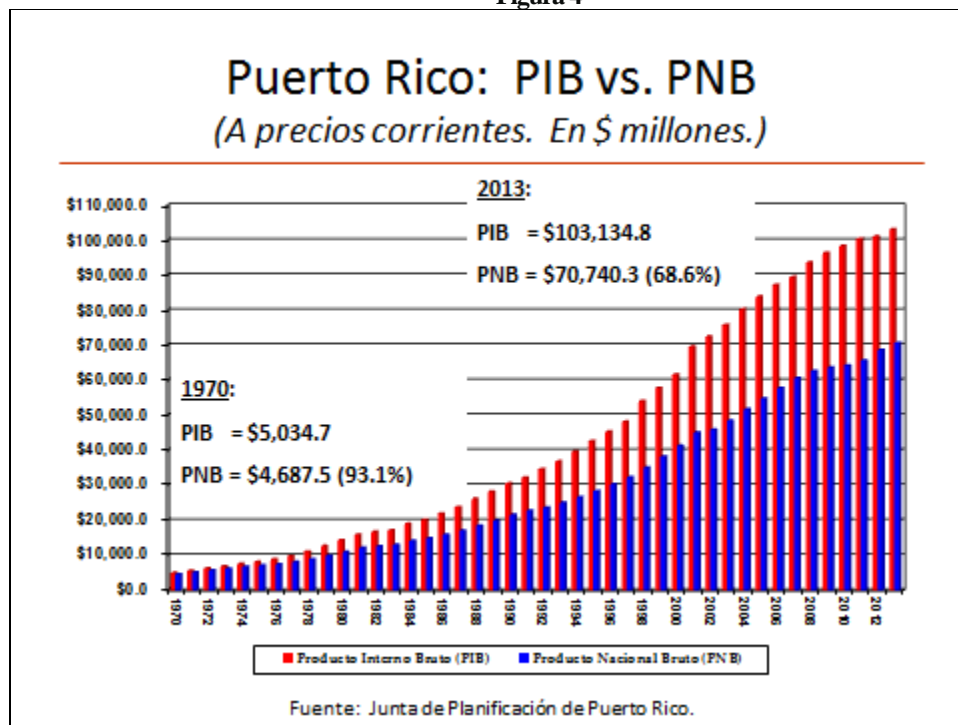
representaron una significativa inyección de fondos a la economía de Puerto Rico. Esto no es consistente con la percepción de muchos en Puerto Rico que argumentan que ese tipo de entrada de fondos es lo que necesita la economía de la Isla para crecer. De hecho, aunque la evidencia anecdótica parezca sugerir que

esas inyecciones de fondos puedan haber beneficiado a ciertos sectores en la economía de Puerto Rico, los datos macroeconómicos sugieren que, visto en su todo, el sector local de la economía de la Isla no parece haberse beneficiado, de forma significativa, de esos programas.

La Figura 4 presenta los datos del producto interno bruto (PIB) y el PNB de Puerto Rico desde el año 1970 hasta el año 2013. Esa figura presenta un resultado muy conocido por economistas y otros conocedores de los asuntos económicos de la Isla. Durante esos años, se ha abierto una brecha entre ambas medidas macroeconómicas, con el PIB exhibiendo una tendencia a ir ganándole terreno al PNB.

De acuerdo a la Tabla 9 del Apéndice Estadístico de la Junta de Planificación de Puerto Rico, la razón principal para que el PIB en Puerto Rico sea mayor que el PNB se debe a que el PIB incluye las ganancias de las empresas no residentes en la Isla, pero las mismas no son parte del PNB. Por muchos años, esas empresas fueron las que principalmente se beneficiaron de la Sección 936. Por lo tanto, a base de los datos anteriores, habría que concluir que la Sección 936 sirvió para beneficiar a las empresas de fuera de Puerto Rico pero, salvo por algunos sectores, no benefició significativamente a la economía local de la Isla.

Figura 4



Ni siquiera los datos de empleo, que se presentan en la Figura 5, parecen reflejar un beneficio para la economía de Puerto Rico por parte de la Sección 936. Por ejemplo, la tasa anual de desempleo, que era 10.3% en 1970, no ha podido reducirse por debajo de ese nivel en ningún año desde entonces (aunque la tasa de desempleo

mensual, en contadas ocasiones, ha alcanzado niveles inferiores). La tasa anual de participación, que fue 47.9% en 1970, solamente ha podido ser superada en un año (2006) desde entonces.

Todos estos resultados parecen corroborar los hallazgos de Baumol y Wolff (1996), los cuales se resumen en la Figura 6.

Figura 5

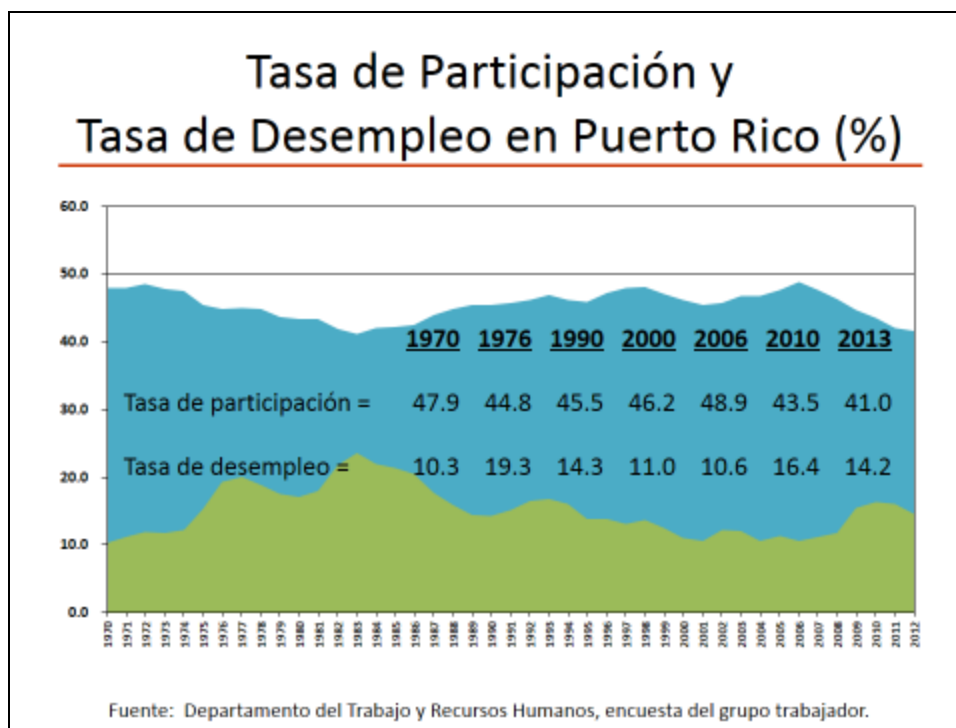


Figura 6

Factores Que Contribuyeron al Crecimiento del PIB de Puerto Rico (En términos reales y en %.)

	Sub-Períodos				Período Entero
	1950-1960	1960-1970	1970-1980	1980-1990	1950-1990
Factores tradicionales (e.g., educación, inversión y apertura al comercio internacional)	5.25	6.21	0.55	2.57	3.75
Emigración	0.36	0.12	(0.06)	0.23	0.14
Transferencias de gob. federal y est.	(0.33)	0.08	0.98	0.47	0.21
Sección 936	0.00	0.00	0.04	0.21	0.07
	5.28	6.41	1.51	3.48	4.17

Baumol, William J. and Edward N. Wolff, "Catching Up in the Postwar Period: Puerto Rico as the Fifth 'Tiger'?", World Development, Vol. 24, No. 5, May 1996, Table 6, p. 881.

Baumol y Wolff analizaron los años desde 1950 a 1990, durante los cuales el PIB de Puerto Rico creció, en términos reales, a una tasa anual promedio de 4.17%. De acuerdo a su análisis, de esa tasa de crecimiento, 3.75% (o sea, el 90% del crecimiento) obedeció a factores tradicionales de economía. La Sección 936 fue la que menos contribuyó a ese crecimiento (0.07%) y las transferencias de fondos federales sólo aportaron 0.21%.

Desde luego, la Sección 936, que comenzó en el año 1976, no estuvo vigente durante todos los años examinados por Baumol y Wolff. Eso podría explicar su ínfima contribución al desarrollo económico de la Isla durante el período analizado. Baumol y Wolff, sin embargo, analizaron también los años de 1980 a 1990, durante los cuales la Sección 936 siempre estuvo en operación. Durante esos años, el PIB creció a razón de 3.48%. Aun cuando estaba en pleno apogeo durante esos años, sin embargo, la Sección 936 continuó siendo la que menos aportó al crecimiento económico (0.21%). Por su parte, las transferencias de fondos federales solamente aportaron el 0.47%.

Desde luego, los datos anteriores no son indicativos de causa y efecto. El hecho de que el deterioro en la economía de Puerto Rico comenzó a mediados de la década de los años setenta, coincidiendo así con el inicio de la Sección 936, no significa que la misma fue la responsable del deterioro. Para determinar las causas del debilitamiento en la economía de Puerto Rico se requiere de un análisis más profundo y separado de este escrito. No obstante, nos parece propio conjeturar que ese análisis va a demostrar que esa merma en crecimiento parece deberse a que, en Puerto Rico, las políticas económicas no se adaptaron a las tendencias de comercio internacional que han dominado la esfera global durante las décadas recientes.

En resumen, la crisis fiscal de los años recientes no parece deberse a un debilitamiento de la economía pues, como hemos visto, ese debilitamiento comenzó alrededor de los años setenta, o sea, casi 30 años antes de que comenzara la crisis fiscal. Además, la desaparición de la Sección 936 tampoco parece ser la causa de esa crisis fiscal pues, como hemos demostrado, la génesis del deterioro en nuestra economía coincidió con el comienzo de la Sección 936 y no con su final.

III. Causas para los problemas financieros: Breve resumen

Aparte de lo que pueda haber ocurrido en la economía de Puerto Rico durante todos estos años, e independientemente de cuándo comenzó su debilitamiento, lo cierto es que los problemas financieros no necesariamente surgen como consecuencia de pocos ingresos. Existen muchos otros factores que también llevan a las organizaciones y a las personas a caer en dificultades financieras, incluyendo la quiebra. A nivel corporativo, por ejemplo, Achim y Borlea (2012) resumen una multiplicidad de estudios que han analizado las causas para las quiebras. Aparte de la reducción de ingresos, las causas evidenciadas por esos estudios también incluyen, entre otras, mala adaptación al ambiente, pobre ejecución, falta de optimización, mayor competencia, quiebra de un importante proveedor, pérdida de un cliente importante, quiebra de banco con el que se mantenían relaciones financieras, nueva reglamentación, calidad gerencial, ambiente económico, uso de estrategias incorrectas, alta estructura de costos, falta de liquidez, respuesta tardía e inefectiva a la crisis, problemas con la cadena de suministros, conflictos gerenciales, conflictos laborales, control inadecuado, tiempo de vida y tamaño de la empresa.

Por su parte, Kilborn (2005) analizó la perspectiva individual. Para esto, utilizó un enfoque de economía conductual (“*behavioral*”) mediante el cual sugieren posibles formas de evitar y manejar el problema de la deuda excesiva por parte de los consumidores por entender que muchos caen en problemas financieros por las presiones psicológicas que continuamente los tientan a “comprar ahora y pagar luego”. Esa inclinación a gastar más allá de sus ingresos puede afligir tanto a las personas como a las organizaciones que, después de todo, están administradas por personas. Ése parece ser el caso, por ejemplo, del Gobierno de Puerto Rico.

IV. La crisis fiscal

La Figura 7 contiene los datos relacionados con el total de la deuda pública desde el año fiscal 1977 hasta el presente. La información se recopiló por cuatrienio, indicando el total de la deuda al final del año fiscal que termina seis meses después de que un gobernador culmina su término.

Figura 7

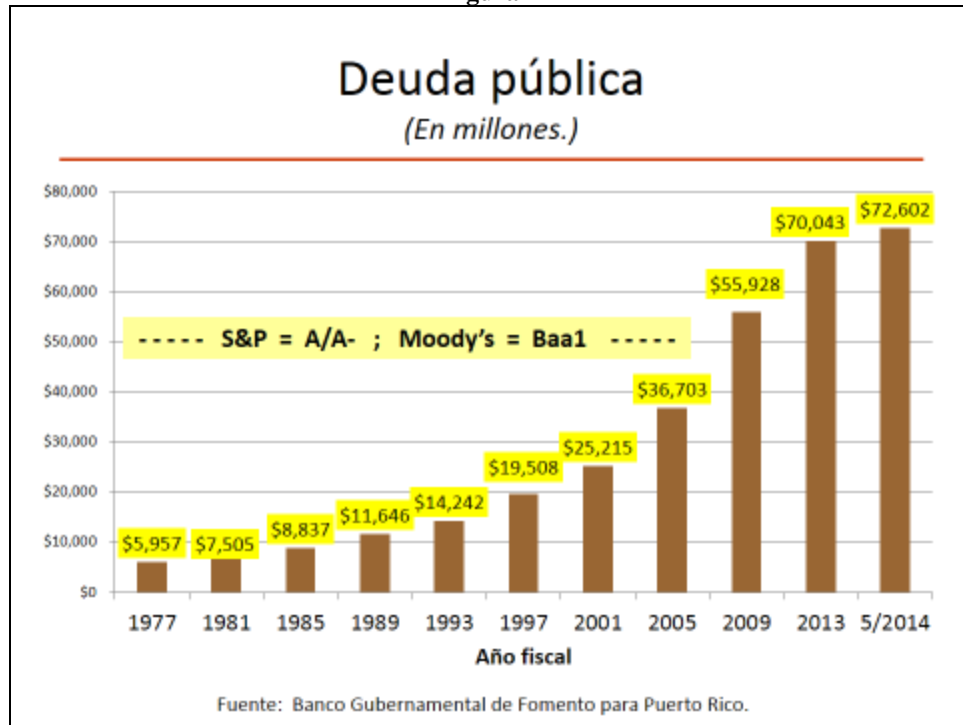
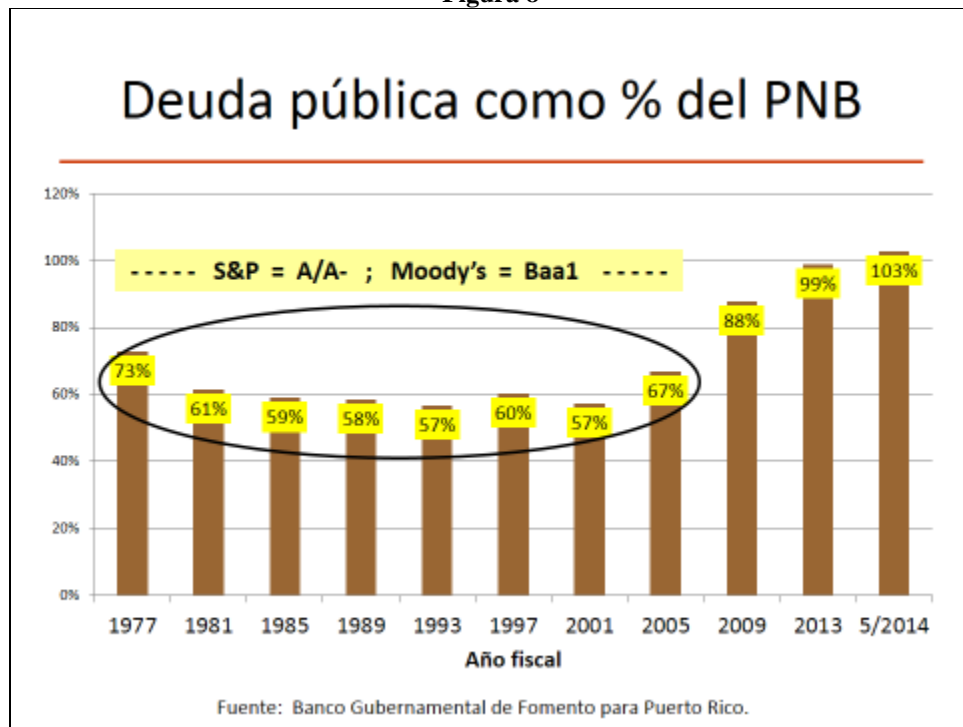


Figura 8



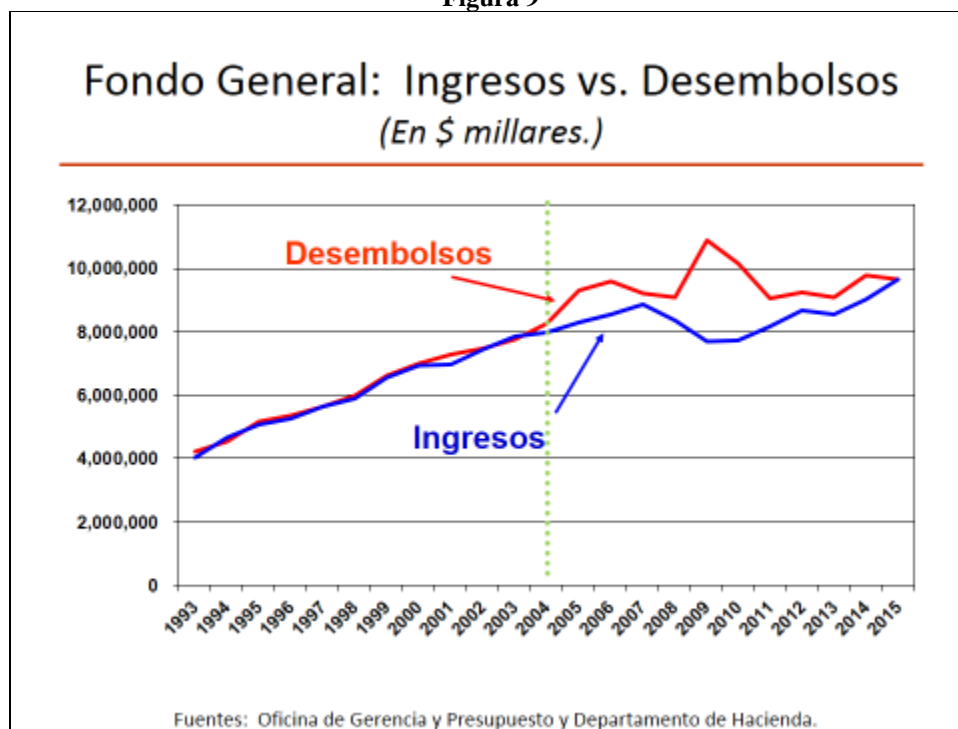
Desde el año 1977 hasta el presente, la deuda pública ha venido aumentando ininterrumpidamente. Como vimos anteriormente, ese aumento en la deuda pública fue ocurriendo durante los mismos años durante los cuales la economía de Puerto Rico se iba deteriorando. No obstante, aún ante ese deterioro en la economía y el aumento en la deuda pública, la clasificación de los bonos de obligación general del Gobierno de Puerto Rico por parte de Standard & Poor's (A/A-) y Moody's Investors Service (Baa1) permaneció sólida y estable entre los años 1977 y 2004. Para entender las razones para esto, no es suficiente examinar los datos del total de la deuda pública, hay que extender el análisis.

Como regla general, el análisis financiero no debe llevarse a cabo a base de los balances en dólares de las partidas objeto de estudio. Lo correcto es calcular esa partida sobre una base relativa como se hace, por ejemplo, al utilizar las razones financieras ("*financial ratios*") para analizar estados financieros. En el caso de la deuda pública, la medida relativa que más comúnmente se utiliza es el cómputo de la deuda

pública como por ciento del PNB. Esos datos, para los mismos períodos que en la figura anterior, aparecen en la Figura 8.

Durante los años 1977-2004, a medida que la economía de Puerto Rico se fue deteriorando y la deuda pública iba aumentando, la deuda pública total como por ciento del PNB se mantuvo estable entre 60% y 70%. Esto sugiere que el incremento de la deuda pública (numerador) vino acompañado de un aumento en el PNB (denominador), lo cual es consistente con un uso prudente de la deuda limitado a financiar inversiones (e.g., proyectos de mejoras capitales e infraestructura) que contribuyeron al crecimiento económico. A partir del año 2005, sin embargo, esa situación cambió y la deuda pública total como por ciento del PNB comenzó un giro ascendente hasta alcanzar el 100% en meses recientes. Para entender lo que sucedió, es necesario examinar los ingresos y los desembolsos del presupuesto operacional del Gobierno de Puerto Rico que se cubre del Fondo General. Esos datos, desde el año 1993 hasta el presente, aparecen en la Figura 9.

Figura 9



Desde el año fiscal 1993 hasta el año fiscal 2004, los ingresos y los desembolsos del presupuesto operacional del Gobierno de Puerto Rico que se cubre del Fondo General se mantuvieron esencialmente balanceados. Contrario a esa tendencia, el presupuesto del año fiscal 2005 se aprobó, desde el inicio, utilizando un préstamo de \$550 millones. De esa forma, se elevó la estructura de desembolsos en exceso de los ingresos disponibles. Cuando terminó el año, los gastos reales excedieron los ingresos por alrededor de \$1,000 millones. A partir de entonces, y por los últimos diez años, los desembolsos del presupuesto operacional del Gobierno de Puerto Rico que se cubre del Fondo General han excedido los ingresos, en promedio, por aproximadamente \$1,000 millones anuales. Para cubrir esos déficits presupuestarios, el gobierno recurrió al uso de deudas abandonando así el uso adecuado de ésta, que debe dedicarse al financiamiento de inversión pública cuyo beneficio económico es mucho mayor y, en su lugar, la dedicaron a financiar gastos cuyo beneficio económico es muy limitado. Como consecuencia, la deuda pública total como por ciento del PNB aumentó. Ante ese cuadro, las principales casas clasificadoras de bonos degradaron los bonos del gobierno estatal y sus instrumentalidades hasta llevar las clasificaciones a niveles insospechados, significativamente por debajo de los niveles considerados aceptables para inversión (“*investment grade*”). Así se resume la crisis fiscal.

A base de lo anterior, resulta razonable concluir que la crisis fiscal del Gobierno de Puerto Rico no la causó el debilitamiento de la economía. Esa crisis ocurrió como resultado de un gasto público excesivo que comenzó con el presupuesto del año fiscal 2005.

V. Contexto de política pública

El análisis de la crisis fiscal del Gobierno de Puerto Rico no puede llevarse a cabo en el abstracto, examinando la serie histórica de ingresos y desembolsos, para meramente concluir que de haber habido más ingresos no hubiese surgido el problema. Por el contrario, ese análisis hay que realizarlo dentro del contexto de la política pública y los requisitos que rigen a los funcionarios públicos que toman las decisiones relacionadas con el presupuesto.

En ese sentido, es pertinente observar que los déficits presupuestarios anuales que ha experimentado el presupuesto operacional del Gobierno de Puerto Rico durante los años recientes no han surgido por desbalances imprevistos al final del año. Por el contrario, esos desbalances son el producto de la aprobación de presupuestos en los cuales la estructura

de gastos ha excedido, y por mucho, la estructura de ingresos.

El Artículo VI, Sección 7, de la Constitución de Puerto Rico que establece lo siguiente:

“Las asignaciones hechas para un año económico no podrán exceder de los recursos totales calculados para dicho año económico, a menos que se provea por ley para la imposición de contribuciones suficientes para cubrir dichas asignaciones.”

Es innegable que los presupuestos operacionales del Gobierno de Puerto Rico que se han aprobado desde el año 2005 han violado ese precepto constitucional. No solamente eso, sino que se han apartado de la prudencia en el manejo del fisco.

Ante esa realidad, es irrisorio pensar que proveerle más ingresos a un gobierno decidido a gastar en exceso realmente va a resultar en cerrar la brecha presupuestaria. Todo lo contrario. Lo más lógico sería concluir que proveerle mayores recursos a un gobierno así agravaría el problema.

En el Puerto Rico de los años recientes se conjuran dos crisis, una económica y otra fiscal. Es menester resolver ambas crisis. Ahora bien, pensar que el debilitamiento en la economía causó la crisis fiscal o, peor aún, concluir que el resolver los problemas económicos, lo cual debe redundar en mayores ingresos para el fisco, de por sí, va a solucionar los problemas fiscales, visto dentro del contexto adecuado, no parece ser fiel a los hechos ni a la evidencia disponible.

II. VI. Conclusión

Para poder resolver un problema, primero hay que definirlo adecuadamente. Además, es necesario entender sus causas.

En el caso de la crisis fiscal y la crisis económica que se vive en Puerto Rico, sin embargo, esa definición y esos orígenes no se han precisado apropiadamente. Quizás por eso, no es sorprendente que a medida que el Gobierno toma medidas para tratar de lidiar con ambas crisis las cosas, en lugar de mejorar, siguen empeorando.

Los problemas de Puerto Rico, por difíciles que luzcan, se pueden resolver. Para eso, sin embargo, tenemos que abandonar el actual curso de acción y atender los asuntos como es debido. El primer paso en esa dirección comienza por entender mejor los orígenes y las causas de ambas crisis.

Contrario a la percepción generalizada, la crisis económica y la crisis fiscal son independientes la una de la otra, con orígenes y causas muy diferentes.

La crisis económica tiene su origen a mediados de la década de los años setenta coincidiendo así con el inicio de la Sección 936 y no con su terminación. A partir de esa época, durante los últimos treinta años, la economía de Puerto Rico ha crecido a un ritmo de menos de la mitad de lo que fue su crecimiento en los 30 años anteriores. Para revertir esa tendencia, entre otras cosas, hay que procurar aumentar la inversión y devolverle la capacidad productiva a la economía.

La crisis fiscal comenzó con el presupuesto operacional del Gobierno de Puerto Rico del año fiscal 2005, a partir del cual, por diez años consecutivos, el Gobierno de Puerto Rico ha gastado cantidades significativas en exceso de sus ingresos. Para resolver esa crisis, hay que comenzar por reducir los gastos operacionales del Gobierno de Puerto Rico y dedicar los recursos así liberados a la inversión.

En síntesis, ambas crisis se deben atender de inmediato, pero con medidas que vayan a las causas de cada una por separado y que realmente apliquen. Tratar de resolver la crisis económica y pensar que eso va a resolver también la crisis fiscal, lejos de resolver los problemas que enfrenta Puerto Rico, tendrá como consecuencia el que la situación económica y fiscal en la Isla se siga empeorando.

REFERENCIAS

Achim, Monica Violeta and Sorin Nicolae Borlea, "Consideration on business risk of bankruptcy," *Virgil Madgearu Review of Economic Studies & Research*, Vol. 5, Núm. 2, diciembre 2012, pp. 5-29.

Alameda Lozada, José Israel, "La degradación del crédito de Puerto Rico y las estrategias para manejarla," 2014. Presentación obtenida el 14 de septiembre de 2014 en www.josealameda.com.

Baumol, William J. y Edward N. Wolff, "Catching Up in the Postwar Period: Puerto Rico as the Fifth 'Tiger'?", *World Development*, Vol. 24, Núm. 5, mayo 1996, pp. 869-885.

Banco de la Reserva Federal de New York, "An update on the competitiveness of Puerto Rico's economy," 31 de Julio de 2014. Obtenido el 24 de agosto de 2014 en

<http://www.newyorkfed.org/outreach-and-education/puerto-rico/2014/report-main.html>

Junta de Planificación de Puerto Rico, *Apéndice Estadístico*, varios años. Disponible en: www.jp.gobierno.pr.

Junta de Planificación de Puerto Rico, *Resumen Económico Semanal*, Vol. 5, Núm. 2, diciembre 2006. Disponible en: file:///C:/Users/e108974/Downloads/RESUM ENVOL5_2_0.pdf

Kilborn, Jason J., "Behavioral economics, overindebtedness & comparative consumer bankruptcy: Searching for causes and evaluating solutions," *Emory Bankruptcy Developments Journal*, Vol. 22, Núm. 1, 2005, pp. 13-45.



**Departamento de Economía
Facultad de Ciencias Sociales
Universidad de Puerto Rico
Apartado 23345
San Juan PR 00931-3345**

Maestría en Economía

El Programa Graduado de Economía fomenta el estudio de los problemas fundamentales del pensamiento y la metodología económica y ofrece un currículo variado para que el estudiante pueda orientar sus cursos electivos al área de su interés. Se ofrecen cursos en teoría económica; sector público; desarrollo económico; economía monetaria y financiera y econometría y análisis cuantitativo.

Los egresados del Programa ocupan puestos en el gobierno, la banca, compañías de consultoría, centros de investigación, y en universidades, tanto en el área administrativa como docente. Además, otros prosiguen estudios doctorales en los campos de economía y finanzas, entre otros.

El Programa de Maestría en Economía ofrece un número limitado de ayudantías de cátedra que conlleva una exención de matrícula y un estipendio mensual. Además, la Oficina de Asistencia Económica del Recinto de Río Piedras gestiona préstamos federales para estudiantes.

Se aceptan estudiantes para comenzar estudios en ambos semestres académicos. La fecha límite para radicar la solicitud de admisión al Departamento de Economía para la sesión de agosto, es la segunda semana de febrero y para la sesión de enero, es el 15 de octubre.

Facultad del Programa de Economía

Benson Arias, Jaime, Ph.D.
University of Massachusetts, 1992
Catedrático

Dávila García, Juan, M.A.
Universidad de Puerto Rico, 1980
Instructor

De Jesús Collazo, Ida P., M.A.
New School for Social Research, 1979
Catedrática Asociada

Del Valle Caballero, Jaime, Ph.D.
University of Manchester, Inglaterra, 1992
Catedrático

Laborde Rivera, José E., Ph.D.
State University of New York at Stony Brook, 2008
Catedrático Auxiliar

Lara Fontáñez, Juan, Ph.D.
State University of New York at Stony Brook, 1981
Catedrático

Luciano Montalvo, Indira, Ph.D.
Universidad Nacional Autónoma de México, 2001
Catedrática Auxiliar

Quiñones Pérez, Argeo T., M.A.
University of Massachusetts, 1982
Candidato al Ph.D.
Catedrático

Rodríguez Castro, Alicia, M.A.
Stanford University, 1978
Candidata al Ph.D.
Catedrática

Rodríguez Ramos, Carlos A., Ph.D.
Universidad Nacional Autónoma de México, 2001
Catedrático Asociado

SegarraAlméstica, Eileen, Ph.D.
University of California at Berkeley, 1998
Catedrática Asociada

Toledo Rodríguez, Wilfredo, Ph.D.
Florida State University, 1990
Catedrático Asociado

Villagómez Escutia, Rafael, Ph.D.
Oklahoma State University, 1985
Catedrático Asociado

Vogel Beckert, Joseph Henry, Ph.D.
Rutgers University, 1987
Catedrático