

PUERTO RICO – A WAY FORWARD

ANNE O. KRUEGER, RANJIT TEJA, AND ANDREW WOLFE

RESUMEN EJECUTIVO

- Puerto Rico enfrenta tiempos difíciles. Problemas estructurales, choques económicos y finanzas públicas débiles han resultado en una década de estancamiento, emigración y deuda. Los mercados financieros una vez miraron más allá de estas realidades, pero desde entonces le han impedido al Estado Libre Asociado el acceso normal al mercado. Una crisis se avecina.
- Por su parte, la administración ha trabajado duro para evitar una crisis de financiamiento tomando medidas importantes desde 2013, incluyendo aumentos en impuestos, las reformas de los sistemas de retiros y recortes de gastos. Sin embargo, por más necesarios que fueron y son estas medidas, aún queda mucho por hacer para lograr el progreso. Dadas las corrientes económicas descendentes, los próximos años serán difíciles. Pero es dentro de las capacidades de este gobierno, que ha demostrado en repetidas ocasiones su voluntad de actuar, que se puede ajustar la economía hacia un camino sostenible.
- Puerto Rico tiene ventajas que se pueden traducir en la confianza del mercado financiero y en el crecimiento duradero si se atienden políticas públicas fallidas de hace décadas. La deuda no puede ser sostenible sin crecimiento, ni se puede producir un crecimiento de cara a los obstáculos estructurales y las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda. La estrategia aquí es un paquete integrado, indicando el alcance y la magnitud de las políticas necesarias:
 - Reformas estructurales. Restaurar el crecimiento económico requiere restaurar la competitividad. La clave aquí es la acción local y federal para reducir los costos de mano de obra de manera gradual y fomentar el empleo (salario mínimo, la legislación laboral y la reforma de asistencia social o “welfare”), y para cortar el altísimo costo de la electricidad y el transporte (Jones Act). Las leyes locales que elevan los costos de insumo deben ser liberalizados y los obstáculos a la facilidad de hacer negocios eliminados. La reforma de corporaciones públicas es también crucial.
 - La reforma fiscal y la deuda pública. Probablemente el hallazgo más sorprendente en este informe será que el verdadero déficit fiscal es mucho mayor que el que se asumió. Incluso un esfuerzo fiscal deja un importante déficit financiero en los próximos años, que puede ser minimizado por la reestructuración de la deuda (un intercambio voluntario de bonos existentes por otros nuevos con un perfil de servicio de la deuda ya inferior. Las corporaciones públicas también se enfrentan a desafíos financieros y están en conversaciones con sus acreedores. A pesar de las complejidades jurídicas, todas las conversaciones con los acreedores deben estar coordinadas.
 - Credibilidad institucional. El legado de una ejecución débil del presupuesto y de datos opacos - nuestro análisis fiscal implicó muchas interacciones - debe ser superado. Las prioridades incluyen la aprobación legislativa de un plan multianual de ajustes fiscales, normas legislativas para el déficit, una junta de supervisión fiscal y los datos más confiables y oportunos.

- Esta es una agenda política, legal y organizacional desalentadora. También es urgente: los balances de efectivo del gobierno pueden evaporarse de cara a los retrasos, lo que reduce el margen de maniobra e intensifica la crisis.

CONTENIDO

I.	LA CRISIS DE CONFIANZA	_____
II.	ORÍGENES ECONÓMICOS	_____
III.	ORÍGENES FISCALES	_____
IV.	PRONÓSTICOS BAJO LA POLÍTICA PÚBLICA ACTUAL	_____
V.	UNA ESTRATEGIA PARA CRECIMIENTO Y CONFIANZA	_____
	A. REFORMAS ESTRUCTURALES	_____
	B. AJUSTES FISCALES Y DEUDA PÚBLICA	_____
	C. INSTUTUCIONES Y CREDIBILIDAD	_____
VI.	OBJECIONES Y RESPUESTAS	_____
VII.	CONCLUSIÓN DE PENSAMIENTOS	_____

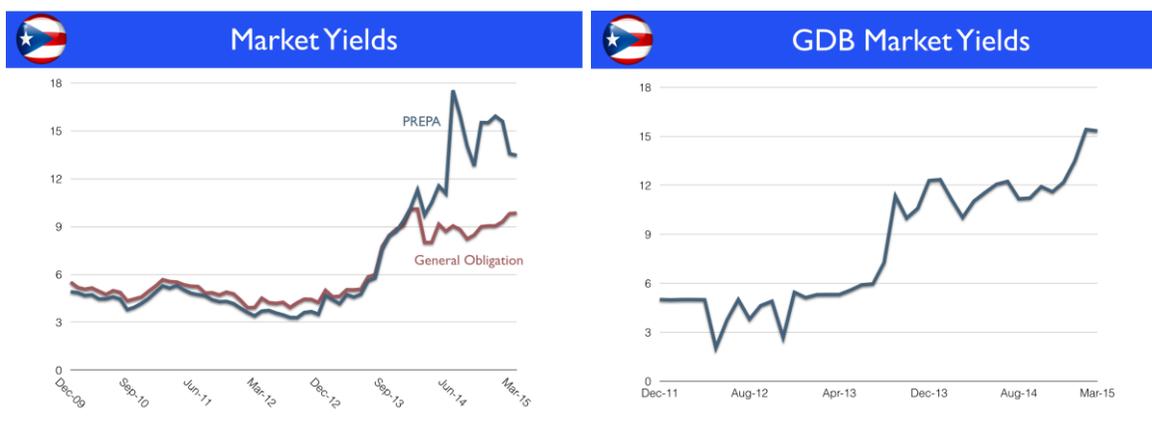
AGRADECIMIENTOS. Sin implicar a nadie, damos las gracias a los muchos funcionarios del Estado Libre Asociado, líderes empresariales y economistas privados - entre estos últimos, Mohinder Bhatia, Vicente Feliciano, Jorge Freyre, Juan Lara y Sergio Marxuach - que compartieron generosamente sus conocimientos y experiencia. El informe también se basa en numerosos estudios sobre los desafíos estructurales que enfrenta el Estado Libre Asociado. En lugar de citar todos estos, remitimos al lector al análisis y referencias en la excelente actualización de la Reserva Federal de Nueva York sobre la competitividad de la economía de Puerto Rico (2014).

ADVERTENCIA. Este informe fue elaborado a petición de un abogado, y es sólo para fines de discusión. Se basa en la información disponible al público, así como en los informes y debates con expertos contratados por el Estado Libre Asociado de Puerto Rico, el Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico ("BGF") y algunas otras instrumentalidades gubernamentales del Estado Libre Asociado. La información contenida en este informe no ha sido revisada por ningún auditor (independiente o no independiente), ni tales auditores han sido consultados. Los autores de este informe no han hecho ninguna verificación independiente de la exactitud o integridad de la información contenida en este documento, y no asumimos ninguna responsabilidad de verificar de manera independiente la información aquí contenida. En consecuencia, no hacen ninguna representación o garantía en cuanto a la exactitud, integridad o razonabilidad de la información aquí contenida, y este informe, incluyendo cualquier análisis o descripción de las posibles medidas recomendadas, está sujeto a reconsideración y modificación en cualquier momento. *La descripción de posibles medidas fiscales o estructurales establecidas en este documento no es exhaustiva, ni debe ser vista como una recomendación sin reservas, ni aprobación de cualquier medida específica, no puede ser la política convincente y otras razones para adoptar dichas recomendaciones. Los autores reconocen que cualquier recomendación específica puede ser poco práctica o imposible de aplicar para una variedad de razones, y que los autores no poseen toda la información que pueda ser relevante para la consideración de cualquier medida específica. Cualquier declaración contenida en este informe, ya sean con miras al futuro o históricas, no son garantías de rendimiento futuro e implican riesgos, incertidumbres, estimaciones y suposiciones hechas en este informe. La situación económica y financiera del Estado Libre Asociado de Puerto Rico y sus instrumentalidades se ve afectada por diversos factores financieros, sociales, económicos, ambientales y políticos. Estos factores pueden ser muy complejos, pueden variar de un año fiscal a otro y con frecuencia son el resultado de las acciones tomadas o no tomadas, no sólo por el Estado y sus agencias e instrumentalidades, sino también por entidades como el Gobierno de los Estados Unidos. Debido a la incertidumbre y a la impredecibilidad de estos factores, su impacto no puede incluirse en el presente informe. Acontecimientos futuros y los resultados reales pueden diferir materialmente de cualquier estimado, proyección o declaración contenida en el presente documento. *Nada en este informe debe ser considerado como un compromiso expreso o implícito de hacer o tener, o para abstenerse de tomar, cualquier acción del Estado Libre Asociado, el BGF o cualquier instrumentalidad del Gobierno del Estado Libre Asociado. Nada en este informe se considerará una solicitud, recomendación o consejo a cualquier persona a participar, perseguir o apoyar un determinado curso de acción o transacción, de comprar o vender cualquier título, o para tomar cualquier decisión de inversión. Nada de lo contenido en este documento puede ser usado u ofrecido como prueba en cualquier procedimiento legal, administrativo o de otro tipo.

I. LA CRISIS DE CONFIANZA

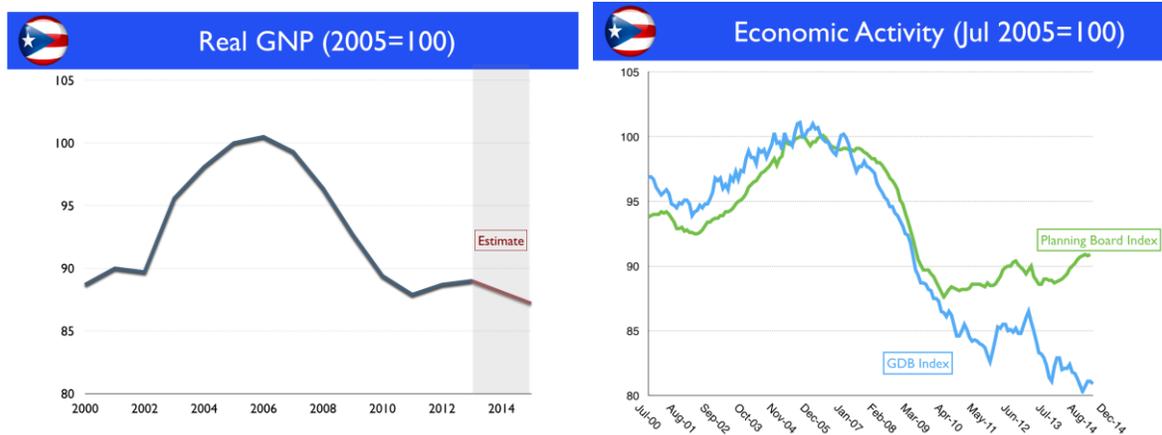
El cierre del acceso normal al mercado tiene el riesgo de una crisis más pronunciada que el deterioro lento que la isla ha sufrido desde el año 2005. La pérdida de confianza se deriva de estancamiento económico prolongado y de finanzas públicas débiles, que se alimentan mutuamente.

1. La confianza del mercado en la sostenibilidad de la deuda pública se ha deteriorado notablemente. A partir del 2013, las primas de riesgo de los bonos de obligación general comenzaron subiendo de manera constante, al igual que las relativas a las obligaciones de las corporaciones públicas. La base tradicional de los inversores en bonos municipales se redujo después de que las agencias de calificación rebajaran la deuda de Puerto Rico por debajo del grado de inversión a principios de 2014, con los nuevos inversionistas exigiendo mayores primas de riesgo, plazos más cortos y una mayor antigüedad. Los rendimientos más jóvenes del agente fiscal del gobierno, el Banco Gubernamental de Fomento (BGF), también confirman que el mercado ve una débil posición de liquidez y pone una alta probabilidad en el riesgo de impago. Como resultado, el Estado Libre Asociado está ahora prácticamente fuera del acceso normal al mercado.



2. Secciones II - III explorar los principales factores - el estancamiento económico y los déficits fiscales persistentes - detrás de las evaluaciones negativas del mercado acerca de la sostenibilidad de la deuda. Pocos países han sido capaces de establecer la sostenibilidad de la deuda con un bajo crecimiento, lo que limita los ingresos y aumenta la proporción de la deuda. En Puerto Rico, el crecimiento no sólo ha sido bajo sino que la producción ha estado efectivamente en contracción durante casi una década, lo que es notable para una economía que no está sufriendo ni contiendas civiles ni una crisis financiera patente. Datos del PNB para el año fiscal terminado en junio 2014 sugiere que la economía se contrajo en alrededor de 1% en el año fiscal 2014. Datos más recientes no están disponibles, pero nuestra lectura de los indicadores es que la economía seguirá contrayéndose a un ritmo de al menos 1% anual, probablemente más, en el año fiscal 2015. Como se discutió en la Sección II, los conductores de declive económico han sido años en elaboración: los problemas son estructurales, no cíclicos, y por lo tanto no van a

desaparecer. Además, como se discutió en la Sección III, los déficits fiscales son mucho más grandes de lo previsto. Las acciones hasta la fecha son insuficientes y el déficit fiscal no va a desaparecer. La economía está en un círculo vicioso en el que las finanzas públicas insostenibles están alimentándose de la incertidumbre y el bajo crecimiento, que a su vez está elevando el déficit fiscal y la proporción de la deuda.



3. Sección IV - VI explican la urgencia de la situación actual y el caso de un enfoque alternativo. La posición del flujo de efectivo del gobierno se está deteriorando rápidamente. En la Sección IV, se estima que la brecha de financiamiento fiscal debe ser llenada sólo en las tendencias actuales (y mucho menos en un deterioro de las posibilidades). Esto continua en la Sección V con una discusión de las posibles medidas para frenar el déficit de una manera menos perjudicial para las posibilidades de crecimiento - sin duda, menos dañina que la alternativa de una crisis patente - y la necesidad de alivio del servicio de la deuda hasta que el programa de reforma pueda restaurar el crecimiento y la sostenibilidad de las finanzas públicas. Sección VI somete al análisis algunas preguntas escépticas.

II. ORÍGENES ECONÓMICOS

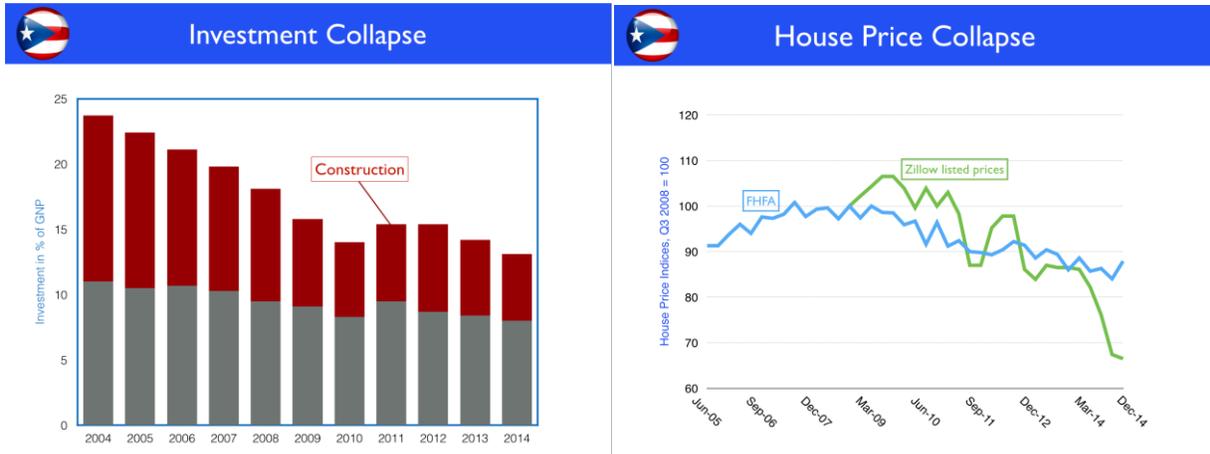
Tanto los choques económicos como políticas erróneas han jugado un papel en el declive de Puerto Rico. Después de una década de estancamiento, el crecimiento negativo es ahora principalmente un problema de oferta.

4. Los choques económicos han sido numerosos. Como el decrecimiento económico coincidió con la eliminación de las disposiciones de la Sección 936 del Código de Rentas Internas federal para empresas estadounidenses establecidas en la isla, se acostumbra a citar la pérdida de esta disposición como el pecado original detrás de la crisis de Puerto Rico. La pérdida de la base manufacturera, sin duda fue fuerte pero no fue el único golpe. Muchos otros elementos, tal vez en conjunto más importante, también llevaron al descenso:

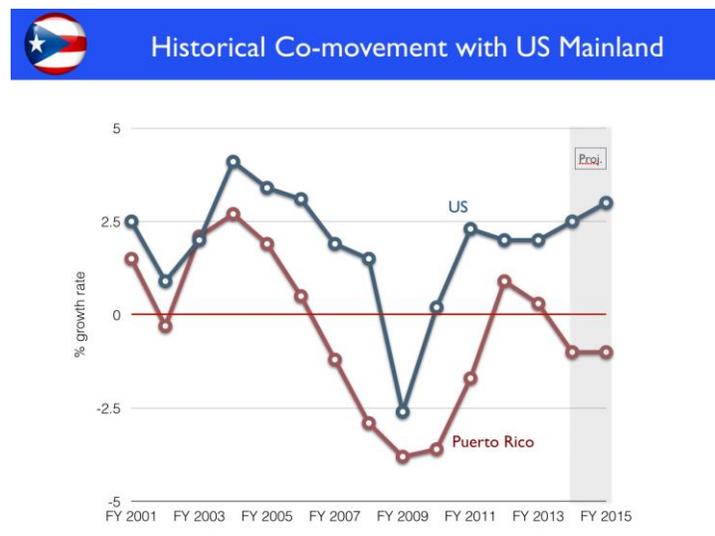
- *Crisis de las inversiones de vivienda.* La inversión cayó un 10% de puntos del PNB en la década del año fiscal 2014, con la construcción contando por tres trimestres de la reducción general en la tasa de inversión. Gran parte del daño provino de la fuerte caída de los precios¹ de las casas, que precedió a la estadounidense y podría ser mayor que lo

¹ La Administración Federal del Financiamiento de la Vivienda produce un índice de "venta repetida" que por definición, excluye nuevas ventas de casa. Pero nuevas casas no vendidas han sido una parte grande del auge de

que sugieren los índices comúnmente citados. Las bajas en los precios de las viviendas redujeron el presupuesto neto de los individuos y las pequeñas empresas, y por lo tanto su capacidad de pedir prestado. La debilidad en el consumo y en la inversión, a su vez, retroalimentó la debilidad del sector de la vivienda – otro ciclo vicioso.



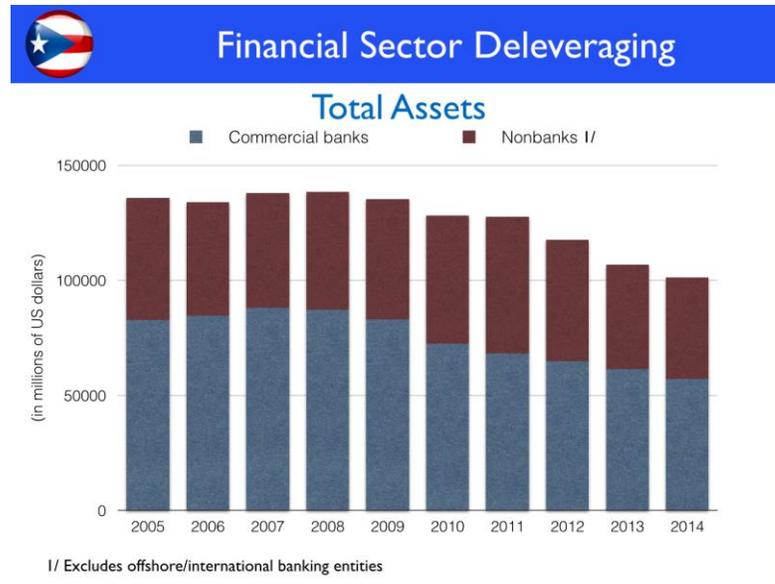
- Recesión en Estados Unidos.* Hasta hace poco, la actividad económica en Puerto Rico seguía a la de los Estados Unidos continentales, el mayor socio comercial de la isla y el mayor inversor. Como tal, la desaceleración de la actividad de Estados Unidos durante 2007--09 tuvo un efecto negativo significativo. La recuperación posterior en la demanda de Estados Unidos debería haber levantado sectores claves como la manufactura, que está abrumadoramente orientada hacia los EE.UU. El hecho de que esto no haya sucedido sugiere un problema estructural de competitividad.



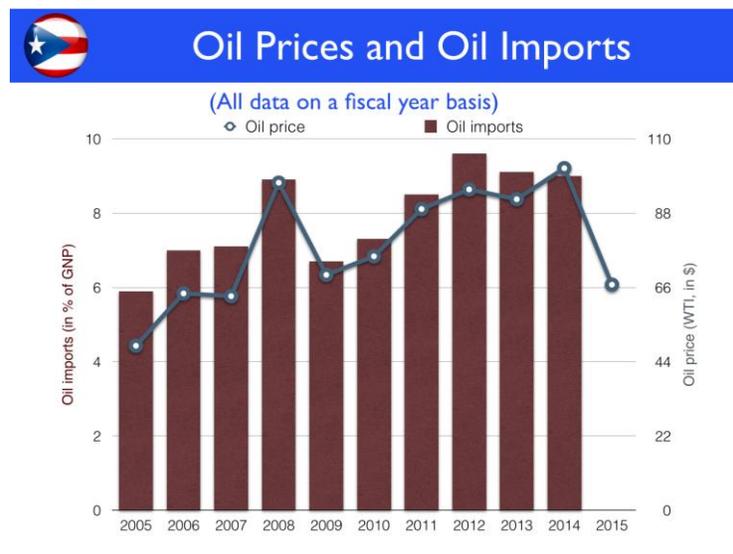
- Problemas financieros en la industria bancaria y la contracción del crédito.* La caída de la economía y la vivienda se amplificó por la caída del sector bancario y viceversa. Los activos de los bancos comerciales han caído un 30% desde 2005, ya que los bancos

alojamiento en Puerto Rico. El gráfico a continuación a la derecha muestra un índice más amplio: Los precios de catálogo de Zillow para casas nuevas y existentes. La disminución del 38 % en el éste es grande e indicativo de las presiones del mercado.

redujeron sus balances en respuesta al golpe en su capital por los precios inferiores de los activos. El malestar en el sector bancario habría sido peor si no fuera por el apoyo proporcionado por el FDIC, que tuvo que intervenir en varios bancos, y por las iniciativas como TARP.



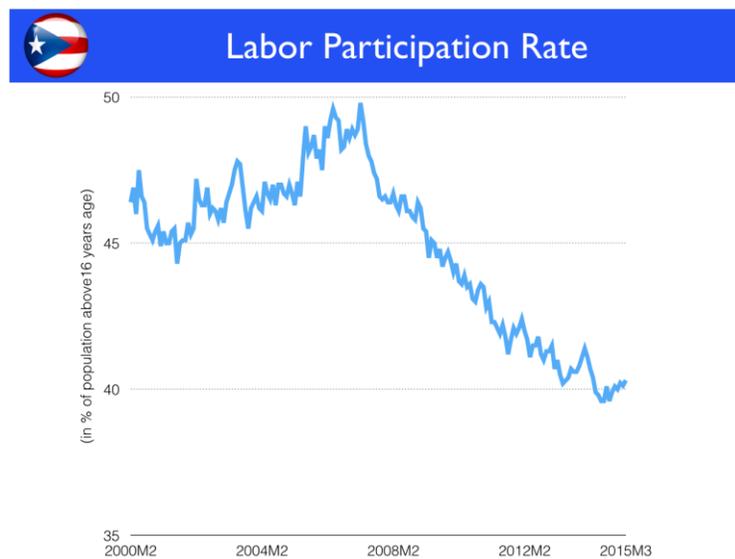
- Los precios del petróleo.* La duplicación de los precios del petróleo durante 2005--12 fue un revés importante, dado a que Puerto Rico depende del petróleo importado para prácticamente la totalidad de su producción de electricidad. El 3% de aumento del PNB en la factura petrolera representó un equivalente en la pérdida de ingresos para Puerto Rico que podría haber apoyado la economía local.



5. Pero, fuerzas aún más significativas en el campo de la oferta han sido constantes en el deterioro del crecimiento:

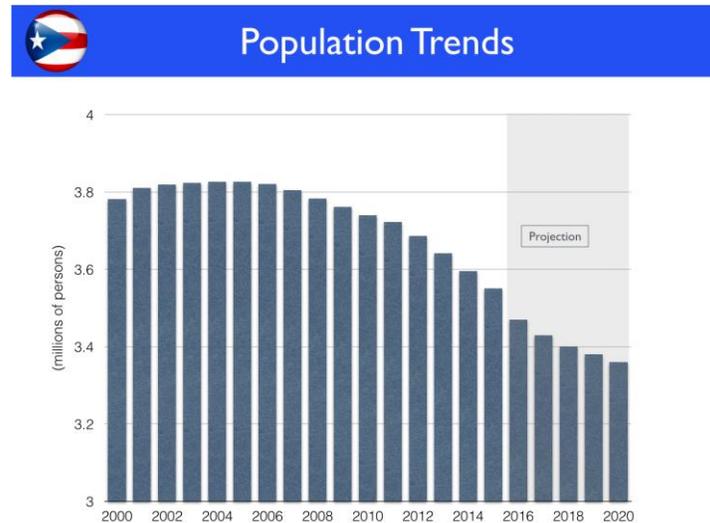
- *Empleo y los costos laborales.* La estadística más reveladora en Puerto Rico es que sólo el 40% de la población adulta - frente al 63% en Estados Unidos - está empleada o está buscando trabajo; el resto son económicamente inactivos o trabajan en la economía subterránea. En una economía con una abundancia de mano de obra no calificada, las razones se reducen a dos.
 - Los patronos están reacios a contratar trabajadores debido a (a) que el salario mínimo federal de Estados Unidos es muy alto en relación con el promedio local (el empleo a tiempo completo al salario mínimo es equivalente al 77% del ingreso per cápita, versus 28% en los Estados Unidos continentales) y una restricción más vinculante sobre el empleo (28% de los trabajadores por hora en Puerto Rico ganan \$8.50 dólares o menos en comparación con sólo el 3% en los Estados Unidos continentales); y (b) las normas locales relativas a las horas extras, las vacaciones pagadas, y el despido, son costosas y más onerosas que en el continente norteamericano.
 - Los trabajadores están poco dispuestos a ocupar puestos de trabajo debido a que el sistema de asistencia social ofrece beneficios generosos que muchas veces exceden el rendimiento mínimo de empleo asalariado; un estimado muestra que un hogar de tres personas elegible para ayuda alimentaria, AFDC, Medicaid y subsidios en servicios públicos podría recibir \$1,743 dólares por mes - en comparación con la ganancia de un asalariado al mínimo federal, cuyos ingresos que lleva a su hogar son \$ 1,159.

El resultado de todo lo anterior es la subutilización masiva de la mano de obra, la emigración inevitable y la competitividad menguante.



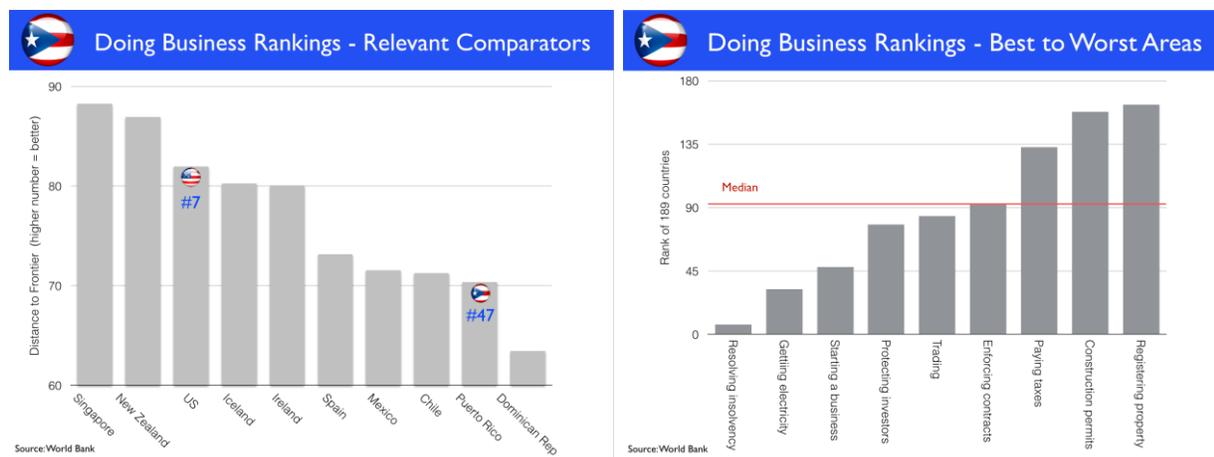
- *La emigración y la pérdida de población.* La disminución de las oportunidades de trabajo también ha provocado un fuerte aumento en la emigración, incluso mayor que en la década de 1950. Como resultado, después de crecer de forma continua durante casi dos siglos, la población de Puerto Rico se redujo por primera vez en 2006 y se ha reducido

desde su punto máximo a 3.5 millones en 2015. Incluso si no hay una intensificación de los problemas económicos, que es una gran suposición, la Junta de Planificación proyecta que la población seguirá cayendo hasta el 2020. La pérdida del 1% de la población cada año - diez veces más que la tasa en Japón o West Virginia, el único estado de los EEUU con un decrecimiento bajo cero - obviamente disminuye no solo la demanda en la isla, sino también el potencial de crecimiento porque la fuerza laboral se reduce.



- *Los costos de energía.* A pesar de que han caído los precios del petróleo, los costos de electricidad de 22 centavos por kilovatio-hora son excesivamente altos - similar a los niveles en las islas menos desarrolladas y muchas veces más los precios en Estados Unidos. Como costo de entrada clave, este cae en cascada a los bienes y servicios producidos localmente y afecta sectores con potencial de crecimiento, como el turismo. La electricidad es producida y distribuida por una corporación pública ineficiente y con exceso de personal (AEE), utilizando tecnologías obsoletas de hace décadas. El hecho de no enfrentar estos temas de manera satisfactoria ha socavado en gran medida la competitividad.
- *Precios de transporte.* Todas las islas, alejadas de los centros de actividad económica, sufren de altos costos de transporte. Pero Puerto Rico lo hace de manera desproporcionada, con costos de importación al menos dos veces mayor que en las islas vecinas a causa de la Ley Jones, que obliga a que todo envío desde y hacia los puertos de los Estados Unidos tenga que llevarse a cabo con sus buques y tripulaciones. Incluso aquellos que consideran los efectos negativos de la Ley Jones exagerados - por ejemplo, como los buques prefieren no regresar vacíos las tarifas de carga de salida son más bajas que las entrantes – conceden que claramente es un factor perjudicial a la economía. Puerto Rico también tiene leyes locales que se suman a los costos de transporte - específicamente, los precios y los requisitos de licencia establecidos por la Comisión de Administración Pública para el transporte terrestre.
- *Las barreras a la competencia y a la actividad empresarial.* Una serie de leyes y regulaciones locales restringen la competencia interna y la inversión empresarial. La

posición de Puerto Rico en el “Doing Business Index” del Banco Mundial cayó a 47 de 189 en 2015 (frente a un ranking # 7 de los EE.UU. en su conjunto); en algunas áreas las clasificaciones son de nivel bastante inferior.



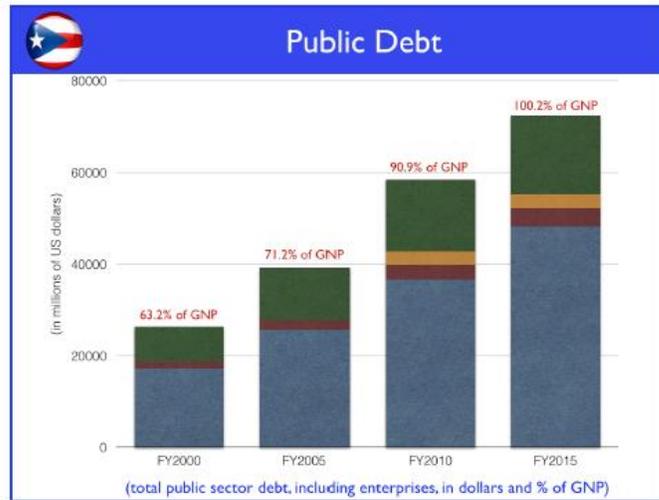
6. Estos problemas han dado forma a la estructura económica, política, y el crecimiento de Puerto Rico. Un alto salario mínimo y los beneficios de asistencia social han afectado sobre todo el empleo no cualificado en sectores intensivos en trabajo, como el turismo; el número de llegadas de turistas hoy en día es, de hecho, menos que hace una década, y el número de plazas hoteleras casi lo mismo que en la década de 1970. Los altos costos de mano de obra y el transporte han hecho que el sector manufacturero de Puerto Rico esté obligado a un alto - valor / bajo - peso / capital intensivo de las industrias de farmacéuticas, bio-tecnología y “software”. El alto costo energético y el suministro de agua también han disuadido a numerosas empresas e industrias de localizarse en Puerto Rico. Para compensar esta alta estructura de costos, el gobierno ha tenido que recurrir a recortes de impuestos para atraer a empresas estadounidenses y a la inversión extranjera directa - en detrimento del sistema fiscal y el presupuesto.

III. ORÍGENES FISCALES

No es tan solo el poco crecimiento lo que pone en duda la sustentabilidad de la deuda. Utilizando métricas estándar del FMI, el déficit general es mayor al reconocido, su tamaño real está oculto debido a contabilidad incompleta. Esto significa que cualquier esfuerzo de ajuste fiscal para recuperar la confianza de los mercados tendrá que comenzar desde una situación más adversa de lo que se creía.

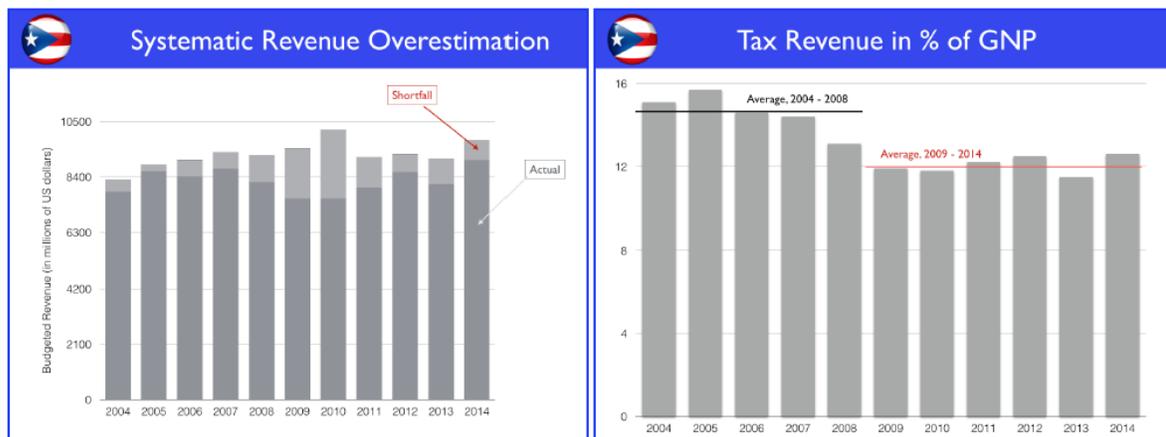
7. La deuda en el sector público ha crecido cada año desde el 2000, durante años buenos y malos, alcanzando 100% del PNB al final del AF2014. El gobierno central y sus tres grandes corporaciones públicas –la Autoridad de Acueductos y Alcantarillados, la Autoridad de Energía Eléctrica y la Autoridad de Carreteras y Transportación- han sido responsables de la mayoría del aumento en deuda pública. El hecho de que la deuda aumentara, aún en años anteriores a que la economía se comenzara a contraer, nos dice algo sobre la debilidad en las finanzas públicas.

¿Cómo es que la deuda continuó aumentando mientras se continuaban tomando medida tras medida de emergencia ‘para balancear el presupuesto’ –desde el impuesto a las ventas en el AF2006, recortes de personal en el AF2009, hasta las reformas de los Sistemas de Retiro en el AF2013?



8. Los déficits persistentes reflejan factores institucionales, no sólo una economía débil.

- Proyecciones de recaudo demasiado optimistas y formulación del presupuesto.* El presupuesto del Estado Libre Asociado está basado en proyecciones de recaudo demasiado optimistas. Durante los AF2004-2014, excluyendo inclusive la quiebra de Lehman Brothers en el AF2009 (“Lehman shock” en inglés), los ingresos reales siempre se han quedado cortos por \$1.5 mil millones por año (15% del presupuesto original) en comparación con los estimados de recaudo. El presupuesto también subestima los reintegros que se le deben a los contribuyentes de las planillas radicadas del año anterior. Sobrestimar ingresos también ocurre en otros lugares –pero raramente de forma tan consistentemente grande. Por otra parte, los ingresos tributarios se han reducido



marcadamente relativo al PNB nominal, de 15% del PNB antes del 2006 a 12% del PNB, a pesar de la implementación de nuevas medidas en el periodo de intervención.

- *Falta de control de gastos y aumento en las cuentas por pagar.* A mitad del año fiscal, la Oficina de Gerencia y Presupuesto (OGP) disminuye su proyección de recaudos y asigna una cantidad máxima para gastos más baja a las agencias. No obstante, la OGP no tiene el poder para imponer esos recortes. Como resultado, las agencias continúan gastando, acumulan deudas por pagar que se quedan en las oficinas o se mantienen temporariamente sin pagar en el Departamento de Hacienda. Estas cuentas por pagar se solían saldar al principio del próximo año fiscal con nuevas asignaciones de presupuesto y emisiones de deuda. Sin embargo, el inventario de estas cuentas por pagar ha ido en aumento en años recientes, alargando la fila de suplidores descontentos y el tiempo de espera para pago. También hay otros problemas con el control de gastos, incluyendo la falta de constatación del pago de nómina.
- *Crisis de liquidez y negociaciones de impuestos.* La presión constante que tiene el Departamento de Hacienda disminuye los depósitos de efectivo del gobierno a niveles precarios. Para manejar este problema, además de retrasar el pago de cuentas, Hacienda también trata de adelantar los ingresos al fisco. En ocasiones, ofrece amnistías contributivas; otras veces, ofrece descuentos a obligaciones tributarias anticipadas si los contribuyentes prepagan (acuerdos finales). Aunque estas prácticas aumentan el efectivo que se necesita, también reducen el incentivo para el pago a tiempo de las contribuciones y, con el tiempo, erosionan la base contributiva.
- *Gastos fiscales.* Aunque las tasas contributivas son comparables a las tasas federales, Puerto Rico le otorga incentivos contributivos extensos y exenciones para atraer inversión – para aliviar el problema de estructura de costos de la isla. Por ejemplo, es normal que compañías paguen solamente de 0-4% por sus ganancias en 15 años (renovable); en adición a esto, hay numerosos créditos contributivos y exenciones de impuestos sobre las ganancias y arbitrios especiales, durante y después de la fase de construcción. No es de extrañar que los recaudos han estado por debajo del crecimiento en los ingresos de manufactura. No hemos cuantificado el ingreso dejado de recibir pero los estimados son entre \$250 a \$500 millones por año.
- *Monitoreo del déficit.* Los sistemas de contabilidad de Puerto Rico no han permitido que se monitoreen las tendencias fiscales de una manera oportuna y confiable. Los densos y difíciles de entender informes financieros anuales (CAFR, por sus siglas en inglés) son confiables pero no puntuales – las cuentas todavía guardan relación al AF2013. En cambio, la información provista por Hacienda sobre el fondo general es oportuna pero parcial, como se explica debajo.

9. La medida estándar del balance fiscal en Puerto Rico, usando cuentas del Fondo General, subestima grandemente el verdadero déficit y el reto por delante. Hay tres problemas fundamentales. Primero, el Fondo General está en una base de efectivo: si, por ejemplo, el Departamento de Educación retrasa pagos para materiales escolares, la compra no se registra como un gasto, subestimando así el déficit. (Solo un año después, luego de que las facturas de cajas faltantes han sido acarreadas al Tesoro y registradas para la auditoría del

Informe Financiero Anual (CAFR, por sus siglas en inglés), una imagen más real emerge del déficit fiscal utilizando una base de acumulado (o “accrual basis” en inglés)). Segundo, el Fondo General excluye numerosas agencias –unas 150 en total, incluyendo algunas grandes como la aseguradora de salud ASES y algunas pequeñas como la Administración de Edificios Públicos– que también tienen déficits, así como el BGF, que opera como un brazo del gobierno. Tercero, el Fondo General excluye algunos \$300-\$400 millones por año de gastos de capital; estos también agotan los saldos de caja o aumentan la deuda y deben ser contados. Estos elementos que faltan –desaparecidos debido al marco conceptual del Fondo General en lugar de cualquier intención de engañar– no son sutilezas de contabilidad, sino que impactan las operaciones del gobierno. Por ejemplo, si los pagos de intereses que el BGF tiene que hacer agotan su saldo de caja, esto impacta la calificación crediticia del Estado Libre Asociado y su acceso al mercado –aún si el déficit de caja del Fondo General fuera cero. Similarmente, si las numerosas agencias pequeñas corren grandes déficits, estos reducen los saldos de caja disponibles para el Estado Libre Asociado. Un análisis de la sostenibilidad fiscal y de la deuda no se puede realizar en una medida tan limitada como lo es el balance en el Fondo General.

10. Consecuentemente, construimos una medida del déficit incorporando estimados de gastos no monetarios (“non-cash spending”) y una definición más amplia del gobierno central. Primero, para asegurar que ambos gastos (monetarios y no monetarios) son capturados en nuestra métrica, comenzamos con el hecho de que el déficit de flujo debe añadir a (1) la deuda neta emitida al sector privado por el Estado Libre Asociado y el BGF; (2) la acumulación de cuentas por pagar (debido a los proveedores y las devoluciones de impuestos)²; (3) el declive de los saldos de caja y, (4) otros financiamientos que no crean deuda como la venta de activos. Esta medida del déficit, usada por el Fondo Monetario Internacional (o IMF, por sus siglas en inglés), incluye todos estos elementos financieros³. Segundo, usamos una definición más amplia del gobierno central, que en este caso está compuesta del Tesoro y otras unidades primarias del gobierno (según definidas en Puerto Rico), incluyendo aquellas transferencias presupuestarias basadas en la fórmula de recibimiento (p.e. Universidad de Puerto Rico), el BGF y COFINA. Para obtener el déficit primario del gobierno central, añadimos los ingresos del Fondo General, los ingresos de COFINA, y el excedente neto de operación del BGF (ingresos menos gastos administrativos) y deducimos los gastos del Fondo General (excluyendo el servicio de la deuda), los déficit netos de operación (excluyendo el servicio de la deuda) de las unidades primarias, las unidades componentes no empresariales (p. e., ASES), y gastos capitales; transferencias federales y gastos que han sido cancelados pero son incluidos como un indicador del tamaño del gobierno central en la economía. Efectivamente, el gobierno central incluye todas las partes del sector público excepto los municipios, los fondos de retiro y las tres corporaciones públicas (AEE, AAA y ACT).

² Las cuentas por pagar aquí se refiere a atrasos macro-relevantes (p. e., para proveedores, salarios y devolución de impuestos) y difieren del concepto de contabilidad (que incluye elementos como beneficios de vacaciones acumuladas).

³ En teoría, el análisis de los principios de contabilidad generalmente aceptados (GAAP, por sus siglas en inglés) del reporte financiero anual (CAFR, por sus siglas en inglés) incorpora las fuentes financieras citadas aquí –pero también incluye activos y efectos de valuación de riesgos, que no son realmente fuentes de financiamiento para el gobierno y ocultan el flujo de déficit relacionado a la política fiscal. Nuestros estimados para los últimos años remueven los últimos efectos.

11. Los déficits primario y global estimados en la Tabla 1 son más grandes y más problemáticos que lo que generalmente se entiende. El objetivo de presupuesto original para el año fiscal 2015 era obtener un superávit de ingresos sobre los gastos no relacionados a la deuda (un excedente primario) suficiente para cubrir el interés y la amortización – lo que en el Estado Libre Asociado se conoce como “balancear del presupuesto”. En teoría, de haber ocurrido esto, los saldos de caja y cuentas por pagar no habrían cambiado y el inventario de la deuda habría disminuido por la cantidad de la amortización. En la práctica, la Tabla 1 muestra que el año fiscal 2015 observará un alarmante declive en los saldos de caja y una acumulación de cuentas por pagar dado el hecho de que un superávit primario de \$850 millones estará muy lejos de los \$2.8 millones en intereses y costos de amortización –por entidades ajenas al Fondo

Table 1. Puerto Rico: Central Government Accounts			
(In millions of dollars)			
	2013	2014	Proj. 2015
Total revenue	15,881	16,468	16,438
Tax Revenue	7,889	8,551	8,724
Nontax revenue	775	590	621
GDB net operating revenue	25	25	25
Cofina	607	630	655
Federal transfers	6,586	6,671	6,414
Total Noninterest Expenditure	16,405	16,794	15,586
GF budget, less total debt service	8,994	9,135	8,325
Net operating deficit non-GF governmental funds 1/	357	359	359
Net operating deficit of non-enterprise comp.units 2/	72	136	200
Capital	396	493	288
Federal programs	6,586	6,671	6,414
Financing gap in retirement funds (ERS, TRS, and JRS)	0	0	0
Primary balance	-523	-326	852
Interest expenditures	2,099	1,743	1,735
Overall balance	-2,622	-2,069	-882
Amortization	1,597	2,606	1,117
Gross Financing Needs	4,220	4,675	2,000
Identified financing	4,178	4,675	2,000
Disbursements	2,535	3,255	0
Change in stock of payables	591	-124	491
Change in stock of deposits	436	1,545	1,508
Privatization	615	0	0
Memorandum items (% of GNP, unless indicated):			
Nominal GNP (millions of dollars)	68,768	69,202	69,195
Revenue, ex-federal	13.5	14.2	14.5
Noninterest expenditure, ex-federal	14.3	14.6	13.3
Primary balance	-0.8	-0.5	1.2
Interest expenditure	3.1	2.5	2.5
Overall balance	-3.8	-3.0	-1.3
Stock of deposits and investments (millions of dollars)	4,554	3,009	1,501
Stock of payables (millions of dollars)	3,302	3,178	3,669

1/ Includes primary government agencies such as Public Buildings, the Medical Services Administration, and the Infrastructure Financing Authority (PRIFA).

2/ Includes non-primary, non-enterprises, such as ASES.

General que están drenando los saldos de caja. Esto subraya la importancia de usar métricas que capturen las necesidades financieras completas del Estado Libre Asociado. Hacer esto, traería la comprensión de que el gobierno central estaría comenzando el año fiscal 2016 en un agujero aún más profundo del que se pensaba, con un margen de maniobra limitado por la pérdida de acceso a los mercados, disminución de los saldos de caja y una fila más larga de proveedores descontentos.

12. Un relato similar de grandes déficits de flujo aplica al sector público más amplio:

- Las tres corporaciones públicas estatales y los fondos de jubilación de los empleados y maestros también tienen déficits. Los datos operacionales y proyecciones de las empresas se hicieron disponibles e indicaron que las empresas generalmente están ejecutando un déficit general. El cierre del mercado financiero significa que las mejoras capitales necesarias, incluyendo aquellas exigidas por las leyes ambientales federales se han retrasado.
- Aunque las reformas han elevado las tasas de contribución y alejado el sistema de un régimen de prestaciones definidas, el pago continuo de los beneficios previos ha drenado totalmente los activos líquidos del sistema de retiro de los empleados del gobierno (ERS, por sus siglas en inglés) y llevado al de los maestros y trabajadores judiciales a niveles bajos. La combinación de altos desembolsos para aquellos con beneficios y nuevos contribuyentes implica insuficiencias que finalmente recaerán en el gobierno central.

	2014	Proj. 2015	(In millions of US\$)	2014	Proj. 2015	
PREPA				ERS		
Operating revenue	4,660.5	4,124.0		Contributions	893.1	925.0
Noninterest expenditure	4,211.7	3,563.0		Pensions & admin costs	1,537.0	1,629.0
Primary balance	448.8	561.0		Primary balance	-643.9	-704.0
Interest expenditures	458.4	414.6		Interest expenditures	179.4	166.5
Financing needs	298.5	764.0		Financing need	823.2	870.5
Deficit	9.6	-146.4		Deficit	823.2	870.5
Amortization	288.9	910.4		Amortization	0.0	0.0
Financing sources	816.9	764.0		Financing sources	854.2	872.5
Payables	479.3	0.0		Payables	0.0	0.0
Changes in deposits and inve:	-337.4	342.3		Net asset movements	853.2	870.5
Disbursements	675.0	0.0		Disbursements	1.0	2.0
Arrears on debt service	0.0	421.7		Debt stock	2,186.6	2,186.6
Debt stock (includes arrears)	8,526.7	8,969.5		Assets	2,021.7	1,151.2
Deposits	1,465.9	1,123.6				
PRASA				TRS		
Operating revenue	1,045.5	1,105.6		Contributions	...	383.4
Noninterest expenditure	985.5	951.6		Pensions & admin costs	...	671.8
Primary balance	60.1	153.9		Primary balance	...	-188.4
Interest expenditures	241.1	284.6		Interest expenditures	...	0.0
Financing needs	258.4	234.4		Financing need	...	188.4
Deficit	181.0	130.7		Deficit	...	188.4
Amortization	77.4	103.7		Amortization	...	0.0
Financing sources	432.8	234.4		Financing sources	...	188.4
Payables	230.5	0.0		Payables	...	0.0
Changes in deposits and inve:	-39.3	-560.6		Net lending	...	0.0
Disbursements	241.5	795.0		Net asset movements	...	188.4
Debt stock	4,095.5	4,095.5		Debt stock	0.0	0.0
Deposits	462.9	1,023.5		Assets	1,303.8	1,115.4
HTA						
Operating revenue	826.9	918.9				
Noninterest expenditure	438.7	639.3				
Primary balance	388.2	279.6				
Interest expenditures	435.8	255.1				
Financing needs	380.8	80.7				
Deficit	47.7	-24.5				
Amortization	333.1	105.2				
Financing sources	380.8	80.7				
Payables	298.8	285.0				
Changes in deposits and inve:	-20.6	-204.3				
Disbursements	102.7	0.0				
Debt stock	4,824.7	4,719.5				
Deposits	769.4	973.7				

13. Estos déficits de flujo de caja han empeorado las perspectivas de sostenibilidad de la deuda. La consolidación de todo el sector público –el gobierno central, las tres corporaciones públicas y los dos fondos de retiro- conducen a un déficit aproximado del 5% del PNB para el año fiscal 2013 – 2014. Dado a que el crecimiento nominal del PNB es apenas de 1%, déficits de esta magnitud implican aumento en las proporciones de deuda y explican el aumento – aunque tardío – de la preocupación de los mercados financieros sobre la sustentabilidad de la deuda pública.

IV. PRÓNOSTICOS BAJO LA POLÍTICA PÚBLICA ACTUAL

Incluso si la reciente situación de subcrisis persiste de alguna manera (en lugar de empeorar), las políticas públicas actuales implican una situación fiscal insostenible.

14. Los pronósticos a corto plazo para el crecimiento económico son negativos – pero comenzamos publicando algo menos desolador. La razón es que queremos evitar delinear una conclusión negativa fuerte sobre los pronósticos fiscales por suposición - es decir, asumiendo un pronóstico de crecimiento económico en deterioro. Por ende, el escenario base supone que el acceso intermitente a la liquidez anticipa una crisis de financiamiento patente, y que el crecimiento real del PIB se mantiene de alguna manera alrededor de -1%. El supuesto implícito de cero crecimiento per cápita no nos parece que sea demasiado pesimista - en todo caso, es probable que sea demasiado optimista:

- La experiencia internacional es que las perturbaciones de los mercados financieros tienen efectos mucho más profundos en la actividad económica que las perturbaciones reales. Por lo tanto, es probable que la inversión se mantendrá grave a causa de la crisis financiera y la incertidumbre.
- La contracción forzada del déficit fiscal, así como la restricción del gasto a los ingresos procedentes de cada mes, paralizarán la demanda agregada.
- El sector clave de vivienda/construcción sigue bajo presión. El inventario de viviendas desocupadas es aún elevado y los precios de la vivienda puede caer aún más. Dada la centralidad del valor de la vivienda como garantía, esto se sumará a la presión descendente del crédito.
- Los problemas estructurales a largo plazo persisten; la fuerza laboral se sigue reduciendo y hay pocas razones para pensar que la competitividad ha mejorado.
- El único desarrollo positivo, uno muy importante, son los precios más bajos del petróleo. Sin embargo, el hecho de que los indicadores de actividad han continuado hundiéndose, a pesar de los precios más bajos del petróleo, nos lleva a juzgar como insuficientes para lograr superar todo lo antes mencionado.

La base asumida de -1% de crecimiento real y 2% de inflación es simplemente una construcción analítica para evaluar las necesidades de financiamiento mínimas que se necesitan en los próximos cinco años. Un escenario macro más realista podría consistir en un descenso mucho más agudo si la crisis llegara a materializarse; como alternativa, una disminución temprana

podría ser seguida por la recuperación si se toman acciones preventivas. Volveremos a esto último.

15. En este contexto, el déficit del gobierno central y las amortizaciones en los próximos años implican una trayectoria insostenible de los grandes déficits de financiamiento (Tabla 2). Las proyecciones se centran en AF2016--2020 pero, para transmitir mejor los retos, se han extendido al AF2025. La base supone la puesta en vigor de políticas públicas a partir de mediados de mayo, es decir, antes de los avances en la reforma del impuesto sobre ventas (que se toma en cuenta más adelante). El resultado es el déficit global de alrededor de \$3 mil millones por año (4% del PNB) durante los próximos cinco años; esta proyección incluye la asignación presupuestaria para el Fondo de Retiro de los Empleados a partir del AF2017, al de la Rama Judicial a partir del AF2019 y al de los maestros a partir de AF2020. Además, se encuentran: (i) las amortizaciones; (ii) el pago gradual de atrasos con proveedores y contribuyentes (\$450 millones por año); y (iii) los riesgos de una posible pérdida de fondos federales a raíz de la *Affordable Care Act* y la disminución de impuestos especiales de la Ley 154 (debido a la regla de contabilidad que modifica la fuente de ingresos para las empresas que operan en múltiples jurisdicciones fiscales). Después de tomar esto en consideración, la brecha de un financiamiento total oscila entre \$3.5 mil millones a \$8.5 mil millones al año hasta el AF2025. Si el acceso al

	Proj. 2015	Proj. 2016	Proj. 2017	Proj. 2018	Proj. 2019	Proj. 2020	Proj. 2021	Proj. 2022	Proj. 2023	Proj. 2024	Proj. 2025
Total revenue	16,438	15,874	16,119	16,426	16,628	16,813	16,980	17,154	17,340	17,537	17,738
Tax Revenue	8,724	7,960	8,038	8,117	8,196	8,277	8,358	8,440	8,522	8,606	8,690
Nontax revenue	621	627	632	638	644	650	656	662	669	675	681
GDB net operating revenue 1/	25	130	200	329	352	353	335	321	317	320	324
Cofina	655	681	709	737	766	799	830	864	898	934	972
Federal transfers	6,414	6,477	6,540	6,604	6,669	6,734	6,800	6,867	6,934	7,002	7,071
Total Noninterest Expenditure	15,586	15,699	16,345	17,479	18,219	18,925	19,460	19,855	20,217	20,560	20,914
GF budget, less debt serv., plus unacc. funds	8,325	8,210	8,518	9,210	9,917	10,401	10,758	10,995	11,233	11,537	11,857
Net operating deficit of non-GF governmental funds 2/	359	362	366	370	373	377	381	384	388	392	396
Net operating deficit of non-enterprise comp.units 3/	200	350	353	357	360	364	367	371	375	378	382
Capital	288	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
Federal programs	6,414	6,477	6,540	6,604	6,669	6,734	6,800	6,867	6,934	7,002	7,071
Financing gap in retirement funds (ERS, TRS, and JRS)	0	0	268	638	599	748	853	937	987	951	908
Primary balance	852	175	-226	-1,054	-1,591	-2,112	-2,479	-2,701	-2,877	-3,024	-3,176
Interest on pre-2015 debt	1,735	1,964	2,026	1,971	1,905	1,833	1,882	1,843	1,815	1,693	1,696
Overall balance	-882	-1,788	-2,252	-3,025	-3,496	-3,945	-4,362	-4,544	-4,692	-4,717	-4,872
Amortization of pre-2015 debt	1,117	1,620	931	904	1,575	1,243	1,379	1,462	1,540	1,840	1,818
Gross Financing Needs	2,000	3,408	3,183	3,928	5,071	5,188	5,741	6,005	6,232	6,557	6,689
Identified financing	2,000	-449	-450	-450	-450	-450	-450	-450	0	0	0
Disbursements	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Change in stock of payables	491	-450	-450	-450	-450	-450	-450	-450	0	0	0
Change in stock of deposits	1,508	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Privatization	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financing gap on current policies	0	3,857	3,633	4,378	5,521	5,638	6,191	6,455	6,232	6,557	6,689
Added margin for downside risks	0	0	894	1,903	1,912	1,921	1,930	1,939	1,948	1,957	1,967
Loss of ACA funding 4/			0	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Law 154 excise losses			894	903	912	921	930	939	948	957	967
Total financing gap		3,857	4,527	6,281	7,432	7,559	8,120	8,394	8,180	8,514	8,656
Memorandum items (% of GNP, unless indicated):											
Nominal GNP (millions of dollars)	69,195	69,873	70,558	71,249	71,947	72,652	73,364	74,083	74,809	75,542	76,283
Revenue, ex-federal, on current policies & risks	14.5	13.4	12.3	12.5	12.6	12.6	12.6	12.6	12.6	12.7	12.7
Noninterest expenditure, ex-federal, on current policies & risks	13.3	13.2	13.9	16.7	17.4	18.2	18.6	18.9	19.1	19.3	19.5
Primary balance on current policies & risks	1.2	0.3	-1.6	-4.1	-4.9	-5.6	-6.0	-6.3	-6.4	-6.6	-6.7
Interest expenditure on current policies & risks	2.5	2.8	2.9	2.8	2.6	2.5	2.6	2.5	2.4	2.2	2.2
Overall balance on current policies & risks	-1.3	-2.6	-4.5	-6.9	-7.5	-8.1	-8.6	-8.8	-8.9	-8.8	-9.0
Stock of deposits and investments (millions of dollars)	1,501	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Stock of payables (millions of dollars)	3,669	3,219	2,769	2,319	1,869	1,419	969	519	519	519	519
1/ Includes petroleum tax (PET) net receipts as a revenue source for the GDB in 2016-2025.											
2/ Includes primary government agencies such as Public Buildings, the Medical Services Administration, and the Infrastructure Financing Authority (PRIFA).											
3/ Includes non-primary non-enterprises, such as ASES (healthcare agency) and the bus and ferry mass transit authority (from 2016 on).											
4/ As in many of the projections, the actual outcome could be worse. For example, in the absence of reform of the healthcare system the cost here could reach \$2 billion by 2019 and the gap in the retirement funds could be larger in the absence of strict adherence to increasing contribution rates.											

mercado estuviera abierto, la deuda del gobierno central sería más del doble para el AF2025. Pero ya que no es ni sostenible ni viable, las brechas de financiamiento tendrán que ser cerradas a través de políticas públicas amplias.

16. La situación financiera de las corporaciones públicas también es precaria. Las proyecciones asumen que el gobierno central tendrá que asumir las operaciones con pérdidas de la Autoridad de Carreteras y Transportación para mantenerla a flote. La Autoridad de Energía Eléctrica ya está operando con el efectivo que tiene disponible; hasta que la situación con sus acreedores se normalice, acumula intereses y amortizaciones por atrasos de más de \$600 millones por año. La Autoridad de Acueductos y Alcantarillados no proyecta que vaya a generar suficientes ingresos para cubrir las inversiones que le fueron encomendadas por la EPA.

V. ESTRATEGIA PARA EL CRECIMIENTO Y LA CONFIANZA

El restablecimiento de la confianza y el crecimiento requiere de medidas ambiciosas en tres áreas interconectadas: la reforma estructural, la consolidación fiscal/reestructuración de la deuda y la reforma institucional. Todas son importantes y la exclusión de cualquiera reduce las posibilidades de éxito de las demás.

17. La clave para cambiar la situación de Puerto Rico es reactivar el crecimiento. La isla tiene muchos problemas, pero todos tienen el mismo resultado - la falta de crecimiento. La rigidez estructural ha puesto en peligro la competitividad y ha producido estancamiento. La débil disciplina fiscal ha dado lugar a la incertidumbre que deprime aún más la actividad económica y el empleo. El bajo crecimiento se retroalimenta de las tensiones en los ingresos y el gasto. Es un círculo vicioso.

18. Se necesita un enfoque integral. Los problemas son demasiado interdependientes. Por ejemplo, los ajustes fiscales por sí solos podrían fortalecer, a largo plazo, la confianza en las finanzas públicas y con ello apoyar la demanda. Pero el exceso de ajustes fiscales también podría reducir la demanda en el corto plazo y no haría nada para hacer frente a los problemas de oferta, la raíz del problema de crecimiento de Puerto Rico. Del mismo modo, las reformas estructurales por sí solas todavía dejarían grandes brechas de financiamiento fiscal. De ahí la necesidad de reformas estructurales complementarias para impulsar el crecimiento y la reestructuración de la deuda y así evitar un recorte económicamente violento y no viable políticamente en el déficit fiscal. Una combinación de reformas estructurales, ajustes fiscales y la reestructuración de la deuda asegura que todos los problemas sean abordados. Y, muy importante, comparte los costos y beneficios de ajustes entre todos los grupos de interés.

19. El historial de soluciones parciales fallidas de Puerto Rico también aboga por un enfoque integral. Con los años, gobierno tras gobierno pusieron en marcha políticas públicas importantes e incluso duraderas. Sin embargo, se centraron en el déficit fiscal, no en el crecimiento económico. Además, hasta el enfoque de estrechez se implementó de manera ad hoc en respuesta a presiones inmediatas, en lugar de mirando hacia el futuro reconociendo el alcance de los problemas fiscales. Tanto la introducción del IVU en el AF2006 seguido por la emergencia fiscal del AF2009 para reducir el personal del gobierno, por la reforma de los sistemas de retiro de los empleados públicos y maestros en el AF2013, por el impuesto al crudo en el AF2014 y, más recientemente, por el intento de reforma a un IVA - cada uno se presentó

como una solución duradera a los problemas de la isla. La situación actual de Puerto Rico no solo refleja políticas públicas insostenibles, sino también la falta de confianza en sus esfuerzos por cambiar de rumbo.

20. Establecer una estrategia nueva y creíble será un reto. Las medidas necesarias enfrentan resistencia política interna (por ejemplo, en la legislación laboral y la reducción del déficit fiscal), la inercia federal (por ejemplo, sobre las exenciones al salario mínimo y la Ley Jones), los desafíos legales (por ejemplo, la reestructuración de la deuda) y las dificultades organizacionales para mantener el esfuerzo en marcha. Se necesitarán crear nuevas instituciones para establecer disciplina presupuestaria y transparencia de datos. Todo esto ocupará totalmente la administración. Pero no implementar una solución integral, podría marcar el comienzo de una crisis aún más grave y más difícil de gestionar.

A. REFORMAS ESTRUCTURALES

Reformas a la oferta son fundamentales para cualquier recuperación económica duradera, pero tomará tiempo para implementar y rendir fruto.

21. Puerto Rico tiene muchas ventajas sobre las cuales construir pero también desventajas importantes, algunas a su alcance la cuales pueden abordar y algunas que requieren ayuda federal. Entre las ventajas se encuentran sus dones naturales como isla tropical, el tamaño de su población con educación universitaria y bilingüe, su base de manufactura considerable, su situación como una parte integral de los Estados Unidos, con todos los beneficios que conlleva en términos de estabilidad de la moneda, del sistema legal, los derechos de propiedad y el respaldo federal a las asistencias sociales, la educación, la defensa y la banca. Eso es mucho. Al mismo tiempo, existen numerosas fallas de las políticas que elevan los costos de los insumos y ahogan el crecimiento. Si bien algunos de estos se encuentran al alcance del Estado Libre Asociado (como las regulaciones laborales locales), otros se encuentran en el ámbito de competencia del gobierno federal y el Congreso de Estados Unidos (el salario mínimo y las asistencias sociales, la Ley Jones, y la elegibilidad al Capítulo 9 de la Ley de Quiebras federal). De estas poder superarse, no hay ninguna razón por la cual Puerto Rico no podría crecer en una nueva dirección - como el turismo, la posibilidad de servir como un centro financiero y de servicios entre Norteamérica y Suramérica y otras totalmente impredecibles porque es así como las reformas han surgido en otros sitios. Reducir los costos de mano de obra, energía y transporte es clave para recuperar la competitividad, por lo que la producción puede estar orientada a los mercados externos más boyantes.

22. Un nuevo comienzo en cuanto a las reformas estructurales debe empezar con el reconocimiento de que las reformas de la oferta toman tiempo. En parte esto se debe a que las reformas son difíciles de formular y legislar. En parte se debe a que, incluso después de ser implementado, se necesita tiempo para que las personas perciben el cambio y para ganar la confianza de que las reformas se pegan y no ser revertido por la próxima administración. El impacto en el crecimiento podría tomar 2-4 años en manifestarse, menos tiempo cuando (a) hay una historia previa de reformas exitosas; (b) la estrategia y los detalles se comunican eficientemente; (c) todos los segmentos de la sociedad comparten los costos de la reforma a corto plazo y las ganancias a largo plazo; y (d) el esfuerzo en su conjunto es creíble, con la

presentación por adelantado de reformas clave. La experiencia también enseña que mientras que los objetivos deben ser claros desde el principio, la reforma estructural es más un proceso que una lista de control: los detalles tienen que evolucionar con las circunstancias.

23. Para aumentar el empleo, es imprescindible eliminar los disuasivos para que las empresas contraten trabajadores y para que los trabajadores acepten puestos de trabajo.

Como se sugirió anteriormente, los temas clave son los siguientes:

- El salario mínimo federal de \$7.25 la hora es demasiado alto en relación con los ingresos locales y competidores regionales. Puerto Rico debe buscar una exención hasta que su ingreso per cápita se acerque al del estado más pobre de Estados Unidos, que actualmente sigue siendo 50% más que el de Puerto Rico. Si una exención total no es posible, una alternativa podría ser establecer una tasa especial para Puerto Rico que sea un tercio de la tasa general (el ingreso per cápita de Puerto Rico es aproximadamente un tercio del de los Estados Unidos).
- Las leyes laborales locales aumentan los costos de empleomanía. Para reparar esto se debe: (i) redefinir las horas extras como en Estados Unidos (el exceso de 40 horas a la semana, no 8 horas al día); (ii) reducir los días de vacaciones a los niveles de los estados (para los empleados del sector público de 30 días a 15 días); (iii) la eliminación del bono de navidad; (iv) la reducción de los requisitos onerosos para probar justa causa por despidos y atemperarlos a los niveles de los estados; (v) extender el periodo probatorio de los empleados nuevos de 3 meses a 1-2 años; y (vi) flexibilizar las leyes laborales para los jóvenes/nuevos participantes durante los primeros años.
- Los programas de asistencia social federales son generosos con respecto a los bajos ingresos en Puerto Rico, por lo que desincentivan el que trabajadores no diestros acepten trabajos (para que no pierdan beneficios). La asistencia social debe hacerse cónsona con las condiciones del mercado laboral local en vez de con las condiciones de los estados. Por ello, el gobierno federal debe darle al Estado Libre Asociado más libertad para ajustar los requisitos y beneficios de asistencia social – por ejemplo, continuar proveyéndole cupones de alimento por un tiempo, incluso después de que una persona regrese a trabajar; o proveer menores beneficios de vivienda pública a más personas en vez de mayores beneficios a unos pocos (el subsidio global del Estado Libre Asociado tiene un tope y es insuficiente para todos los que cualifican). Puerto Rico también puede actuar sobre esto, recortando los beneficios de Medicaid que paga por encima del estándar mínimo federal (ahorrando así algunos \$150 millones por año).

24. Eximir a Puerto Rico de la Ley Jones podría reducir significativamente los costos de transportación y atraer nuevos sectores para crecimiento futuro. En ningún estado de los Estados Unidos la Ley Jones tiene un efecto tan profundo en la estructura de costos como en Puerto Rico. Además, hay precedentes para eximir a las islas, como el caso de las Islas Vírgenes estadounidenses. Puerto Rico debe también eliminar los costos de transportación autoimpuestos, liberalizando la competencia en transporte terrestre y liberalizando los precios establecidos por la Comisión de Servicio Público.

25. El camino hacia la competitividad debe incluir una reducción en los altos costos energéticos, los cuales tienen un efecto cascada en el resto de la economía. El entrelínea de las dificultades financieras de la AEE es que la corporación pública se ha visto forzada a enfrentar sus problemas de personal e ineficiencia. Los datos específicos de las cercanas reformas y la renegociación de su deuda para hacerla viable todavía está siendo elaborada por la AEE y sus acreedores. Cualesquiera que sean los detalles, deben encontrar una solución donde la AEE se enfoque en la transmisión y distribución mientras la generación de energía sea abierta a la libre competencia de proveedores nuevos y más eficientes.

26. Puede hacerse mucho para alivianar la carga de hacer negocios, lo que es particularmente importante cuando las reformas van dirigidas a encaminar la economía hacia nuevas direcciones. A la fecha, cuando Puerto Rico dice que está abierto para hacer negocios se refiere a los esfuerzos para neutralizar los altos costos de los insumos con beneficios contributivos y subsidios. En la medida en que los costos de insumo disminuyan, el enfoque debe cambiar a garantizar igualdad de condiciones y una mayor facilidad para hacer negocios, incluyendo permisos para nuevos negocios. Esto siempre ha sido una tarea en curso pero podría comenzar atendiendo las tres áreas más débiles identificadas por el Banco Mundial: la dificultad en registrar una propiedad, el pago de impuestos y obtener permisos de construcción. Ya se ha visto progreso que se puede aprovechar, como el plan para modernizar el Registro de la Propiedad. Para que este tipo de esfuerzo no sucumba en el medio de la crisis, el mismo debe ser asignado a un funcionario de alto nivel que rinda cuentas por mejorar la puntuación del ELA en rankings futuros de ‘Doing Business’.

B. AJUSTE FISCAL Y LA DEUDA PÚBLICA

Dadas las presiones inminentes de ingresos y de gastos, eliminar el déficit fiscal tomará medidas sustanciales. Las reformas deben apuntar más a ampliar las bases contributivas en lugar de aumentar las tasas y en la reducción dirigida del gasto público en lugar de recortes en general. Pero incluso un esfuerzo fiscal importante deja grandes lagunas residuales de financiamiento que necesitarán ser conciliadas con un alivio de la deuda.

27. La Tabla 3 ilustra un escenario donde los ingresos y gastos reducen, sustancialmente, la brecha de financiamiento total durante los próximos años. Las medidas que figuran a continuación, junto con los efectos de mejorar los ingresos que tendría la reforma estructural, eliminarían virtualmente el déficit presupuestario general para el AF2020. Dado el punto de partida de insostenibilidad fiscal, esto es importante. Al mismo tiempo, el escenario de ajuste fiscal intenta que el crecimiento sea posible, evitando una contracción económica demasiado brusca a corto plazo, y se centra más en la ampliación de las bases contributivas que en el aumento de las tasas. Las medidas a continuación son, en nuestra opinión, sensatas y viables. Pero sin duda hay otras opciones sensatas y viables que el gobierno también va a querer explorar.

Table 3. Puerto Rico: Central Government Outlook											
(In millions of dollars)											
	Proj. 2015	Proj. 2016	Proj. 2017	Proj. 2018	Proj. 2019	Proj. 2020	Proj. 2021	Proj. 2022	Proj. 2023	Proj. 2024	Proj. 2025
Total financing gap		3,857	4,527	6,281	7,432	7,559	8,120	8,394	8,180	8,514	8,656
Additional reform measures		1,157	1,822	3,315	4,174	4,913	5,191	5,482	5,758	6,047	6,352
Revenue measures		1,157	1,576	2,073	2,439	2,827	3,005	3,194	3,394	3,604	3,827
Rise in income taxes from labor reform		0	56	142	248	376	527	689	860	1,043	1,237
Revamp property tax		100	200	350	350	350	357	364	371	379	386
Elimination of tax amnesties and closings		0	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Overhaul of corporate tax system		0	250	500	750	1,000	1,010	1,020	1,030	1,040	1,050
VAT/sales tax		1,057	1,021	1,031	1,041	1,051	1,061	1,072	1,082	1,093	1,104
Expenditure measures		0	246	1,242	1,735	2,086	2,186	2,288	2,364	2,443	2,525
Renewal of Law 66		0	0	568	800	1,051	1,072	1,093	1,115	1,138	1,160
Resizing of education services		0	50	200	300	400	450	500	523	547	571
Bring down medicaid benefits to federal standards		0	75	150	150	150	157	164	171	179	187
Reduced subsidization of UPR		0	121	323	485	485	507	530	554	579	606
Increased revenue from reform-induced increase in GNP growth		0	509	632	791	988	1,227	1,479	1,745	2,025	2,319
Residual financing gap after measures	0	2,700	2,196	2,334	2,467	1,658	1,702	1,433	677	442	-15
Total debt service	2,852	3,583	2,957	2,875	3,480	3,076	3,261	3,305	3,355	3,533	3,513
Principal amortization	1,117	1,620	931	904	1,575	1,243	1,379	1,462	1,540	1,840	1,818
Interest	1,735	1,964	2,026	1,971	1,905	1,833	1,882	1,843	1,815	1,693	1,696
Memorandum items (% of GNP, unless indicated):											
Nominal GNP in reform scenario (millions of dollars)	69,195	69,873	71,270	73,423	76,014	79,085	82,684	86,446	90,379	94,491	98,791
Real GNP growth (in %)	-1.0	-1.0	0.0	1.0	1.5	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Inflation (in %)	1.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Revenue, ex-federal, in reform scenario	14.5	15.1	15.2	16.2	16.8	17.4	17.7	18.0	18.3	18.6	18.9
Noninterest expenditure in reform scenario	13.3	13.2	13.6	15.0	15.2	15.5	16.0	16.2	16.5	16.7	16.9
Primary balance in reform scenario	1.2	1.9	1.7	1.2	1.7	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0
Overall balance in reform scenario	-1.3	-0.9	-1.2	-1.5	-0.8	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2	0.2	0.3
Stock of deposits and investments (millions of dollars)	1,501	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Stock of payables (millions of dollars)	3,669	3,219	2,769	2,319	1,869	1,419	969	519	519	519	519

28. Del lado de los ingresos, hay margen para aumentar los recaudos por \$1,000 millones para el AF2016, alrededor de \$3,000 millones anualmente para el AF2020 y \$4,000 millones anuales para el AF2025. Algunas de las posibles medidas son:

- La puesta en vigor de un impuesto sobre las ventas tal y como lo propuso la administración actual; esto podría producir un poco más de \$1,000 millones en el AF2016.
- Un recargo sobre la contribución sobre ingreso de corporaciones, que también abarcaría las empresas que actualmente pagan entre el 0-4% solamente (frente al 35% que establece la ley). Esto debe ser visto como un primer paso para una eventual reforma que reemplace las exenciones generalizadas con una tarifa fija baja de entre un 10-15%; suponemos que esto producirá aproximadamente \$250 millones, comenzando en el AF2017, cantidad que aumentará rápidamente después de ese año.
- Un aumento en la contribución sobre la propiedad (la valoración de los bienes inmuebles actualmente está basada en las tasaciones de 1954); la actualización de ese registro y la disminución de las tasas contributivas podría recaudar \$100 millones en el AF2016 y aún más en años subsiguientes a medida de que el esfuerzo despegue (una meta de 1% del PNB es razonable). Esto se muestra en la Tabla 3 como medida de recaudo pero también podría ser tratada como una medida de gasto; como los municipios normalmente retienen los impuestos sobre la propiedad, el gobierno central podría recortar las transferencias a los municipios por la cantidad adicional que se va recibir en impuestos sobre la propiedad.

- Un aumento en la recaudación de contribuciones sobre ingresos de una mayor participación de trabajadores debido a la reforma laboral; la cantidad recaudada supone unos modestos \$50 millones en los primeros años, número que crecerá rápidamente.

Los beneficios de lo mencionado anteriormente son indicativos y obviamente dependerán de detalles que aún no se han resuelto. Se podrían obtener ingresos adicionales sustanciales en la medida en que se mejore la recaudación de impuestos, que es baja relativa a las tasas estatutarias, no solo por las exenciones sino también por pobre cumplimiento; no hay supuestos en relación a una mejoría en el cumplimiento en esta etapa.

29. Por el lado del gasto, hay margen para ahorrar más de \$2 mil millones por año para el AF2020 y \$2.5 mil millones de dólares para el AF2025:

- Renovando la Ley 66 (congelando ciertas fórmulas basadas en transferencias del Fondo General) y una congelando los demás gastos en términos reales ahorraría \$1,000 millones para el AF2020. Infraestructura capital se presume fija, pero podría aumentarse si los ingresos superan lo estimado.
- Puerto Rico tiene actualmente 40% menos estudiantes pero 10% más maestros que hace una década. La relación maestro-estudiante es alta, más alta que en los estados y más alta que en los condados más ricos y de mejor rendimiento. Un recorte gradual en el número de maestros ahorraría \$400 millones por año para el AF2020 – podría ser aún más si las escuelas con poca matrícula se consolidan. Los costos iniciales de reducción de personal deben ser reemplazados por ingresos no recurrentes, por ejemplo si las corporaciones públicas con mucho efectivo, como la Corporación del Fondo del Seguro del Estado, son privatizadas.
- Reducción en el subsidio a la Universidad de Puerto Rico. Los estudiantes universitarios pagan actualmente una tarifa fija baja que para muchos es menor que en los estados y muy inferior a lo que estudiantes privilegiados de la UPR pagaron por la escuela privada. En lugar de un subsidio abarcador, la ayuda debe ser provista de acuerdo a la necesidad del estudiante a través de becas. Un esfuerzo en esta dirección puede ahorrar hasta \$500 millones en el AF2020.
- Recortes en los beneficios de Medicaid en exceso de los estándares mínimos federales en los estados. Esto podría ahorrar un estimado de \$150 millones por año.

A pesar de estos recortes, el gasto total aún aumentaría en términos de cantidad y en relación al PNB ya que se asume que el gobierno compensaría cualquier déficit de efectivo de los Sistemas de Retiro.

30. Los beneficios fiscales de una reforma comprensiva también deben considerarse. La parte inferior de la Tabla 3 establece una ruta de crecimiento más alta que la asumida hasta el momento. La diferencia entre una tendencia real de crecimiento del PNB de -1% y del +2.5% proporciona ingresos adicionales de 2.5% del PNB para el AF2025, que está integrado en las proyecciones del déficit de financiamiento del residual después de las medidas.

31. Los estimados cuantitativos de la Tabla 3 están sujetos a una gran incertidumbre y no reflejan todas las opciones de política pública. Aparte de las incógnitas conocidas, como la

disminución en los recaudos por la Ley 154, las proyecciones de déficit de financiamiento en referencia están sujetas a numerosos otros supuestos (por ejemplo, la reducción de cuentas por pagar) y no cubren todas las necesidades de reforma del gobierno (por ejemplo, el financiamiento de los Sistemas de Retiro). El impacto de las medidas también es difícil de predecir y depende del momento y los detalles. ¿Podrían mejorarse estas medidas o implementarse a la vez desde el principio? Tal vez, pero no fácilmente. Incluso en caso de aprobarse rápidamente, sería imprudente asumir grandes aumentos de ingresos en el primer año de un esfuerzo de ajuste, cuando las presiones económicas y las dificultades de ejecución están en su punto más intenso. La recompensa no está clara en relación al pago de impuestos adicionales de las corporaciones - aunque la necesidad de recuperar décadas de exenciones y de gasto fiscal es aguda.

32. Incluso después de llevar a cabo un esfuerzo fiscal importante, un gran déficit de financiamiento persistirá en la próxima década – lo que implica una necesidad de aliviar la deuda. En los supuestos que establece la Tabla 3, para cerrar el déficit financiero, el gobierno tendría que buscar alivio de una significativa – pero progresivamente decreciente – proporción del principal e intereses que vencen durante los AF2016-23; el déficit de financiamiento del residual desaparece para el AF2024. La cantidad precisa que se necesite para aliviar la deuda tendrá que ser calculada dentro de las especificaciones de la reforma y la trayectoria probable de la economía, las cuales son ambas inciertas en este momento.

33. El alivio de la deuda se podría obtener a través de un intercambio voluntario de bonos viejos por unos nuevos con un perfil que tenga un servicio a la deuda menor y más largo. Para estar de acuerdo con esto, los bonistas tendrán que estar convencidos de que las reformas específicas sobre la mesa son lo suficientemente creíbles y viables para ofrecer un alivio a la deuda, y que – al mantener al gobierno funcionando mientras enfrenta medidas organizacionales y políticas difíciles – el esfuerzo de reforma aumentará el valor esperado de sus reclamos. Las negociaciones con los acreedores, sin duda, serán un reto: no hay precedentes en Estados Unidos de esta escala y alcance más se añade la complicación de la extensa constitución de garantía de las fuentes de ingreso específicas para emisiones de deudas específicas. Pero difícil o no, las proyecciones son claras que esto ya no se puede ignorar.

34. Cualquier discusión con los acreedores de la deuda de obligación general debe ir a la par con la que están llevando a cabo las corporaciones públicas. El gobierno tendrá que coordinar sus propias mesas de discusión sobre la deuda de obligación general con las que ya están en curso para las corporaciones públicas – entre otras cosas porque los acreedores también, al igual que el gobierno, estarán observando los recursos generales en el portafolio de deuda y las necesidades de inversión de las corporaciones públicas. Para facilitar una discusión más ordenada de la deuda, ayudaría si el Congreso de Estados Unidos eliminara la exclusión explícita de Puerto Rico de las disposiciones del Capítulo 9 de la Código de Quiebra de Estados Unidos.

C. INSTITUCIONES Y CREDIBILIDAD

El legado de la laxitud presupuestaria, la falta de transparencia y las estadísticas no confiables ni actualizadas debe ser superado si lo que busca la reforma es trabajar y lograr credibilidad. Las prioridades incluyen un plan presupuestario a cinco años que sea aprobado por la

legislatura, normas legislativas para limitar los cambios al plan, una junta de supervisión fiscal independiente para asesorar sobre el presupuesto y controlar su implementación y el fortalecimiento de la calidad y puntualidad de los datos económicos.

35. El primer paso debe ser la aprobación legislativa de un plan fiscal a largo plazo. Para lograr su credibilidad, se necesitará respaldo político amplio al plan de ajuste fiscal – por los cinco años del ajuste, no sólo para el AF2016. Para limitar la posibilidad de desviaciones, la legislatura deberá considerar la adopción de normas que impulsen recortes globales (una regla de Gramm-Rudman) o bien una combinación de recortes de gastos y aumentos de impuestos (una regla PAYGO) si cualquier medida posterior o evento hace que el déficit fiscal proyectado se desvíe de su ruta planificada. La experiencia demuestra que este tipo de normas legislativas pueden mejorar la disciplina fiscal pero no pueden asegurarla, pues las mismas trabajan restringiendo los planes fiscales en lugar de los resultados fiscales.

36. Una junta de supervisión fiscal independiente puede mejorar los resultados fiscales. El grupo, integrado por personas con experiencia de dentro y fuera del Estado Libre Asociado, aprobaría el presupuesto del año actual y el plan fiscal a cinco años antes de que se presente en la legislatura; también tendría poderes especiales para hacer cumplir los presupuestos aprobados. Se necesitan estos poderes debido al legado de Puerto Rico en cuanto a proyecciones de ingreso excesivamente optimistas y la falta de control del gasto, incluso cuando está claro que no se cumplirán los objetivos de ingresos. El control eficaz del gasto tomará más que establecer una junta de supervisión independiente. También se necesitarán datos uniformes y requisitos de información a través de todas las agencias – actualmente tienen diferentes sistemas de tecnología de información – así como coordinación interna. La única cuenta existente de Hacienda necesita utilizarse como un mecanismo de control del gasto, así como para su uso actual de un sistema de pago centralizado. A pesar de las dificultades logísticas, se debe considerar la fusión de las operaciones del Banco Gubernamental de Fomento y el Departamento de Hacienda. El solape funcional es significativo, mientras que la coordinación se ve obstaculizada por los diferentes roles oficiales y las estructuras de gobernanza.

37. Una mayor transparencia en el suministro de los datos fiscales también podría mejorar la disciplina del mercado. Como se señaló anteriormente, las cifras trimestrales publicadas son demasiado estrechas en su alcance para ofrecer un cuadro preciso, mientras que las cuentas consolidadas CAFR aparecen con mucho retraso y son difíciles de interpretar. Los analistas no deberían tener que hacer jiu-jitsu con los datos para poder descifrar el déficit fiscal. Se necesitará poner los datos en un formato estandarizado, como se ha hecho en este informe, y deberán ser publicados regularmente.

38. Por último, las estadísticas sobre la economía en general deben reforzarse - con urgencia. Los problemas con las cuentas nacionales son graves. La Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos tiene un informe que establece lo que hay que arreglar, pero la falta de recursos ha limitado el progreso. Se debe considerar la consolidación de los proveedores de estadísticas relevantes y darles el financiamiento necesario. Mejores estadísticas no son un lujo. Sin ellas, el ELA está a ciegas y la incertidumbre del mercado sobre la evolución

subyacente se refleja en la prima de riesgo de la deuda pública. Mejorar las estadísticas y la transparencia de datos podría pagarse por sí solo.

VI. OBJECIONES Y RESPUESTAS

En esta sección, se exponen algunos de los argumentos anteriores a una prueba de contraargumentos; no para adelantar objeciones, sino para indagar en el pensamiento detrás del análisis.

39. **Objeciones – crecimiento.** Algunos podrían argumentar que el reporte es demasiado pesimista sobre las posibilidades a corto plazo; sin embargo, hay noticias positivas. La tasa de empleos en el sector privado ha cesado de decaer; el índice de actividad económica del BGF ha mejorado; y a muchos sectores les ha ido bien, incluyendo turismo, agricultura y la aeronáutica, que continúa cogiendo auge. Asimismo, se podría razonar que las cifras oficiales subestiman el crecimiento económico a causa de deflatores de precios sobreestimados.

40. **Respuesta.** Bien, pero las mejoras son insignificantes, recientes, centradas y empañadas por el gorila en la habitación: el daño de una década de estancamiento y el corte de acceso a los mercados, lo que la experiencia nos dice tiene efectos negativos en el crédito, la inversión y el consumo. En términos más generales, Puerto Rico está sufriendo de problemas de ofertas prolongadas, su potencial de crecimiento se está erosionando ante una fuerza laboral que se encoge, estrechando la base de fabricación y depreciando el capital. Cambiar esto tomará tiempo y acciones más ambiciosas. Por último, sobre las estadísticas del PIB, la sobreestimación de los deflatores de precios no es el único problema, sino que el PIB nominal también podría ser exagerado, en cuyo caso deflatores de precios inferiores no dan aumentan necesariamente las estimaciones de crecimiento real.

41. **Objeciones – Las reformas estructurales de Puerto Rico.** Muchos dudarán que una acción adelantada en varias áreas estructurales es factible en Puerto Rico. Las reformas son bastantes difíciles de manera individual. Tratar de hacerlo todo a la vez, podría provocar un riesgo de sobrecarga en los circuitos políticos.

42. **Respuesta.** El gobierno está mejor posicionado que nosotros para evaluar la viabilidad política. Ciertamente, muchos países han encontrado maneras de aglutinar apoyo a las reformas integrales, aunque, usualmente, en el contexto de apoyo internacional. Pero, con apoyo o sin el mismo, la isla tiene pocas opciones ahora mismo que no sean continuar hacia delante. Se han intentado soluciones graduales y parciales en vano. La crisis puede centrar a los políticos en suspender lo que han hecho hasta ahora y concentrarlos en atender lo que no ha sido atendido por años – deben seguir adelante con esto independientemente de la rapidez con la que los federales actúen. No toda la acción tiene que ser de antemano pero debería ser lo suficientemente por adelantado para que sea creíble, con un camino a seguir claro de las nuevas reformas y hacia donde conducen. Es importante destacar que el paquete propuesto comparte los costos de la reforma – salarios más bajos para la mano de obra, menos exenciones contributivas para las empresas, renegociación de la deuda con los acreedores – mientras mantiene en perspectiva una renovada confianza y crecimiento, lo que beneficia a todos.

43. *Objeciones - reformas estructurales federales.* ¿Por qué no centrarse en algo más simple como la reactivación de tasas preferenciales de impuestos federales? Muchos consideran que es ingenuo pensar que el Congreso de Estados Unidos podría modificar las leyes laborales y de transporte destinadas a todos los Estados Unidos sólo para ayudar a Puerto Rico. Puede ser más fácil presionar para algo que el Congreso ya ha modificado antes – tasas preferenciales de impuestos, cuya pérdida es de todos modos el pecado original detrás de las tribulaciones de la isla.

44. *Respuesta.* Reformar las leyes laborales, de cabotaje y de quiebra es económicamente esencial. Puede haber resistencia política en Washington DC, pero Puerto Rico tiene un punto que debe establecer. Reestablecer las tasas preferenciales de impuestos de Estados Unidos, claramente no es tampoco un pedido más fácil al Congreso de Estados Unidos. O que las empresas estadounidenses sean atraídas a la isla, ya que las exenciones pueden y han sido eliminadas anteriormente. O de hecho que un modelo de crecimiento basado en ventajas fiscales es mejor en el largo plazo que uno basado en la verdadera competitividad.

45. *Objeciones – salario mínimo.* Incluso si aceptamos que al final pueden haber efectos positivos por la contratación de los salarios más bajos, también hay que tener en cuenta que los ingresos salariales más bajos por parte de los que están empleados actualmente reduciría el gasto interno y el crecimiento.

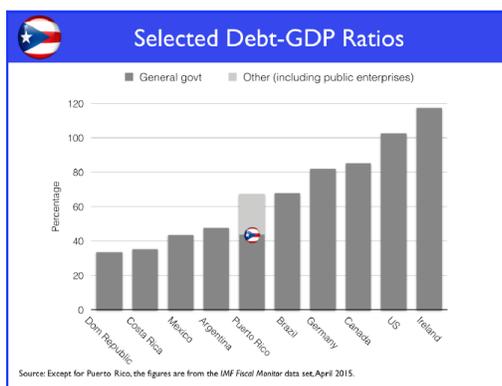
46. *Respuesta.* En primer lugar, es poco probable que una reducción en el salario mínimo induzca una caída instantánea en todos los salarios en Puerto Rico. La baja en los salarios, al igual que el alza en la empleomanía, tardará en desarrollarse; y comoquiera, salarios por debajo del mínimo ya existen en el sector informal. En segundo lugar, incluso si los trabajadores que actualmente están empleados reducen su gasto en alguna fracción por la pérdida de ingresos, esto debe ser compensado – más que compensado – por el gasto de los nuevos empleados. En tercer lugar, la reforma laboral debe considerarse en un contexto más amplio de los esfuerzos para restaurar la confianza en el crecimiento futuro, lo que debería aumentar el consumo y la inversión.

47. *Objeciones – ritmo de ajuste fiscal.* Algunos observadores podrían apuntar a las experiencias contrastantes de Irlanda y Grecia en el ajuste fiscal. Irlanda, en muchos aspectos similar a Puerto Rico (una gran base de empresas multinacionales, una reciente crisis del sector de vivienda, los impuestos más bajos a corporaciones), tuvo mejores resultados de crecimiento en parte porque tenía un ajuste fiscal más gradual que Grecia. Puerto Rico debe prestar atención a la lección de que los efectos multiplicadores fiscales son altos en situaciones de crisis y así reducir su déficit fiscal gradualmente.

48. *Respuesta.* Había margen para un ajuste fiscal más lento en Irlanda debido a que el financiamiento del mercado fue puesto a su disposición por los miembros de la comunidad europea y el FMI. La credibilidad de la política pública de Irlanda también se vio reforzada por el monitoreo trimestral del Banco Central Europeo y el FMI y por el hecho de que su problema fiscal no llevaba décadas desarrollándose, sino que era el resultado de una crisis bancaria. Estos puntos no aplican a Puerto Rico, por lo que limita sus opciones. Dicho esto, Puerto Rico sí tiene a su alcance generar algo de financiamiento renegociando parte del servicio de la deuda que

vence e implementando un ajuste fiscal supervisado por una junta de supervisión independiente. En última instancia, Puerto Rico tiene que encontrar un equilibrio entre las exigencias de financiamiento, la credibilidad y el crecimiento – que es lo se está tratando de hacer con el escenario que aquí presentamos.

49. *Objeciones - peso de la deuda.* Muchas personas sostienen que los coeficientes de deuda de Puerto Rico no son malos para los estándares internacionales, sobre todo si se calcula en relación con el PIB (no PNB, que es mucho menor) y se excluyen las corporaciones públicas (como en otros países). Ellos argumentan que el problema de Puerto Rico no es una deuda demasiado alta sino un déficit demasiado alto.



50. *Respuesta.* Independientemente de si la deuda de la corporación pública se incluye, o es desinflada por el PIB en vez del PNB, la realidad es que la situación de Puerto Rico es peor que lo que sugieren los coeficientes de deuda dado a que la isla está trabajando bajo un crecimiento de PIB/PNB nominal de casi cero. Esta situación inevitablemente eleva la proporción de la deuda con el tiempo. Ninguno de los demás países en la tabla se encuentra en esta situación. En cuanto a la inclusión de las corporaciones públicas en las estadísticas de la deuda pública, depende de si el gobierno puede, como una cuestión práctica, mantenerse a un margen de las relaciones financieras de las corporaciones públicas. ¿Podría Puerto Rico tolerar una interrupción – prolongada por la ausencia de las disposiciones de quiebra del Capítulo 9- en servicios de electricidad, agua y transportación provistos por las corporaciones públicas? Probablemente no.

51. *Objeciones – reestructurar la deuda de obligaciones generales.* Para algunos, puede parecer quijotesco tratar de reestructurar la deuda del gobierno central de Puerto Rico dado que (1) la constitución del Estado Libre Asociado prioriza estas obligaciones; (2) la tarea se complica por la cantidad de ingresos comprometidos; y (3) ningún estado de E.E.U.U. ha reestructurado sus obligaciones generales de deuda en la historia moderna. Cualquier intento enfrentará retos legales sin precedentes. Aún más, frente a la ausencia de un acreedor del Fondo Monetario Internacional (IMF por sus siglas en inglés) o de un deudor en posesión para Puerto Rico durante un extenso proceso legal, la capacidad del gobierno de proveer servicios legales se vería comprometida. En lugar de un proceso de reestructuración formal, sería preferible aumentar impuestos y cortar gastos por mucho más, induciendo a los acreedores a extender la fecha de maduración de la deuda de manera voluntaria.

52. *Respuesta.* La decisión de reestructurar la deuda, aún a través de un intercambio de deuda en un mercado amigable nunca debe ser tomada a la ligera. Los retos legales representan un problema complejo para los asesores legales del gobierno. Sin embargo, desde una perspectiva legal, la realidad es que el gobierno central enfrenta una gran brecha financiera aún con esfuerzos de ajuste sustanciales. Existen límites sobre cuanto más se pueden recortar los gastos o aumentar los impuestos. Un impuesto al PNB de un 12-13% puede parecer bajo para los estándares de los E.E.U.U. (el impuesto es similar al de los estados, pero éstos también pagan impuesto federales de los cuales Puerto Rico está exento). No obstante, similar a la tasa federal, la tasa de impuesto estatutario en Puerto Rico es alta –y, antes de contemplar más aumentos- se debe tomar en cuenta la gran economía informal en la isla, y el impacto de una contracción fiscal más aguda al crecimiento a corto plazo. Si la producción local disminuye significativamente, los ingresos fiscales se verán disminuidos. Un excesivo ajuste fiscal también suscitará dudas sobre la justa distribución de la carga entre los acreedores y los contribuyentes y pondrá en riesgo la viabilidad política de los esfuerzos de reforma. Estas dudas también le surgirán a los acreedores cuando evalúen la credibilidad de una respuesta fiscal más agresiva –una mera demostración de austeridad fiscal no necesariamente inducirá a los acreedores a extender la fecha de maduración de la deuda. Ciertamente la reestructuración formal de la deuda sin un prestamista del Fondo Monetario Internacional (IMF, por sus siglas en inglés) o de un deudor en posesión conlleva riesgos; pero también conlleva riesgos el gran ajuste fiscal poco realista y la extensión de la deuda a un interés y una prelación de crédito inasequible.

VII. PENSAMIENTOS FINALES

La situación se agudiza frente a la actividad económica en decadencia, la sustentabilidad fiscal y de la deuda en decadencia también y la decadencia en la credibilidad de la política pública. Un programa comprensivo que enfrente estos tres aspectos tendría una mejor oportunidad de éxito que un acercamiento parcial y la ventaja de distribuir los costos y beneficios de reforma entre el gobierno, los trabajadores, las empresas y los acreedores.

53. Las medidas tomadas hasta la fecha representan importantes primeros pasos sobre los cuales es necesario construir para enfrentar la situación que se ha gestado durante muchos años. Se le debe dar crédito a la actual administración por tomar medidas importantes –aumentos de impuestos, reformas de las pensiones y recortes y congelamiento de gastos- para tratar de estabilizar las finanzas públicas. Estas medidas son necesarias pero no suficientes. El problema se ha manejado como uno de flujo de caja: si el Estado Libre Asociado tuviera más tiempo y préstamos, los esfuerzos fiscales revertirían la confianza y la economía. Sin embargo, el problema de crecimiento económico negativo, considerado un obstáculo para la sustentabilidad de la deuda es estructural. El problema de la brecha fiscal es mayor de lo que se reconoce y continua deteriorándose. El problema de la credibilidad de la política pública –desde el pobre control fiscal a estadísticas imprecisas y desactualizadas y la falta de consenso político- es más severo que nunca.

54. La crisis de la deuda no es sólo una fiscal, sino también refleja problemas estructurales que han impedido el crecimiento – ambos deben abordarse conjuntamente. Habrá una

tentación de centrarse en el lado fiscal, ya que está más en el control directo de la administración. Esto no es sorprendente y, de hecho, ha sido la norma en la última década, que ha visto una serie de medidas fiscales que se presentan como respuestas a los males de la isla. La reforma estructural es más difícil: explicar que los salarios existentes son demasiado de altos es difícil de vender, igual que conseguir que el Congreso de Estados Unidos exima a Puerto Rico de las leyes federales que causan desventajas (el salario mínimo, la Ley Jones, el Capítulo 9 de la Ley de Quiebra). Muchos tacharán las reformas estructurales como demasiado difíciles, demasiado confusas o de demasiado largo plazo. Pero estamos convencidos de que las reformas estructurales son fundamentales para el crecimiento, y que sin crecimiento, las posibilidades de éxito son escasas. Los problemas de crecimiento, de credibilidad, de deuda pública – todos están interconectados y deben abordarse juntos.

55. La agenda de política pública es desalentadora, pero problemas similares se han superado en otros lugares y pueden ser superados también en Puerto Rico. Será especialmente importante establecer la credibilidad de los esfuerzos de la reforma desde el principio del proceso. Esto requerirá actuar por adelantado y con nuevos mecanismos institucionales, tales como una junta de supervisión fiscal. El gobierno también debe considerar el nombramiento de un funcionario de alto nivel para coordinar este esfuerzo, así como individuos específicos para cumplir con las reformas que de otro modo caerían entre las grietas de la crisis (por ejemplo, las reformas para fortalecer el clima de negocios y el suministro de datos). Todo esto es una carga pesada, pero también una dentro de la capacidad de Puerto Rico para llevarla a cabo.