

Actualización del Informe sobre LA COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMÍA DE PUERTO RICO



Actualización del Informe sobre LA COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMÍA DE PUERTO RICO

31 de julio de 2014



Este informe fue preparado por el equipo constituido por Jaison Abel, Jason Bram, Richard Deitz, Andrew Haughwout, Thomas Klitgaard y James Orr del Grupo de Investigación y Estadísticas; Hunter Clark, Tricia Kissinger, Jonathan Landesman y Monica Sanz del Grupo de Mercados Emergentes y Asuntos Internacionales; Rae Rosen y Javier Silva del Grupo de Comunicaciones; y Akash Kanojia del Grupo de Mercados. Las opiniones expresadas en este informe representan el parecer de los autores y no necesariamente las opiniones del Banco de la Reserva Federal de Nueva York o del Sistema de la Reserva Federal.

PREFACIO

Nuestro compromiso con Puerto Rico

En el Banco de la Reserva Federal de Nueva York (conocido popularmente como la Fed de Nueva York), nos sentimos orgullosos de que Puerto Rico forme parte del Segundo Distrito, al cual representamos en el Sistema de la Reserva Federal. Estamos firmemente comprometidos con la gente de la Isla y con el crecimiento y prosperidad del Estado Libre Asociado (ELA). Este compromiso se refleja en el trabajo que vienen realizando los equipos de Extensión y de Educación con nuestros muchos colegas en la Isla, y en las investigaciones de nuestro economistas, quienes siguen de cerca y analizan las condiciones económicas locales.

Para apoyar estos esfuerzos, funcionarios de alto rango de la Fed de Nueva York y yo visitamos a Puerto Rico con regularidad y nos reunimos con una gran variedad de personas y entidades interesadas, entre ellas personas del mundo de los negocios, representantes de las comunidades, trabajadores y líderes regionales. En mi visita a la Isla en 2011 observé algunos aspectos positivos de la economía pero también observé que el crecimiento y la expansión no se están dando de manera suficientemente amplia. Las condiciones de muchas familias, comunidades y empresas eran difíciles. En aquel momento, un grupo de líderes del comercio y de líderes comunitarios me pidieron que estudiara qué podría estar frenando el crecimiento económico de la Isla. En 2012, un equipo de economistas de nuestro grupo de Investigación y otros expertos del equipo Internacional y del equipo de Extensión produjeron un informe que analizaba los retos que enfrentaba la economía de Puerto Rico y presentaba una serie de recomendaciones sobre cómo explotar las fortalezas de la Isla para restablecer la competitividad y el crecimiento.

Desde que se publicó el informe, se han dado pasos positivos hacia la reforma de algunas áreas. Más recientemente, sin embargo, han surgido retos fiscales graves que se interrelacionan estrechamente con el mediocre comportamiento de la economía de la Isla. Déficit persistentes en las cuentas fiscales del ELA así como déficits crecientes en las operaciones de varias importantes corporaciones públicas han incrementado sustancialmente la deuda pública global de la Isla, lo que ha desencadenado serias preocupaciones en torno a la sostenibilidad de la posición fiscal de la Isla.

Actualización del Informe sobre la Competitividad

A la luz de las presiones fiscales que se han estado desarrollando en Puerto Rico, comisioné a un equipo compuesto por personal de nuestros grupos de Investigación, Extensión, Internacional y de Mercados para que actualizara el informe previo de la Fed de Nueva York, con un énfasis especial en mejorar sus resultados fiscales. En una visita reciente a la Isla, los miembros del equipo y yo nos reunimos con una amplia gama de personas y entidades interesadas para enterarnos de cómo estos retos fiscales se manifiestan en toda la economía y para adquirir información que pudiese incorporarse al análisis. Este informe es el producto del trabajo de ese equipo. El informe se redactó con el ánimo de ayudar a Puerto Rico en sus esfuerzos por lidiar con sus retos fiscales y esboza una serie de pasos que la Isla debe considerar tomar durante los próximos años a fin de restablecer su salud fiscal. Lo he leído atentamente y recomiendo que le dediquen su atención.

El informe advierte que los pasos indicados requerirán cambios a una serie de políticas y prácticas del pasado, así como un cierto nivel de sacrificio por parte de todos los sectores de la población de la Isla. Aunque estos ajustes pueden resultar difíciles, la experiencia de la ciudad de Nueva York sugiere que es posible atacar las presiones fiscales de frente y salir fortalecida. Puerto Rico claramente cuenta con los recursos y atributos para hacerlo.

Un compromiso continuo

Los pasos recomendados en el informe deben verse como maneras posibles de mejorar las finanzas públicas de la Isla a lo largo del tiempo. Espero que generen un debate constructivo y bipartidista que promueva una buena política pública y un mejor futuro para el pueblo de Puerto Rico.

En los meses y años que vienen, la Fed de Nueva York continuará conversando con las partes interesadas de toda la Isla para discutir los temas planteados en este informe y en otros. Queremos seguir escuchando de primera mano los problemas económicos y financieros que son importantes para las empresas y las familias, y seguiremos haciendo todo lo que podamos por apoyar a las comunidades locales y a quienes toman las decisiones a producir buenos resultados económicos.

William C. Dudley

Presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York

31 de julio de 2014

TABLA DE CONTENIDOS

I. INTRODUCCIÓN	1
II. EL COMPORTAMIENTO RECIENTE DE LA ECONOMÍA DE PUERTO RICO	3
III. RETOS PRINCIPALES AL CRECIMIENTO ECONÓMICO DE PUERTO RICO	6
1. Aumentar las oportunidades en el mercado laboral	
2. Desarrollar el capital humano	
3. Reducir los costos de la actividad comercial	
4. Movilizar el sector financiero para el desarrollo y el crecimiento de las empresas	
5. Reducir la dependencia de una industria en contracción	
<u>La situación fiscal de Puerto Rico</u>	9
IV. EL MARCO INSTITUCIONAL FISCAL DE PUERTO RICO	11
V. PATRONES DE INGRESOS, GASTOS Y DEUDA	12
1. Comparaciones con los estados de EE.UU.	
a. Ingresos	
b. Gastos	
c. Deuda	
2. Comparaciones con economías avanzadas y de mercados emergentes	
3. Comparaciones con la historia reciente de Puerto Rico	
VI. EVOLUCIÓN FISCAL DE PUERTO RICO: 2012–14	20
1. Aumento de los niveles de endeudamiento y preocupación por el acceso al mercado	
2. Efectos que tiene el estrés en Puerto Rico sobre los mercados financieros	
3. Esfuerzos del gobierno para fortalecer las finanzas públicas	
VII. EL PANORAMA FISCAL DE LA ISLA	23
VIII. EL CAMINO HACIA LA SOSTENIBILIDAD FISCAL	24

I. INTRODUCCIÓN

La actividad económica en Puerto Rico se mantiene mayormente estancada y no existen indicios claros de que se esté consolidando una recuperación significativa. Aunque históricamente la economía de Puerto Rico ha corrido paralela a la de los Estados Unidos continentales, la recesión más reciente de la Isla comenzó antes y fue mucho más profunda y prolongada. La economía de Puerto Rico ha estado débil desde 2006.

Más recientemente, han surgido retos fiscales graves que se interrelacionan estrechamente con el débil desempeño económico de la Isla. Déficits persistentes en las cuentas fiscales del Estado Libre Asociado (ELA) así como déficits crecientes en las operaciones de varias importantes corporaciones públicas han incrementado sustancialmente la deuda pública global de la Isla, lo que ha desencadenado serias preocupaciones en torno a si es posible sostener la deuda pública en estos niveles.

En vista de las crecientes presiones fiscales que enfrenta Puerto Rico, el Banco de la Reserva Federal de Nueva York ha emprendido esta actualización de un informe anterior que examinaba la competitividad de la economía de la Isla.¹ Ese informe destacaba una serie de características del entorno económico de Puerto Rico que limitaban su crecimiento económico. Aquí, nos concentramos en un análisis de su salud financiera. La reciente degradación de la deuda pública de Puerto Rico al rango especulativo fue una fuerte señal de que la situación fiscal actual plantea riesgos potencialmente serios a su futuro económico. Nuestro análisis se centra en los factores que han conducido a una acumulación considerable de deuda pública y en las variables clave que determinarán su tendencia.

El reto evidente para el futuro está en que el gobierno del ELA continúe sus esfuerzos por aumentar la tasa de crecimiento económico a la vez que toma medidas creíbles para limitar el incremento de la deuda. Otros países, así como algunos estados y municipios de EE.UU., entre ellos la ciudad de Nueva York, han enfrentado dilemas económicos similares a los que Puerto Rico ahora enfrenta. El liderato de muchas de estas jurisdicciones dio los pasos necesarios y encontraron soluciones de compromiso que le devolvieron la salud fiscal a sus economías.

Parece que la Isla enfrenta dos alternativas: gestionar su propio ajuste económico y colocar al ELA sobre una base fiscal firme, o esperar que la emigración y la disciplina del mercado impongan un ajuste más doloroso, en particular para quienes no pueden o no quieren irse de la Isla. Así, las difíciles decisiones que tome Puerto Rico hoy afectarán sus perspectivas económicas y los medios de subsistencia de sus residentes en el futuro. Un mejor futuro para Puerto Rico requiere un liderato decidido hoy.

Comenzamos esta actualización con una breve descripción de las condiciones económicas actuales de la Isla. En la Sección III, repasamos los retos al aumento en competitividad de la economía de Puerto Rico que se describieron en el informe anterior y señalamos medidas de reforma positivas que se han tomado en algunas áreas. El informe luego se centra en la condición fiscal de la Isla. Destacamos una serie de importantes diferencias entre las políticas y prácticas presupuestarias de la Isla y las de los estados del continente estadounidense, y usamos los patrones de ingresos y gastos para mostrar la acumulación de la deuda y para medir la salud fiscal de la Isla en el presente. Se subraya particularmente la condición fiscal de las corporaciones públicas de Puerto Rico, que

¹Ver *Informe sobre la Competitividad de la Economía de Puerto Rico*, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, 2012. Disponible en inglés en <http://nyfed.org/pr2012eng> o en español en <http://nyfed.org/pr2012esp>

han tenido un papel considerable en el aumento de su deuda. Luego discutimos las perspectivas de sostenibilidad de la deuda de Puerto Rico y describimos someramente los esfuerzos recientes del ELA por fortalecer sus finanzas públicas.

La sección final presenta medidas adicionales que creemos que la Isla debe considerar a fin de complementar los esfuerzos recientes y hacer ver la firmeza de su compromiso con la mejoría de su salud fiscal. Las medidas que

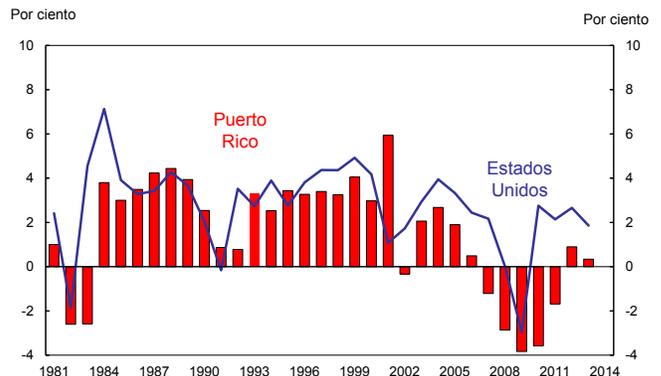
describimos se basan, en parte, en las experiencias de otros países, así como la de estados y municipios de EE.UU. que han enfrentado presiones similares a las de Puerto Rico y que han desarrollado estrategias exitosas para manejarlas y superarlas. Creemos que estas medidas ayudarán a establecer la ruta hacia la salud fiscal de Puerto Rico. Presentamos estas medidas con el ánimo de centrar el debate y la discusión en torno a estos cruciales problemas, y solicitamos las reacciones y comentarios de las partes interesadas con respecto a su viabilidad e implementación.

II. EL COMPORTAMIENTO RECIENTE DE LA ECONOMÍA DE PUERTO RICO

Según la mayoría de los indicadores, la actividad económica de Puerto Rico se ha mantenido estable en un nivel deprimido durante la mayor parte del pasado año y no ha mostrado indicios claros de recuperación.² Tras registrar un descenso durante cinco años consecutivos, el producto nacional bruto (PNB) real (ajustado por la inflación)—un indicador de la economía de la Isla más representativo que el PIB—aumentó 0.9 por ciento en el año fiscal 2012 y 0.3 por ciento en el año fiscal 2013 [Gráfica 1].³ Estas tasas son considerablemente más bajas que las de los EE.UU. continentales y sugieren que no ha comenzado aún una recuperación fuerte. Calculado sobre una base per cápita, el PNB se contrajo sin parar desde 2005 hasta 2011, aunque ese indicador ha aumentado ligeramente en tiempos recientes según la población se ha ido reduciendo [Gráfica 2].⁴ El Índice de Actividad Económica producido por el Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico pinta un cuadro similar de una economía relativamente estable, pero en un nivel deprimido. El índice muestra que la economía de la Isla se recuperó algo durante el 2012, pero se debilitó en la primera mitad del 2013. Desde entonces ha estado mayormente estable [Gráfica 3].⁵

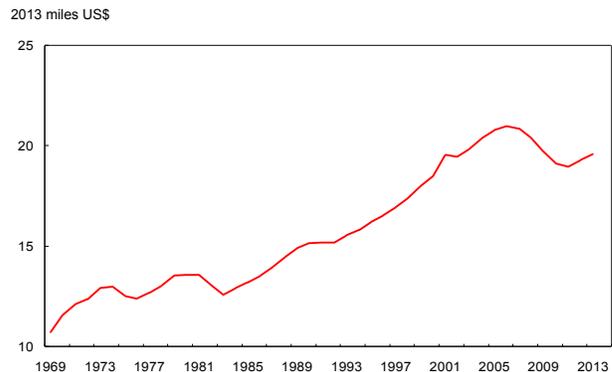
El mercado de trabajo de Puerto Rico también es muy débil. El empleo global se redujo cerca de 10 por ciento entre 2006 y 2010, y se ha estabilizado desde entonces. El empleo en

Gráfica 1. Crecimiento del PNB real en Puerto Rico y en Estados Unidos



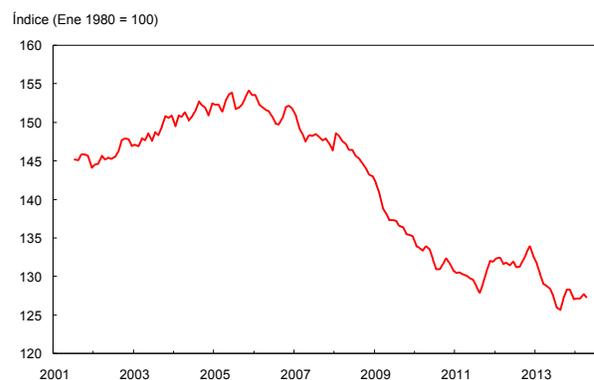
Fuentes: Junta de Planificación de Puerto Rico; U.S. Bureau of Economic Analysis. Nota: El PNB de Puerto Rico está por años fiscales; el PNB de EE.UU. está elevado a cifras anuales.

Gráfica 2. PNB Real per Cápita - Puerto Rico



Fuente: Junta de Planificación de Puerto Rico.

Gráfica 3. Índice de Actividad Económica - Puerto Rico



Fuente: Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico.

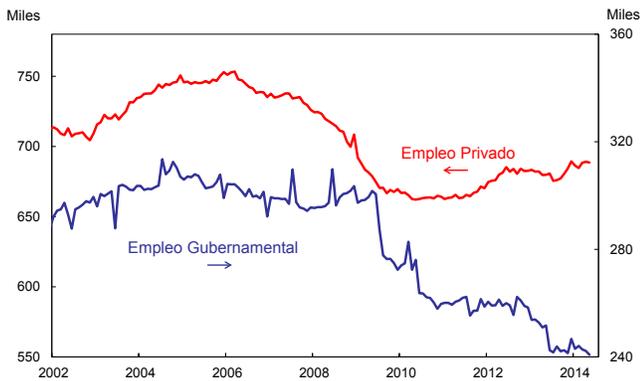
² Los datos económicos y fiscales citados en este informe son los de fines de junio de 2014.

³ El PNB, como medida de producción, captura el ingreso que en realidad acumulan los residentes de la Isla, en contraste con la medición del rendimiento que se usa en la mayoría de países, el producto interno bruto (PIB), que incluye algunos ingresos generados en la Isla pertenecientes a no residentes de la misma. En la Isla, la diferencia entre el PIB y el PNB es grande: En el año fiscal 2013, el PIB nominal de la Isla fue aproximadamente \$103 mil millones, mientras que el PNB nominal fue alrededor de \$70 mil millones.

⁴ El PNB per cápita en Puerto Rico fue aproximadamente \$19,000 en el año fiscal 2013, cerca de un tercio del nivel promedio en el continente.

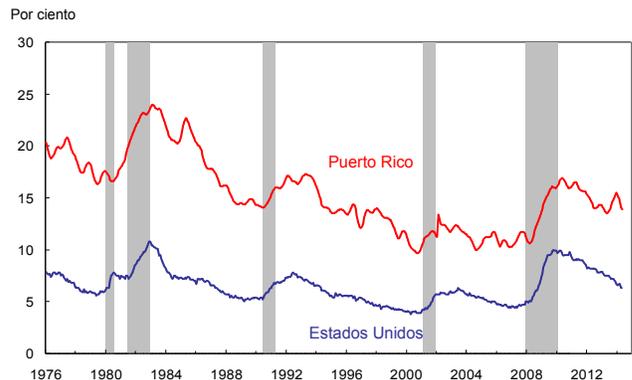
⁵ El Índice de Actividad Económica, una medida compuesta que se da a conocer mensualmente, está disponible en <http://www.gdb-pur.com/economy/pr-monthly-economic-indicators-time-series.html>.

Gráfica 4. Tendencias en el Empleo Asalariado No Agrícola



Fuente: Bureau of Labor Statistics.
Nota: Los datos están desestacionalizados.

Gráfica 5. Tasa de Desempleo en Puerto Rico y en Estados Unidos



Fuente: Bureau of Labor Statistics.
Notas: Los datos están desestacionalizados; el sombreado indica períodos designados como recesiones (en el continente) por el National Bureau of Economic Research.

el sector privado ha estado aumentando levemente, pero las reducciones en el empleo en el gobierno han servido de contrapeso a los posibles aumentos en el sector privado durante los últimos años [Gráfica 4].⁶ La tasa de desempleo en la Isla ha excedido continuamente la tasa en el continente por varios puntos porcentuales y, aunque se redujo entre 2009 y 2012, aumentó nuevamente en 2013. Se ha reducido, hasta ahora, en 2014, pero la brecha con respecto al continente sigue siendo amplia [Gráfica 5]. Nuestro informe anterior mencionaba la baja participación en la fuerza laboral, en particular entre los trabajadores más jóvenes y menos educados, como un factor importante que limita la competitividad de la isla. Desde ese informe, la utilización del capital humano no ha mejorado; de hecho, la participación global en la fuerza laboral ha seguido reduciéndose.

Nuestro informe anterior también señalaba la presencia en Puerto Rico de una economía informal relativamente grande que emplea a un segmento considerable de la población. La

actividad en esta economía informal no se contabiliza, permitiendo así a los trabajadores y a las empresas eludir muchos de los impuestos y otros costos que se asocian con el empleo formal. El empleo allí también permite a los trabajadores continuar recibiendo beneficios del gobierno condicionados al nivel de ingresos o al trabajo como los disponibles a través del Programa de Asistencia Nutricional. Aunque es difícil medir con precisión la economía informal, se calcula su tamaño en un 23 por ciento del PNB.⁷ La magnitud de este sector sugiere que una fracción relativamente grande de la actividad económica de Puerto Rico no se registra y no está sujeta a la contribución sobre ingresos ni a los impuestos sobre la venta. Reducir significativamente el tamaño del sector no sujeto al mercado debe ser un objetivo importante de política pública.

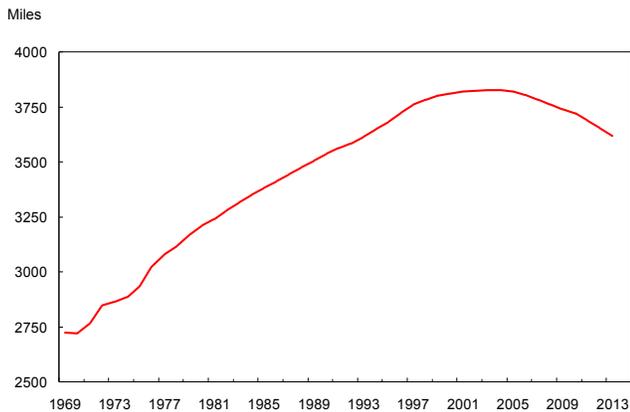
En gran medida debido a las pobres oportunidades para muchos trabajadores en el mercado de trabajo, la tasa de emigración de la Isla ha aumentado de manera significativa, contribuyendo a la aceleración del descenso demográfico.⁸ La

⁶ Algunos bolsillos notables de creación relativamente vigorosa de empleo incluyen la industria de recreación y alojamiento (turismo), en la que el empleo total superó por mucho los niveles previos a la recesión, y los sectores de servicios profesionales y empresariales, de educación privada y de servicios de salud.

⁷ Ver María E. Enchautegui and Richard B. Freeman, "Why Don't More Puerto Rican Men Work? The Rich Uncle (Sam) Hypothesis," en Susan M. Collins, Barry P. Bosworth, y Miguel A. Soto-Class, eds., *The Economy of Puerto Rico*, Brookings Institution and Center for a New Economy, 2006.

⁸ Ver Jason Abel and Richard Deitz, "Las Causas y Consecuencias del Descenso Poblacional en Puerto Rico" Federal Reserve Bank of New York *Current Issues in Economics and Finance* 20, no. 4, 2014, <http://nyfed.org/PRpopulation>.

Gráfica 6. Población de Puerto Rico

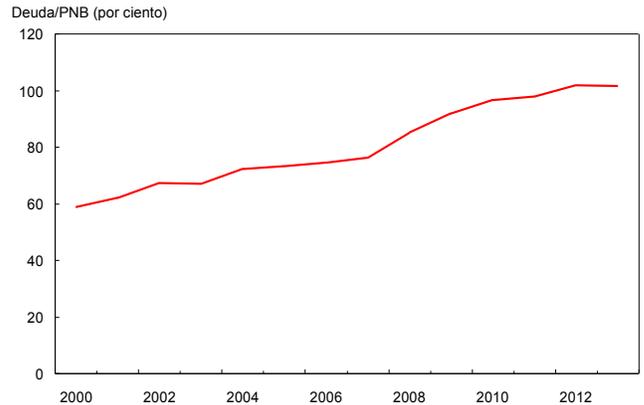


Fuente: Negociado del Censo de EE.UU.

población de Puerto Rico cayó de un máximo de 3.8 millones en 2004 a alrededor de 3.6 millones en 2013, un descenso de 212,000 residentes o 5.5 por ciento en este período de nueve años [Gráfica 6]. Más aún, se proyecta que la población de la Isla se reduzca en 0.65 por ciento en 2014, uno de los descensos poblaciones proyectados más abruptos de todos los países del globo.⁹

El prolongado período de crecimiento económico débil ha agravado los problemas fiscales de Puerto Rico. Durante más de una década, la Isla ha financiado los déficits del fondo general, y esa práctica ha continuado a lo largo de la desaceleración actual. Además, la deuda de muchas de las corporaciones públicas de la Isla ha aumentado considerablemente en años recientes. El nivel de deuda pública, expresado como

Gráfica 7. Razón Deuda/Ingreso: Puerto Rico



Fuentes: Office of Management and Budget; Comprehensive Annual Financial Report del ELA; 2014 Series A Bond Prospectus.

Nota: La deuda total del gobierno se muestra como porcentaje del PNB anual.

porcentaje del PNB anual, aumentó de cerca de 60 por ciento en 2000 a más de 100 por ciento en 2013 [Gráfica 7].¹⁰ Unos coeficientes de endeudamiento de esta magnitud pueden inhibir el crecimiento económico porque generalmente llevan a costos de financiamiento más altos, lo que a su vez conduce a limitaciones al acceso a financiamiento adicional.¹¹

Más aún, en un contexto de cero crecimiento del ingreso, las medidas de austeridad del gobierno dirigidas a resolver el déficit fiscal podrían debilitar la economía aún más en el corto plazo a través de, por ejemplo, despidos de empleados públicos o aumentos en los impuestos. Las políticas fiscales dirigidas a llevar la deuda a niveles sostenibles en Puerto Rico deberán limitar los efectos potencialmente adversos sobre una economía ya debilitada.

⁹ La pérdida proyectada de la Isla es la séptima más alta del mundo. Ver <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2002rank.html>.

¹⁰ El indicador de deuda que se usó en este cálculo es la deuda fiscal total de la Isla, definida como la suma de la deuda de obligación general; la que se paga con los recaudos de impuestos, flujos de ingresos o créditos específicos; la deuda de COFINA (Corporación del Fondo de Interés Apremiante); la de los municipios; la deuda de las corporaciones públicas; y las notas en anticipación al recibo de contribuciones.

¹¹ Por ejemplo, cualquier país miembro de la Unión Europea con una relación entre la deuda y los ingresos superior al 60 por ciento estaría en violación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE y tendría que tomar medidas para encaminar su deuda hacia el 60 por ciento.

III. RETOS PRINCIPALES AL CRECIMIENTO ECONÓMICO DE PUERTO RICO

En nuestro informe de 2012, destacamos algunos de los retos principales que enfrenta la economía de Puerto Rico. En esta sección volvemos sobre cada uno de estos retos y discutimos el progreso alcanzado en varias áreas.

1. Aumentar las oportunidades en el mercado laboral

Las oportunidades en el mercado de trabajo de Puerto Rico siguen siendo escasas. El desempleo continúa especialmente alto para los segmentos más jóvenes y menos diestros de la fuerza laboral, como lo ha sido a lo largo de buena parte de la historia reciente de la Isla. Además, la participación en la fuerza laboral continúa alarmantemente débil para este segmento. En general, la tasa de participación en la fuerza laboral se ha reducido todavía más desde la publicación de nuestro informe inicial hace dos años, y se encuentra ahora en 45 por ciento, lo que sugiere que la subutilización de la fuerza trabajadora de la Isla sigue siendo sustancial.

El alto salario mínimo de la Isla, que es igual al salario mínimo federal en el continente, se señaló en nuestro informe anterior como un desincentivo potencialmente poderoso a que las empresas empleen más trabajadores jóvenes. En el continente se considera en estos momentos aumentar el nivel del salario mínimo federal y han habido aumentos recientes en los salarios mínimos en algunos estados y gobiernos locales. Debido a que el nivel de ingreso per cápita en Puerto Rico está muy por debajo del de EE.UU., y el crecimiento en la productividad de la Isla no se ha mantenido a la par con la del continente, la aprobación de un aumento sustancial en el salario mínimo federal podría perjudicar las oportunidades de empleo y adiestramiento de los trabajadores menos calificados.

2. Desarrollar el capital humano

Otro reto que se identificó en nuestro informe anterior radica en el desarrollo del capital humano de la Isla. El nivel promedio de educación en Puerto Rico sigue estando por debajo del de EE. UU.: una porción excesiva de la población no

tiene diploma de escuela superior. Sin embargo, la brecha en nivel de escolaridad entre Puerto Rico y el continente se ha cerrado significativamente durante las últimas décadas, una tendencia que ha continuado en años recientes. En el nivel superior del espectro, la proporción de la población de la Isla con edad para trabajar que cuenta con un grado universitario aumentó de poco más de 25 por ciento a casi 28 por ciento entre 2010 y 2012. Como resultado, la brecha en la población con un título universitario entre Puerto Rico y el continente se ha reducido de 4.5 puntos porcentuales a 3 puntos porcentuales. En el extremo inferior del espectro, la proporción de la población puertorriqueña en edad de trabajar que no tiene un diploma de escuela superior se contrajo de 21 por ciento a menos de 18 por ciento. Si bien estas tendencias en el nivel de escolaridad responden en parte al envejecimiento de la población y a una cantidad algo desproporcionada de emigrantes que no poseen un grado universitario, sí representan un avance alentador para la economía de la Isla.¹²

No obstante, según se indicó en nuestro informe anterior, la necesidad de desarrollar destrezas mediante la experiencia en la fuerza trabajadora es igualmente importante para el desarrollo del capital humano. Con la continuación de largos períodos de desempleo para muchos trabajadores y la participación tan baja en la fuerza laboral, la atrofia de las destrezas y la pérdida de oportunidades para desarrollar destrezas y adquirir experiencia mediante el trabajo siguen siendo preocupaciones importantes, en especial para los trabajadores jóvenes que apenas comienzan sus carreras. Así, seguir desarrollando el capital humano de la Isla es un proceso de largo plazo que requerirá inversiones sostenidas en el sistema de educación, así como mejoras importantes en el mercado de trabajo para crear oportunidades de empleo.

3. Reducir los costos de la actividad comercial

Algunos aspectos del entorno empresarial de Puerto Rico son favorables al desarrollo de empresas. Sin embargo, el peso de la reglamentación, los costos de transportación y, sobre todo, los costos de energía en la Isla pueden aumentar el costo de operar negocios. Además, la burocracia y el

¹²Ver Abel and Deitz, "Las Causas y Consecuencias del Descenso Poblacional en Puerto Rico" Federal Reserve Bank of New York Current Issues in Economics and Finance 20, no. 4, 2014, <http://nyfed.org/PRpopulation>.

papeleo siguen siendo problemas clave que dificultan el establecimiento de nuevos negocios y el crecimiento de los existentes, y el progreso en este frente parece haberse detenido desde 2012. El lugar que ocupa Puerto Rico, tanto en el estudio anual “Doing Business” del Banco Mundial (40 de 189 economías) como en el World Economic Forum Global Competitiveness Index (30 de 148 economías) aumentó levemente desde que se realizaron los estudios en 2011 y 2012. No obstante, las puntuaciones subyacentes de la Isla mejoraron poco, y el lugar más alto parece reflejar el movimiento de algunos de sus pares y/o cambios metodológicos.

Más aún, si bien los esfuerzos del gobierno de Puerto Rico para agilizar el proceso de registrar, dar nombre y obtener los permisos para nuevas compañías en 2012 ayudó a reducir el tiempo y el costo asociados a estos procesos (según medidos por el Banco Mundial), es importante que estos esfuerzos se sostengan. Los objetivos anunciados de convertir a Puerto Rico en una jurisdicción estable y favorable a los negocios y de estimular el empresarismo local son pasos en la dirección correcta.¹³

Nuestro informe anterior señalaba que las altas tarifas de electricidad cobradas por la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico (AEE), un monopolio gubernamental, están limitando el crecimiento económico de la Isla. Dos recomendaciones claves se presentaron en aquel informe: 1) que se estableciera una comisión reguladora independiente para proteger a los consumidores y mejorar la eficiencia de las operaciones de la AEE, y 2) que Puerto Rico adoptara las reglas establecidas por la Comisión Reguladora de Energía Federal para permitir el acceso a la red a productores de energía independientes.

Han habido algunas señales notables de progreso desde la publicación de nuestro informe. Un útil análisis del mercado energético de Puerto Rico fue realizado por el Regulatory Assistance Project (RAP), un grupo sin fines de lucro que asesora a

gobiernos sobre política energética.¹⁴ El informe, que fue comisionado por el Centro para una Nueva Economía (CNE), ofrece una justificación detallada para la creación de una comisión de energía y provee una serie de recomendaciones para reformar el sector de electricidad. Muchas de las ideas del informe RAP/CNE están contenidas en la legislación que se convirtió en ley en mayo de 2014. Esa ley, la Ley de Transformación y Alivio Energético de Puerto Rico, crea una junta reguladora independiente para supervisar la AEE, y tiene la responsabilidad de establecer estándares de eficiencia, aumentar el uso de fuentes alternas de energía y establecer tarifas. También crea una Oficina del Defensor de los Consumidores para dar apoyo a los clientes en sus interacciones con la agencia. La legislación debe promover un descenso significativo en las tarifas de electricidad de la Isla. Sin embargo, falta por ver cómo se pondrá en vigor la nueva ley y el efecto que tendrán sus disposiciones.

En los esfuerzos por resolver el problema de los costos de transportación marítima se advierte menos movimiento. Un asunto que se planteó en nuestro informe de 2012 fue el costo relativamente alto de transportar bienes entre el continente y Puerto Rico. Gran parte de este alto costo es atribuible a la Ley Jones—también conocida como el Merchant Marine Act de 1920—que impone restricciones a los bienes transportados entre Puerto Rico y el continente. Desde nuestro informe anterior, la Government Accountability Office (GAO) publicó un estudio que evalúa una serie de efectos de la Ley Jones, aunque los hallazgos relacionados con los costos de transportación marítima no fueron concluyentes.¹⁵

Al identificar posibles alternativas a eximir a Puerto Rico por completo de la aplicación de la Ley Jones o mantener el statu quo, el informe de la GAO sugiere una exención de la disposición relativa a que las naves sean construidas en EE.UU. Otros han sugerido eximir de la Ley Jones los envíos de gas natural, ya que ninguna nave de bandera

¹³ Estos objetivos se anunciaron en Commonwealth of Puerto Rico, “Update on Fiscal and Economic Progress,” FY 2014:Q1 Investor Webcast, October 15, 2013.

¹⁴ Ver “The Role of a Power Sector Regulator to Strengthen Sector Performance in Puerto Rico,” preparado por el Regulatory Assistance Project para el Centro para una Nueva Economía, febrero de 2014.

¹⁵ Ver “Characteristics of the Island’s Maritime Trade and Potential Effects of the Jones Act,” Government Accountability Office 13-206, marzo de 2013, disponible en <http://www.gao.gov/products/GAO-13-260>.

estadounidense tiene esa capacidad en la actualidad. Un informe del Foro Económico Mundial también trataba el asunto de las barreras al comercio en el Ley Jones.¹⁶ Aunque no discutía específicamente los efectos sobre Puerto Rico, este informe sugiere que restricciones como las contenidas en la Ley Jones aumentan sustancialmente los costos de transportación marítima.

4. Movilizar el sector financiero para el desarrollo y el crecimiento de las empresas

Nuestro informe anterior señalaba que tanto los retos cíclicos como los de más largo plazo estaban perjudicando la disponibilidad de crédito para las empresas locales de Puerto Rico. Desde entonces, la disponibilidad de crédito para los negocios locales continúan limitadas debido a que los bancos comerciales han seguido reduciendo el apalancamiento. Los portafolios de préstamos de los bancos se han contraído desde 2008, debido principalmente a una reducción en los préstamos a los sectores de bienes raíces y construcción. Los bancos siguen lidiando con el considerable excedente de activos problemáticos en sus balances de situación; de hecho, la cantidad de préstamos morosos como porcentaje del total de préstamos se ha reducido de manera constante desde su máximo de 2010-11. Sin embargo, aunque el ritmo de la contracción crediticia ha disminuido, la actividad de préstamos parece haberse reducido en los últimos trimestres. En términos más amplios, los bancos siguen enfrentando retos para hacer crecer su base de depósitos en el contexto del efecto de desplazamiento que tienen las sustanciales necesidades de financiamiento del gobierno, cuando los fondos complementarios (en particular los depósitos realizados

a través de intermediarios) representan una porción importante de los fondos bancarios.

5. Reducir la dependencia de una industria en contracción

Aunque la industria farmacéutica es todavía un patrono importante en la Isla, el sector no parece estar en posición de impulsar el crecimiento en el futuro. La agenda de desarrollo económico anunciada recientemente por el gobierno del ELA, sin embargo, busca capitalizar la fuerte presencia de las farmacéuticas en la Isla promoviendo el desarrollo de una serie de industrias derivadas, tales como la de dispositivos médicos y la de productos biofarmacéuticos. La agenda también esboza planes para promover el turismo y los servicios basados en el conocimiento, industrias que se considera que tienen un gran potencial de desarrollo en la Isla y que ya son el foco de iniciativas para la creación de nuevos empleos. La Isla también busca expandir la presencia de su industria aeroespacial promoviendo conglomerados de mantenimiento, reparación y operaciones que puedan atender las necesidades de la aviación militar y comercial regional.

Aparte de los esfuerzos que se centran en industrias específicas, un elemento notable del enfoque de la Isla al desarrollo económico es un énfasis en el mejoramiento del entorno general de negocios—reduciendo los costos de la energía, por ejemplo—creando así las condiciones para el establecimiento de una variedad de industrias. Estos esfuerzos por reducir los costos y mejorar las condiciones de todos los sectores deben complementar las iniciativas de desarrollo de sectores específicos.

¹⁶ Ver "Maritime Cabotage Complicates Logistics and Adds Costs," en *Enabling Trade: Valuing Growth Opportunities*, World Economic Forum, 2013, disponible en <http://reports.weforum.org/global-enabling-trade-2013/view/shipping-co/>.

¹⁷ Ver Estado Libre Asociado de Puerto Rico, "Agenda para la Recuperación Económica 2014–2018", 29 de abril de 2014.

LA SITUACIÓN FISCAL DE PUERTO RICO

Puerto Rico ha enfrentado presiones fiscales significativas después de años de déficits en el sector público, un comportamiento mediocre de la economía y, más recientemente, un debilitamiento en la confianza del mercado que llevó a un aumento en los costos de la deuda y la casi pérdida de acceso a los mercados de capitales. El aumento de la deuda refleja, en parte, algunas de las características singulares de las instituciones, políticas y prácticas fiscales de la Isla. El sector público, en particular, según se define en este informe, comprende no sólo el gobierno del ELA (el gobierno central), sino además los gobiernos municipales y las corporaciones públicas. Entre estas corporaciones figuran prominentemente la Autoridad de Energía Eléctrica (AEE), la Autoridad de Carreteras y Transportación (ACT), la Autoridad de Acueductos y Alcantarillados (AAA) y la Autoridad de Edificios Públicos (AEP). Otras dos corporaciones importantes del sector público son el Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico (BGF), que actúa como agente fiscal, banco y asesor financiero del ELA, y la Corporación del Fondo de Interés Apremiante (COFINA), que es una entidad especial establecida con el propósito de emitir bonos para refinanciar ciertas deudas del ELA.

Las corporaciones públicas son especialmente importantes tanto por el papel que han desempeñado generando deuda y por la escala de los servicios públicos que proporcionan a la población de la Isla. Por lo general, las deudas de estas corporaciones públicas no son obligaciones legales del gobierno central pero, históricamente, los participantes en el mercado pueden haberlas percibido como pasivos contingentes del gobierno. De ahí que la situación financiera de las corporaciones pueda perjudicar la situación crediticia del gobierno. La reciente aprobación en Puerto Rico de la Ley para el Cumplimiento con las Deudas y para la Recuperación de las Corporaciones, que crea un proceso de restructuración para ciertas corporaciones públicas en situación financiera crítica, podría cambiar la percepción de los inversionistas

Gráfica 8. Tendencias en el Estado de Situación del Gobierno de Puerto Rico¹

Miles de millones US\$

	AF 2000	AF 2005	AF 2010	AF 2011	AF2012
Ingresos ²	10800	13700	15200	15500	15800
Ingresos excluyendo intereses	10800	13600	15200	15500	15800
Gastos totales ³	9700	1600	17600	17400	19100
Gastos excluyendo intereses	9200	15300	16300	15800	17400
Gastos de intereses	500	700	1300	1600	1700
Transferencias netas entre fondos ⁴	-1600	500	300	200	200
Balance fiscal primario ⁵	0	-1200	-800	-100	-1400
Balance fiscal ⁶	-500	-1900	-2100	-1700	-3100
PNB ⁷	41400	54900	64300	65700	68700
Balance primario/PNB (%)	0.0	-2.2	-1.2	-0.2	-2.0

Fuentes: Comprehensive Annual Financial Report (CAFR) 2011-2012, p. 286. El PNB es del Informe Económico al Gobernador, 2013.

¹El ámbito de gobierno que se muestra aquí es el "gobierno primario" según se define en el FY 2012 CAFR, que incluye el gobierno central y ciertos componentes mixtos, entre ellos COFINA y la AEP, pero excluye las corporaciones públicas como la AEE y la AAA.

²Incluye impuestos, cargos por servicios, ingresos intergubernamentales, ingresos por intereses e inversiones, y otros. Excluye ingresos de emisiones de deuda.

³Incluye gastos corrientes y desembolsos de capital y excluye pagos de amortización.

⁴Computado a partir de "Transfers in" menos "Transfers out" en la p. 286 del CAFR; aquí se trata como ingresos netos.

⁵Ingresos no correspondientes a intereses menos gastos no correspondientes a intereses más transferencias netas entre fondos.

⁶Balance fiscal primario menos gastos de intereses.

⁷Actualizado según las revisiones de la Junta de Planificación de 2014.

con respecto a la relación entre el gobierno central y las corporaciones públicas.¹⁸

La deuda del sector público de Puerto Rico, como porcentaje del PNB, exhibió una tendencia ascendente durante muchos años antes de la reciente crisis fiscal y se debió a la confluencia de varios factores. Un factor importante fue la persistencia de déficits fiscales del gobierno, es decir, que los impuestos y otros ingresos no provenientes de préstamos no eran suficiente para financiar la suma de los gastos corrientes, de capital y de intereses [Gráfica 8]. Los déficits persistentes también caracterizaron a las corporaciones públicas. En particular, del aumento de aproximadamente 43 puntos porcentuales en la razón total de deuda a PNB entre 2000 y 2012, las corporaciones públicas fueron responsables de casi 85 por ciento, o cerca de 37 puntos porcentuales, mientras que cerca de 15 por ciento se debió al gobierno central y los municipios. En esta medida de las

¹⁸ La Ley se concentra en las corporaciones que ofrecen servicios. Específicamente excluye de elegibilidad a una serie de corporaciones públicas, entre ellas el BGF y COFINA, así como al ELA, las deudas garantizadas por el ELA y las deudas de los setenta y ocho municipios del ELA.

corporaciones públicas incluimos a COFINA, que ha asignado parte de los fondos generados por sus emisiones de bonos al financiamiento de gastos operacionales del sector público mayor. Las obligaciones de COFINA representan alrededor de 23 de los 37 puntos porcentuales de aumento, mientras que las otras corporaciones públicas representan los restantes 14 puntos porcentuales.¹⁹

Otro factor importante en el aumento de la deuda pública fue el estancamiento de la economía, lo que contribuyó al aumento del coeficiente de endeudamiento mediante el alza en los déficits fiscales y la reducción en la tasa de aumento

del PNB. A pesar de la debilidad de la economía, la combinación de rendimientos elevados con la triple exención de la que goza una gran porción de los valores de Puerto Rico—es decir, exención de la contribución sobre ingresos federal, estatal y local en cualquier parte de EE.UU.—ha hecho que la deuda de Puerto Rico sea atractiva a los inversionistas en deuda municipal. La existencia de esta robusta demanda ha permitido al ELA emitir deuda a fin de financiar déficits y proveer algo de estímulo fiscal a la economía. Sin embargo, el alto nivel de deuda pública de la Isla se ha convertido en una característica dominante de la economía y el foco de su política fiscal y económica.

¹⁹ Según se indicó en el *Comprehensive Annual Financial Report* del año fiscal 2013, “COFINA se creó, originalmente, con el propósito de financiar el pago o cancelación de ciertas obligaciones de deuda del ELA vigentes al 30 de junio de 2006”. Durante 2009, la Asamblea Legislativa del ELA amplió el propósito de COFINA para incluir ayudar con los gastos operacionales del ELA desde 2009 hasta 2011 y para 2012, en la medida incluida en el presupuesto anual del ELA. Para una descripción de COFINA, el propósito de sus emisiones de deuda y la estructura operacional del ELA, vea la p. 40, pp. 77-78, y p. 143 de “Commonwealth of Puerto Rico: Basic Financial Statements and Required Supplementary Information,” June 30, 2013.

IV. EL MARCO INSTITUCIONAL FISCAL DE PUERTO RICO

Nuestro análisis de las presiones fiscales de la Isla comienza con la descripción de las características del marco institucional en el que el ELA conduce su política fiscal. Estas características incluyen la relación extremadamente cercana del ELA con el gobierno de EE. UU., lo que lo hace análogo, en muchos sentidos, a un estado del continente. Los estados del continente y la Isla comparten un mercado común y una moneda común, lo que conduce a interdependencias económicas fuertes que se reflejan en el hecho de que más de 70 por ciento de las exportaciones de Puerto Rico en 2012 fueron al continente.²⁰ Además, las ayudas federales son una fuente importante de ingresos para el ELA, y los residentes de Puerto Rico participan en programas grandes de seguridad social federal tales como el Seguro Social y Medicare. La deuda gubernamental de Puerto Rico se comercializa como un valor municipal en el mercado de capitales de EE.UU. y, según se señaló, el interés devengado en gran parte de esta deuda está exento de contribuciones sobre ingresos en el ámbito local, estatal y federal. Al igual que todos los estados del continente menos uno (Vermont), Puerto Rico tiene el requisito auto-

impuesto de balancear su presupuesto. Este requisito aparece en el Artículo VI de la Constitución de Puerto Rico.²¹

De muchas maneras, sin embargo, el ELA opera más independientemente que otras jurisdicciones del continente. Los residentes de Puerto Rico, a diferencia de los de los estados del continente, no pagan contribuciones sobre ingresos personales de EE.UU. a menos que estén empleados por el gobierno federal.²² Las muchas corporaciones públicas grandes que figuran en el estado de situación del ELA también lo distinguen de los estados del continente, aunque algunos estados—Nueva York, por ejemplo—también abarcan una red compleja de corporaciones y autoridades en el sector público. Por otra parte, el *Census of Governments* no incluye a Puerto Rico como parte de su programa anual de recogido de información sobre las políticas fiscales de los estados y las localidades que los integran. Por último, una diferencia notable con respecto a otras jurisdicciones del continente es que el requisito de presupuesto balanceado de Puerto Rico, si bien se encuentra en la Constitución de forma relativamente estricta, aplica directamente solo al gobierno central del ELA y parece haber sido considerablemente menos eficaz en limitar el crecimiento de la deuda global del sector público de la Isla.²³

²⁰ Ver Commonwealth of Puerto Rico, *Financial Information and Operating Data Report*, October 18, 2013, p. 20.

²¹ Además, la sección 2 del Artículo VI limita el servicio de la deuda en determinadas deudas directas o garantizadas del ELA a no más de 15 por ciento de los ingresos fiscales internos anuales.

²² Los residentes del ELA pagan los impuestos del Seguro Social y la contribución sobre ingresos del ELA.

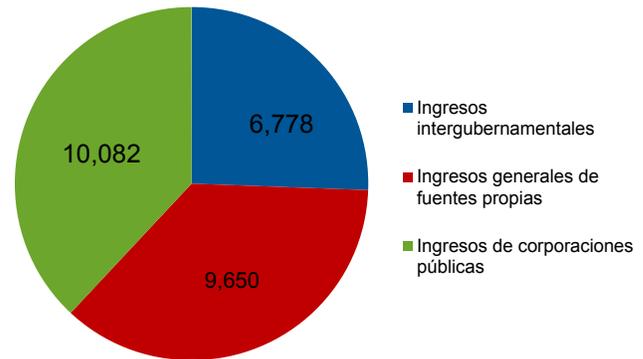
²³ Para una discusión de los requisitos de presupuesto balanceado en Puerto Rico y los estados del continente, vea el informe del National Conference of State Legislatures, disponible en <http://www.ncsl.org/research/fiscal-policy/state-balanced-budget-requirements.aspx>.

V. PATRONES DE INGRESOS, GASTOS Y DEUDA

Evaluamos la situación fiscal actual de Puerto Rico desarrollando medidas alternas de su condición fiscal. La singularidad de las instituciones del ELA significa que ninguna medida por sí sola es completamente satisfactoria, de manera que presentamos varias a fin de ofrecer un contexto apropiado.²⁴ En efecto, el hecho de que no podemos comparar directamente a Puerto Rico con ningún otro gobierno indica que sus instituciones le proveen oportunidades que no disfrutaban ni los estados ni otras naciones; no obstante, también lo colocan en una situación particularmente vulnerable debido a razones que se harán evidentes a medida que sigamos adelante.

Ofrecemos tres comparaciones con el propósito de resaltar la situación fiscal actual del ELA. Comenzamos por comparar los patrones de ingresos fiscales, gastos y deuda de Puerto Rico con los de los estados del continente, un enfoque que coloca la salud fiscal de la Isla en un contexto familiar. Luego comparamos los patrones de ingresos fiscales, gasto y deuda de la Isla con los de un grupo de economías avanzadas y mercados emergentes, jurisdicciones que operan mucho más independientemente que los estados del continente. Finalmente, miramos la historia fiscal de la Isla, particularmente la acumulación de su deuda pública, y comparamos su situación fiscal actual con la de hace una década.²⁵

Gráfica 9. Composición de los Ingresos del Sector Público de Puerto Rico



Fuentes: Office of Management and Budget; Comprehensive Annual Financial Report del ELA; 2014 Series A Bond Prospectus.
Nota: Los ingresos están en millones de dólares.

I. Comparaciones con los estados de EE.UU.^{26, 27}

a. Ingresos

Recuérdese que el “sector público” de Puerto Rico, según lo hemos definido aquí, incluye las entidades cuyas actividades tienen un efecto material directo sobre la capacidad del ELA para proveer servicios públicos. Dividimos las rentas del sector público de Puerto Rico en tres componentes principales: 1) impuestos y otros ingresos generales de fuentes propias, 2) cargos recibidos por las corporaciones públicas, e 3) ingresos intergubernamentales (principalmente los recibidos del gobierno federal de EE.UU.). En su conjunto, estas tres fuentes de ingresos constituyeron las rentas totales del ELA de \$27 mil millones en 2012 [Gráfica 9].²⁸

²⁴ Aquí se sigue el análisis de James Alm, “Assessing Puerto Rico’s Fiscal Policy,” en Collins, Bosworth, y Soto-Class, eds., *The Economy of Puerto Rico*. Usamos datos del año fiscal 2012 para facilitar la comparación con los datos más recientes de los estados y de otras economías. Hay algo de volatilidad de año a año en las finanzas del ELA, y el año fiscal 2012 fue un año relativamente débil con un déficit fiscal relativamente alto.

²⁵ La mayoría de nuestras comparaciones se basarán en la proporción del ingreso agregado que representan varios indicadores fiscales. Es importante implementar algún tipo de normalización, tal como la proporción del ingreso, para compensar por las diferencias en el tamaño de las jurisdicciones. Otras medidas normalizadas, tales como cantidades per cápita, producirían resultados mayormente congruentes con los que reportamos aquí.

²⁶ Las comparaciones que aparecen aquí se hicieron con el total de los estados y las localidades que los integran.

²⁷ Al comparar a Puerto Rico con los estados, usamos los datos del *Census of Governments* del Negociado del Censo, que reúne, sobre una base uniforme, la información financiera de los estados y las localidades que los integran. Washington, D.C., está incluido en los estudios del Negociado, pero Puerto Rico, por su estatus especial, no lo está. Hemos tratado de poner la información financiera de Puerto Rico en las categorías familiares y útiles, desde un punto de vista económico, que emplea el Censo, extrayendo información de varios documentos financieros del ELA, en especial el *Comprehensive Annual Financial Report (FY 2012 CAFR)* de 2012 y el *Financial Information and Operating Data Report (FI & ODR)*, de octubre 18, 2013.

²⁸ Al comparar a Puerto Rico con los estados, usamos los datos del *Census of Governments* del Census Bureau, que reúne, sobre una base uniforme, la información financiera de los estados y las localidades que los integran. Washington, D.C., está incluido en los estudios del Negociado, pero Puerto Rico, por su estatus especial, no lo está. Hemos tratado de poner la información financiera de Puerto Rico en las categorías familiares y útiles, desde un punto de vista económico, que emplea el Censo, extrayendo información de varios documentos financieros del ELA, en especial el *Comprehensive Annual Financial Report (FY 2012 CAFR)* de 2012 y el *Financial Information and Operating Data Report (FI & ODR)*, de octubre 18, 2013.

Los lectores observarán que las rentas reportadas en la Gráfica 9 son significativamente más altas que las que aparecen en la Gráfica 8. La fuente principal de esas diferencias es la inclusión aquí de los ingresos de varias de las corporaciones públicas más grandes, así como algunos ingresos adicionales provenientes de contribuciones sobre la propiedad. Hay seis “componentes” principales cuyos ingresos provenientes de cargos por servicios figuran prominentemente aquí:²⁹

- El *Banco Gubernamental de Fomento* (BGF) actúa como banco y agente fiscal del ELA y sus municipios y corporaciones públicas.
- La *Autoridad de Acueductos y Alcantarillados* (AAA) posee y opera el sistema de abasto de agua y las instalaciones de alcantarillado del ELA. El ELA provee apoyo financiero a la AAA a través de asignaciones legislativas.
- La *Autoridad de Energía Eléctrica* (AEE) posee y opera el sistema de generación, transmisión y distribución eléctrica del ELA. El ELA provee apoyo financiero a la AEE a través de asignaciones legislativas.
- La *Administración de Seguros de Salud* (ASES) opera un sistema de seguro de salud para los empleados del gobierno, policías y residentes de bajo ingresos. El ELA provee apoyo financiero a la ASES a través de asignaciones legislativas.
- La *Autoridad de Carreteras y Transportación* (ACT) planifica y administra la construcción de todos los proyectos importantes relacionados con el sistema de autopistas del ELA, realiza las reparaciones grandes y da mantenimiento a las vías de peaje. El ELA tiene la

capacidad para influir significativamente sobre las tarifas de peaje cobradas por la ACT.

- La *Universidad de Puerto Rico* (UPR) es la universidad pública del ELA. El ELA provee apoyo financiero a la UPR a través de asignaciones legislativas.

Además, docenas de corporaciones más pequeñas constituyen los “componentes no principales”.³⁰

Incluimos los ingresos, gastos y deudas de las corporaciones públicas en nuestra discusión debido a dos razones principales. En primer lugar, el mercado—el grupo de inversionistas e inversionistas potenciales en la deuda del ELA y de las corporaciones públicas—con frecuencia incluye a las corporaciones del sector público al referirse al sector público en su conjunto. En segundo lugar, el ELA ha provisto, hasta ahora, un apoyo financiero significativo a estas entidades cuando sus gastos han sobrepasado sus ingresos. Basándose en esto, los inversionistas han percibido que el ELA respalda, en alguna medida, la deuda de estas entidades. No obstante, la complejidad impartida por esta estructura dificulta el análisis del estado de situación del ELA. La dificultad para reunir estadísticas completas y confiables, incluso las más básicas, acerca de la situación fiscal del ELA es un asunto al que volveremos.

De los \$10 mil millones que ingresaron al fondo general de fuentes propias, la gran mayoría proviene de impuestos: Los ingresos contributivos totales en el AF 2012 fueron alrededor de \$9,300 millones, o 13.6 por ciento del PNB. Los impuestos generales y selectivos sobre la venta constituyeron una proporción sustancial (alrededor de 37 por ciento) de los ingresos tributarios en 2012, y las contribuciones sobre ingresos de individuos y corporaciones también aportaron una proporción grande del ingreso tributario: 23 y 16 por ciento, respectivamente. El

²⁹ Los componentes de estas cifras son los siguientes. Los ingresos intergubernamentales se encuentran en la p. 286 del FY 2012 CAFR. Los cargos por servicios de las corporaciones públicas se encuentran en la p. 55. Los ingresos al fondo general de fuentes estatales son la suma de las contribuciones a la propiedad ascendentes a \$966.2 millones (FI & ODR, p. 131), las contribuciones sobre ingresos de individuos, ascendentes a \$2129 millones, (FY 2012 CAFR, p. 290), las contribuciones sobre ingresos de corporaciones, ascendentes a \$1460.4 millones (FY 2012 CAFR, p. 290), los arbitrios, ascendentes a \$2695.5 millones (FY 2012 CAFR, p. 286) y los impuestos sobre la venta y uso, ascendentes a \$1144.7 millones (FY 2012 CAFR, p. 286), las contribuciones retenidas a no residentes, ascendentes a \$890.8 millones (FY 2012 CAFR, p. 290), y los impuestos de repatriación (*tollgate taxes*) ascendentes a \$27.7 millones (FY 2012 CAFR, p. 290), más los ingresos no contributivos, ascendentes a \$335.2 millones (FY 2012 CAFR, p. 289).

³⁰ Estas se describen en FY 2012 CAFR, pp. 60-70.

ingreso restante proveniente de impuestos se compone, principalmente, de contribuciones sobre la propiedad y contribuciones retenidas a no residentes. Estos dos impuestos aportaron cerca de \$1 mil millones en ingresos al sector público en el AF 2012. Se recaudaron \$956 millones en 2012 por concepto de contribuciones sobre la propiedad. Su función primaria es pagar los gastos de los municipios, pero una pequeña porción se remite al ELA con el propósito de pagar deudas de obligación general.³¹ De manera similar, aunque menos dramáticamente, el IVU es la fuente de financiamiento de los fondos de COFINA y, como tal, contribuye tan solo \$543 millones al fondo general, y los restantes \$601 millones van a COFINA (FY 2012 CAFR, p. 41). Los múltiples usos y compromisos de los ingresos recaudados por el ELA complican las comparaciones con otros gobiernos y, debido a que estos arreglos cambian, incluso con el propio ELA a lo largo del tiempo.

La carga impositiva general estatal y local de Puerto Rico, un 14 por ciento del PNB, es pesada en comparación con la de la mayoría de los estados del continente [Gráfica 10]. Entre los cincuenta estados más el Distrito de Columbia, Puerto Rico ocuparía el segundo lugar en términos de carga impositiva total, detrás de Alaska, que tiene unos impuestos sobre la extracción de productos minerales excepcionalmente altos. Nueva York, en comparación, recaudó 12.4 por ciento de sus ingresos por concepto de impuestos en el AF 2011. La dependencia primaria de Puerto Rico de los impuestos al ingreso y las ventas es común entre los estados, aunque el ELA depende más de la contribución sobre ingresos de individuos que cualquiera de los estados excepto Massachusetts, Nueva York, Delaware, Maryland y Oregón. Si Puerto Rico fuese un estado, su dependencia del impuesto sobre la venta y uso lo colocaría en el lugar 15.

Gráfica 10. Ingresos de Puerto Rico en Comparación con los Estados y con Washington, D.C.

Percentil de los Estados y del D.C.	(1) Rentas Estatales de Contribuciones como Porcentaje del Ingreso Agregado	(2) Rentas Totales Estatales como Porcentaje del Ingreso Agregado
25 ^{to}	7.8	20.4
50 ^{mo}	8.7	22.9
75 ^{to}	9.6	26.1
Puerto Rico	14.0	38.6
Rango de Puerto Rico	2/52	1/52

Fuentes: Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico; 2012 Comprehensive Annual Financial Report del ELA; Census of Governments, 2012; U.S. Bureau of Economic Analysis.

Nota: Para Puerto Rico se usa el producto nacional bruto y para los estados y Washington, D.C., se usa el producto estatal bruto.

Las contribuciones sobre la propiedad en Puerto Rico son más bajas que en la mayoría de los estados, lo que es particularmente sobresaliente dada la carga impositiva general relativamente alta del ELA.³² El gravamen general sobre la propiedad, que constituye alrededor de 10 por ciento de los ingresos contributivos y 1.4 por ciento del PNB, es bastante bajo. En los estados, la proporción del total de los ingresos y del PIB representada por los impuestos sobre la propiedad es dos a tres veces el nivel de estas razones en Puerto Rico.

El sistema contributivo de la Isla adolece de varias debilidades que han sido el foco de discusiones anteriores, particularmente la contribución de James Alm al tomo de 2006 del Brookings Institution y el Centro para una Nueva Economía.³³ Entre las muchas deficiencias se encuentran los bajos coeficientes de recolección de los principales impuestos, un código de rentas internas plagado de excepciones, deducciones y tratos preferenciales, y el uso abundante de incentivos contributivos para propósitos escogidos. Más aún, una causante del gran sector informal de la economía de la Isla probablemente será la evasión de impuestos y, por ende, no se reciben ingresos de la actividad económica que se da allí.

³¹ Ver FI & ODR, October 13, 2013, p. 130. Como tal, el FY 2012 CAFR informa ingresos de la contribución sobre la propiedad ascendentes a \$66 millones en 2012 (p. 286), aparentemente refiriéndose a la cantidad disponible para el fondo general.

³² En la mayoría de los estados, la contribución sobre la propiedad es el impuesto local principal y la fuente de financiamiento para la mayoría de los servicios públicos locales. De forma similar, en Puerto Rico, una porción grande de las contribuciones sobre la propiedad se reservan para los gobiernos municipales.

³³ Ver la nota al calce no. 18.

En combinación, estos problemas han propiciado un sistema en el que las actividades que son más difíciles de minimizar y esconder de las autoridades—en especial el trabajo en el sector formal—están sujetas a un impuesto desproporcionadamente alto. Importantes principios de una tributación sana—eficiencia y equidad vertical y horizontal—son prácticamente imposibles de alcanzar en estas circunstancias. Como resultado, es probable que el lento crecimiento del ELA haya sido exacerbado por su ineficiente sistema contributivo, que propicia y recompensa la evasión. La reforma contributiva de 2011 de Puerto Rico tenía la intención de mejorar el sistema incrementalmente, y el gobierno hace poco asignó prioridad a las mejoras en la administración de los principales impuestos. No obstante, quedan muchos retos y una reforma contributiva comprehensiva probablemente mejoraría la equidad del sistema actual, y también proveería un empuje al crecimiento económico.

En resumen, si fuese un estado, Puerto Rico sería una jurisdicción de impuestos relativamente altos, que dependería mucho de las contribuciones sobre ingresos, en particular, y dependería muy poco de las contribuciones sobre la propiedad. Sin embargo, al combinar la carga de los impuestos estatales con los federales, Puerto Rico parece ser menos atípico. Recuerdese que los residentes de Puerto Rico no pagan contribuciones sobre ingresos federales a menos que sean empleados del gobierno federal, de manera que, si bien la carga de los impuestos del ELA es pesada, al compararla solo con los impuestos locales y estatales de EE.UU. se subestima el peso de la carga tributaria sobre los residentes del continente.

Las corporaciones públicas de Puerto Rico recibieron aproximadamente \$10 mil millones en cargos en 2012, lo que representa

14.7 por ciento del PNB.³⁴ La presencia de empresas tan grandes en el estado de situación del ELA lo separa totalmente de los estados de EE.UU. En los datos del Censo, los ingresos de las tiendas de bebidas alcohólicas de los estados así como de las empresas de servicios públicos de los estados se consideran parte del balance del sector público.³⁵ En el AF 2011, Nebraska tuvo el monto mayor de ingresos de empresas como porcentaje del PIB, un poco menos de 4 por ciento, mientras que las empresas de servicios públicos en el estado con menos ingresos provenientes de ellas, el estado de Maine, generaron poco más de 0.25 por ciento del PIB. El 14.7 por ciento de Puerto Rico es alrededor de 15 veces la media de los estados, que es un poco menos del 1 por ciento.

Puerto Rico también recibe transferencias cuantiosas del gobierno federal. En el AF 2012, los ingresos intergubernamentales ascendieron a alrededor de \$6,900 millones, aproximadamente 10 por ciento del PNB. El grueso de esta categoría la constituyen subvenciones del gobierno de EE.UU. al ELA, las que totalizaron \$5,200 millones o 7.6 por ciento del PNB. Esta última cifra compara favorablemente con la mayoría de los estados y colocaría al ELA en cuarto lugar (detrás de Misisipi, Nuevo México, Vermont y Wyoming) si fuese un estado.

Tomados en conjunto, los ingresos totales en Puerto Rico fueron alrededor de 40 por ciento del PNB, el más alto en comparación con todos los estados de EE.UU.

b. Gastos

Los gastos totales del gobierno de Puerto Rico en el AF 2012 fueron \$34,400 millones, o 50.1 por ciento del PNB, una razón que incluye las corporaciones públicas y es, otra vez, significativamente mayor que la que aparece en la Gráfica 8.³⁶ Al igual

³⁴ Ver FY 2012 CAFR, p. 55. Puesto que el ELA también le paga a las corporaciones públicas por sus servicios, las cifras de ingresos adolecen de un poco de doble contabilidad. Es difícil establecer cuánto, puesto que los informes financieros anuales comprehensivos de las corporaciones públicas no distinguen entre el ingreso obtenido de la venta de servicios al ELA del obtenido de otros clientes. Tanto la AEE como la AAA, sin embargo, identifican las cuentas por cobrar de las agencias gubernamentales y los municipios. Estas ascendieron a cerca de \$500 millones a fines del AF 2012.

³⁵ En 2011, veinte estados reportaron saldos positivos de los gastos de sus tiendas de bebidas alcohólicas. Todos los estados reportaron ingresos de las empresas de servicios públicos. Estas incluyen el servicio de agua, energía eléctrica, gas y las agencias de transporte masivo.

³⁶ Los componentes son todos categorías de gasto en el FY 2012 CAFR (p. 286) aparte de los pagos de principal (esto es 21,035.6 millones – 1,871.7 millones = 19,163.9 millones) más los gastos de las corporaciones públicas de \$15,244.6 millones (aparece en FY 2012 CAFR, p. 55). Esta cifra de \$34,400 millones sobrepasa la cifra que se cita en otros lugares debido, en parte, a que incluimos las corporaciones públicas aunque, al igual que con los ingresos, nuestro cálculo podría incluir una doble contabilidad de gastos del gobierno central pagados a las corporaciones públicas. Mientras que, en principio, excluiríamos la amortización de la deuda de las corporaciones públicas, no pudimos identificar una fuente que nos proporcionara esos datos. Debido, en parte, a estos problemas, el déficit que se infiere aquí es algo mayor que la mayoría de las cifras oficiales. No obstante, esta cifra concuerda, en términos generales, con el aumento en la deuda pendiente informado en otras fuentes oficiales del ELA.

Gráfica 11. Composición de la Deuda Pendiente de Puerto Rico

Puerto Rico: Deuda General del Gobierno ¹ A diciembre de 2013	Miles de Millones US\$	Porcentaje del Total
Obligaciones generales y deuda de <i>full faith and credit</i> ²	15,800	22.0
COFINA	15,600	21.7
Municipios y otros	13,200	18.4
Notas en anticipación a ingresos de contribuciones	1,100	1.5
Corporaciones públicas y agencias	26,200	36.4
Total	71,900	100.0

Fuentes: March 2014 Series A Prospectus, p. 33; la deuda de las corporaciones públicas está tomada de Quarterly Report fechado February 18, 2014, p. 36.

¹En marzo de 2014, Puerto Rico emitió \$3,500 millones en instrumentos de deuda. Después de los refinanciamientos y las deducciones, la deuda total aumentó a \$72,800 millones.

²La deuda pagadera con ingresos de "fuentes internas", es decir, con la contribución sobre ingresos, está garantizada por la Constitución de Puerto Rico.

que sus ingresos, los gastos del ELA representan una proporción considerablemente más alta del PNB de lo que sería común en los estados del continente. La razón de 50.1 por ciento de Puerto Rico lo coloca en un nivel que es más del doble que el nivel del estado promedio (21.1 por ciento) y es mucho más alto que el nivel de los estados que más gastan. En sólo seis estados la proporción del gasto al PIB era mayor de 25 por ciento en el AF 2011; la lista incluye a Nueva York, con 25.7 por ciento, y Alaska, la más alta, con 28.7 por ciento.

Según se señaló arriba, la inclusión de las corporaciones públicas en las cuentas del sector público del ELA es principalmente responsable por las diferencias con las proporciones de los estados. En los estados y sus localidades, los gastos de tiendas de bebidas alcohólicas y de empresas de servicios públicos promedian 1.25 por ciento del PIB, mientras que en Puerto Rico el gasto de los componentes principales fue más de 22 por ciento del PNB el 2012. Sin ese gasto, el gasto de Puerto Rico, de 27.8 del PNB en 2012, se acerca mucho más al del estado común.

Al quitar las corporaciones públicas, la composición del gasto del ELA es similar, en términos generales, al gasto en los estados. Las principales categorías de gastos son educación (25 por ciento del gasto directo del fondo general), vivienda

Gráfica 12. Deuda en 2012: Puerto Rico en Comparación con los Estados y con Washington, D.C.

Percentil de los Estados y del D.C.	(1) Total de Deuda Estatal/Local como Porcentaje del Ingreso Agregado	(2) Deuda Federal Estatal/Local como Porcentaje del Ingreso Agregado
25 ^{to}	13.7	83.9
50 ^{mo}	16.8	94.1
75 ^{to}	19.5	100.9
Deuda total de Puerto Rico	100.7	100.7
Rango de Puerto Rico	1/52	14/52

Fuentes: Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico; 2012 Comprehensive Annual Financial Report del ELA; Census of Governments, 2012; U.S. Bureau of Economic Analysis.

Nota: Para Puerto Rico se usa el producto nacional bruto y para los estados y Washington, D.C., se usa el producto estatal bruto.

y desarrollo comunitario (19 por ciento), salud (16 por ciento) y seguridad pública (13 por ciento).³⁷ Los gastos del fondo general de Puerto Rico están algo más concentrados en estas funciones centrales del gobierno de lo que sucede en un estado corriente. La transportación es una excepción: en el ELA, el gasto (y los ingresos) en carreteras se le atribuyen a la ACT y por ende aparece como una corporación del sector público.

c. Deuda

La deuda pública total de Puerto Rico (a diciembre de 2013) comprendía cinco componentes principales [ver Gráfica 11 para más detalles]:³⁸

1. Deuda de obligaciones generales y/o de *full faith and credit* (\$15,800 millones o 21.9 por ciento de los \$71,900 millones de deuda pendiente)
2. COFINA (\$15,600 millones o 21.7 por ciento)
3. Municipios y otros (\$13,200 millones o 18.4 por ciento)
4. Notas en anticipación al recibo de contribuciones (\$1,100 millones o 1.4 por ciento)

³⁷A Esta medida del gasto en educación excluye a la Universidad de Puerto Rico y, en consecuencia, es análoga al gasto de K-12 en los estados.

³⁸ Según se señala, en marzo de 2014 Puerto Rico hizo una emisión de \$3,500 millones en bonos, lo que llevó la deuda total (después de los costos iniciales y el interés capitalizado) a \$72,800 millones.

Gráfica 13. Ingresos en 2012: Puerto Rico y Otras Economías

Percentil de 30 Naciones	(1) Rentas Totales como Porcentaje del PNB, Economías Avanzadas	(2) Rentas Totales como Porcentaje del PNB Economías Emergentes
25 ^{to}	34.6	22.1
50 ^{mo}	40.8	26.3
75 ^{to}	46.8	35.6
Puerto Rico	38.6	38.6
Rango de Puerto Rico	19/31	5/30

Fuentes: Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico; 2012 Comprehensive Annual Financial Report del ELA; Fondo Monetario Internacional.

Nota: Para Puerto Rico se usa el producto nacional bruto y para los demás, el producto interno bruto.

5. Corporaciones públicas y agencias (\$26,200 millones o 36.4 por ciento).

El total de \$71,900 millones es, desde luego, sumamente alto, pues es más de 100 por ciento del PNB. Es mucho más alto que el de cualquier estado de EE.UU. [Gráfica 12]; entre los estados, la razón más alta es la de Nueva York, con 29 por ciento.³⁹ Al recordar, sin embargo, que la mayoría de los residentes de Puerto Rico no pagan contribuciones federales sobre el ingreso, se podría conjeturar que la enorme deuda federal de EE.UU. (72.6 por ciento del PIB de EE.UU. representa una carga para los residentes de los estados y del Distrito de Columbia, pero no para los residentes de Puerto Rico.⁴⁰ Al añadir esta carga (distribuyendo la deuda federal sobre una base per cápita) a los residentes del continente, producimos la segunda columna de la Gráfica 12, donde encontramos a Puerto Rico más cerca del percentil 75, en decimocuarto lugar.

Desde luego, todavía no está claro cómo se repagará la deuda federal de EE.UU. Si la deuda se saldara aumentando las contribuciones sobre ingresos de individuos a la vez que se mantienen las otras contribuciones y programas de gastos tal cual existen en el presente, entonces la segunda columna reflejaría un cuadro preciso de las cargas relativas.

Gráfica 14. Gastos en 2012: Puerto Rico y Otras Economías

Percentil de 30 Naciones	(1) Rentas Totales como Porcentaje del PNB, Economías Avanzadas	(2) Rentas Totales como Porcentaje del PNB, Economías Emergentes
25 th	40.8	24.3
50 th	44.0	30.5
75 th	47.2	38.2
Puerto Rico	50.1	50.1
Rango de Puerto Rico	6/31	1/30

Fuentes: Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico; 2012 Comprehensive Annual Financial Report del ELA; Fondo Monetario Internacional.

Nota: Para Puerto Rico se usa el producto nacional bruto y para los demás, el producto interno bruto.

Si, por otro lado, se dejasen constantes las contribuciones sobre ingresos de individuos y se saldara la deuda mediante reducciones en el gasto y cambios en otras tasas impositivas, entonces los residentes de Puerto Rico harían aportaciones grandes, y la primera columna sería una representación más precisa de las cargas relativas de deuda. Lo que sucederá en realidad probablemente se encuentre en algún punto entre esos dos extremos. Cualquiera que sea el resultado, aun cuando sus residentes no son responsables por la deuda federal, Puerto Rico es, claramente, una jurisdicción de alta deuda en comparación con la mayoría de los EE.UU.

En términos generales, encontramos que Puerto Rico se ve muy distinto a un estado de EE.UU. Su propia deuda pendiente es mucho mayor que la que debe cualquier gobierno estatal, y su responsabilidad con respecto a la deuda federal de EE.UU. no está nada clara. En este sentido, Puerto Rico se asemeja más a una nación que a cualquiera de los estados del continente, y por esta razón sería más útil compararlo con países.

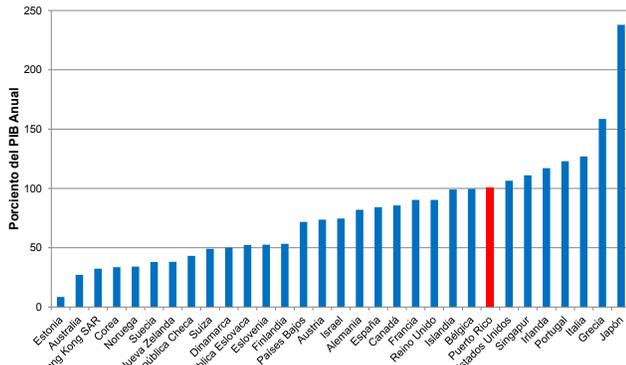
2. Comparaciones con economías avanzadas y de mercados emergentes

Debido a que algunos elementos de la posición fiscal de Puerto Rico difieren grandemente de las posiciones de los

³⁹ Las cifras de deuda informadas por los estados del continente se refieren a deuda en poder de particulares y excluye la deuda de las agencias del gobierno. La mayor parte de la deuda de Puerto Rico está en poder de particulares.

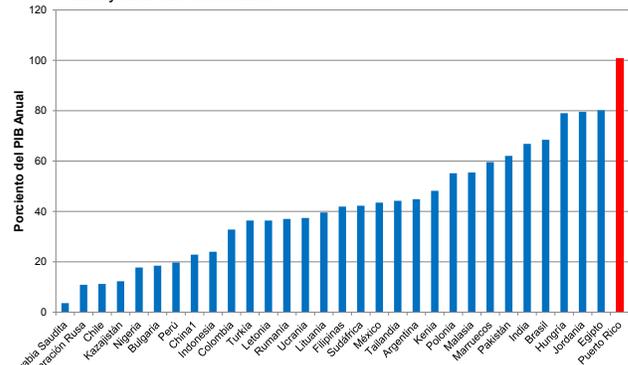
⁴⁰ La deuda federal de EE.UU. en poder de particulares ascendió a \$11,281 billones al 30 de septiembre de 2012, según la Office of Management and Budget, *Historical Tables for the 2014 Budget*, Table 7.1. Basamos esta comparación en la deuda en poder de particulares, en lugar de la deuda bruta, porque refleja con más precisión el financiamiento externo requerido por el gobierno de EE.UU. Ver Congressional Budget Office, *Federal Debt and the Risk of a Fiscal Crisis*, July 27, 2010, nota al calce 2.

Gráfica 15. Carga de la Deuda en Economías Avanzadas Incluyendo a Puerto Rico



Fuentes: Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico; 2012 Comprehensive Annual Financial Report del ELA; Fondo Monetario Internacional.
Nota: Para Puerto Rico se usa el producto nacional bruto y para los demás, el producto interno bruto.

Gráfica 16. Carga de la Deuda en Economías Emergentes Incluyendo a Puerto Rico



Fuentes: Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico; 2012 Comprehensive Annual Financial Report del ELA; Fondo Monetario Internacional.
Nota: Para Puerto Rico se usa el producto nacional bruto y para los demás, el producto interno bruto.

estados, ponemos sus patrones de ingresos, gastos y deuda en el contexto de algunas economías extranjeras. Comparamos la deuda de Puerto Rico con la deuda de un grupo de economías de mercado avanzadas y emergentes que se encuentran en la base de datos Fiscal Monitor del Fondo Monetario Internacional (FMI). Como se señaló antes, nuestro enfoque principal es comparar las medidas fiscales como porcentaje del PIB.

Los datos indican que el ingreso total de Puerto Rico está cerca del promedio para una economía avanzada y se encuentra en la parte superior de la distribución de las economías de mercado emergentes [Gráfica 13]. Empleamos la cifra de ingresos totales de \$26,900 millones para este cálculo puesto que es la más ampliamente disponible para Puerto Rico en 2012 y que más exactamente corresponde con los datos compuestos del FMI.⁴¹ Nótese que esta cifra incluye aproximadamente \$6,000 millones en fondos del gobierno federal de EE.UU.; transferencias así de importantes desde otro país son poco comunes, desde

luego. Con respecto a los gastos, la historia es, a grandes rasgos, similar. Cuando se le mira en el contexto de las economías avanzadas, Puerto Rico se encuentra en la parte superior de la distribución de gastos. Cuando se le mira en el contexto de las economías de mercado emergentes, sin embargo, Puerto Rico ocupa el primer lugar [Gráfica 14]. Este hecho, quizás, no nos debe sorprender, dado el cuantioso déficit de la Isla en el AF 2012. No obstante, los datos muestran que el porcentaje relativo de sus gastos crece más que el porcentaje relativo de sus ingresos.

Comparamos la deuda total en Puerto Rico con la deuda en las economías avanzadas mirando la relación de la deuda al PNB en Puerto Rico y la relación de la deuda al PIB en las treinta economías avanzadas [Gráfica 15]. Puerto Rico se encuentra, desde luego, en la parte superior de esta distribución. Repetimos este ejercicio para el grupo de economías de mercado emergentes. Cuando se compara a Puerto Rico con ese grupo, su deuda lo convierte, claramente, en un caso atípico [Gráfica 16].

⁴¹ Los datos del FMI se reportan como valores de caja o como valores devengados, dependiendo del país. Incluyen (siempre que los conceptos apliquen), los gobiernos centrales, estatales y locales, y el concepto es el de deuda en poder de particulares. Desafortunadamente, para la mayoría de los países avanzados no se incluyen las corporaciones públicas en los datos del FMI—como se incluyen en los datos del Censo de los estados del continente—principalmente debido a que estas operaciones no son tan significativas en las economías avanzadas como lo son en Puerto Rico. Muchas de las economías de mercado emergentes, sin embargo, sí informan las deudas de las corporaciones públicas. Estas deudas se incluyen en los cálculos reportados en la Gráfica 16.

Estas comparaciones muestran que las cargas contributivas en la Isla están algo más cercanas a las de un grupo comparativo de economías avanzadas y emergentes que a las de los estados del continente estadounidense. Los patrones de gasto de la Isla, sin embargo, se encuentran en la parte alta de la distribución en este grupo de economías y, como al compararlo con los estados del continente, sus niveles de deuda son similares a los de algunas de las economías más endeudadas.

3. Comparaciones con la historia reciente de Puerto Rico

El marco institucional de Puerto Rico sugiere que una última comparación— a la propia historia de la Isla— podría ser útil para entender la situación fiscal. Aquí encontramos que la principal dificultad del ELA es que el lento crecimiento económico que comenzó ya en 2002 aminoró el aumento de los ingresos pero no se ha visto acompañado por un descenso en el gasto del gobierno. Esto queda claro en la Gráfica 8: desde el 2000, los ingresos totales han aumentado en 45 por ciento (a \$15,800 millones), mientras que los gastos se han más que duplicado (a \$19,100 millones).

Las corporaciones públicas de Puerto Rico, que están excluidas de la Gráfica 8, han exacerbado este problema. Durante el período de doce años desde el AF 2000 hasta el AF 2012, los ingresos de las cuatro principales corporaciones públicas aumentaron a un ritmo anual compuesto de 8.5 por ciento, mientras que sus gastos aumentaron en 11 por ciento.⁴² Estas corporaciones pasaron de generar un pequeño sobrante en el AF 2000 a generar un déficit considerable en 2012. La combinación de los crecientes aumentos en los déficits del fondo general y el empeoramiento de la carga representada por las corporaciones públicas ha llevado al aumento en la deuda.

Además de lidiar con el aumento en la deuda emitida mediante oferta pública, Puerto Rico enfrenta grandes obligaciones contingentes futuras por los déficits actuariales de

los sistemas de pensiones. De hecho, el sistema de pensiones de Puerto Rico enfrentó uno de los déficits actuariales más grandes de todos los gobiernos municipales de Estados Unidos, con un coeficiente de capitalización promedio de solo 8.4 por ciento para los sistemas de retiro de empleados, maestros y la judicatura. Para fines del AF 2012, el déficit actuarial de los tres fondos de pensión totalizaba más de \$3,700 millones, produciendo grandes déficits proyectados de flujo de caja de \$900 millones al año a partir de 2019. Al igual que la deuda en bonos, la deuda de pensiones del ELA ha crecido rápidamente en años recientes.⁴³ Si bien el ELA tiene varias opciones para manejar estos déficits, se trata de obligaciones que resultan pertinentes al evaluar el balance general.

En resumen, Puerto Rico se destaca como una jurisdicción muy endeudada. Las comparaciones entre el peso de la deuda en la Isla y en los estados del continente estadounidense resultan difíciles debido a la influencia de las grandes corporaciones públicas, tanto por sus ingresos como por sus gastos, y por el hecho de que la mayoría de los residentes de Puerto Rico no pagan contribuciones federales sobre ingresos. Una comparación con otros países, sin embargo, muestra que los niveles de deuda de Puerto Rico están entre los más altos de un grupo de economías avanzadas y de mercados emergentes. Parece probable que muchos países, en una situación similar, habrían enfrentado dificultades tratando de conseguir dinero en el mercado de bonos. Además, parece improbable que sea una coincidencia que los otros países (excluyendo a Japón y Estados Unidos) que tienen deudas igual de grandes que la de Puerto Rico también sean miembros de una unión monetaria que ha incurrido en grandes déficits estructurales. En el caso de Puerto Rico, como se señaló antes, el acceso subsidiado al activo y líquido mercado de bonos municipales de EE.UU. probablemente le haya permitido continuar atrayendo inversionistas y, en consecuencia, continuar incurriendo en déficits.

⁴² Las cuatro corporaciones son la AEE,AAA,ACT y BGF. Ver los informes CAFR del ELA para los años fiscales 2000, p. 159 y 2012, p. 55.

⁴³ Ver Commonwealth of Puerto Rico, Financial Information and Operating Data Report, October 18, 2013, p. 96.

VI. EVOLUCIÓN FISCAL DE PUERTO RICO: 2012–14

1. Aumento de los niveles de endeudamiento y preocupación por el acceso al mercado

El creciente nivel de deuda de Puerto Rico y su débil economía no parecieron tener un efecto importante en la disponibilidad y fijación de precios del financiamiento público del ELA durante la década del 2000, pero contribuyeron a las crecientes preocupaciones de los analistas con respecto a la sostenibilidad de su política fiscal. A fines de 2012, una serie de reducciones en la clasificación llevó el crédito de la Isla hasta el escalafón más bajo en el rango de inversión, hasta que en febrero de 2014 llegó por debajo del rango de inversión. Durante el transcurso de 2013 y a principios de 2014 se hizo cada vez más evidente que el gobierno de Puerto Rico tendría que poner en vigor reformas fiscales y económicas a fin de mantener un acceso sostenido a los mercados de capital de deuda.⁴⁴

El acceso al mercado, en general, no es fácil de definir. Por un lado, poder tomar prestado dinero, incluso bajo términos onerosos, técnicamente podría considerarse tener “acceso” a capital. Por otro lado, muchos participantes en el mercado consideran que un emisor cuyas obligaciones se venden a niveles cercanos a los de activos problemáticos no tienen un acceso normal al mercado.

El ELA perdió formalmente el acceso a una porción grande de su base de inversionistas cuando su deuda fue degradada por debajo del nivel de inversión. Los fondos mutuos municipales—que representaban alrededor de 20 por ciento de la base inversionista de Puerto Rico a diciembre de 2013—con frecuencia tienen restricciones a los tipos de deuda en que pueden invertir. Los fondos con grado de inversión tienen por lo general un límite a cuánta deuda con calificación infe-

rior a grado de inversión pueden mantener en sus portafolios. Contactos en el mercado piensan que esta categoría de fondos está mayormente imposibilitada de participar en futuras emisiones de bonos de Puerto Rico, a menos que puedan vender suficiente deuda ya existente de Puerto Rico como para quedar por debajo de su tope permitido de deuda de grado especulativo.

Las crecientes presiones financieras sobre el ELA también han sido evidentes en los diferenciales, o “spread”, entre los rendimientos de la deuda de Puerto Rico y los de los emisores municipales grandes cuya capacidad crediticia se percibe como fuerte. Este diferencial es un indicador de cómo el mercado percibe el riesgo relativo de incumplimiento por parte de la Isla. A fines de 2012, el diferencial ya era uno de los más amplios de cualquiera de los estados o territorios de EE.UU. Aumentó levemente entre mayo y junio de 2013, cuando las perspectivas de una reducción en las actividades de la Reserva Federal provocaron un período de volatilidad en el mercado global. Luego el diferencial se disparó a comienzos de agosto de 2013, cuando las preocupaciones acerca de la sostenibilidad fiscal del ELA se intensificaron al darse a conocer sus presiones fiscales entre los inversionistas, según se refleja en un artículo de primera plana en *Barron's* que destacaba las dificultades económicas del ELA.⁴⁵

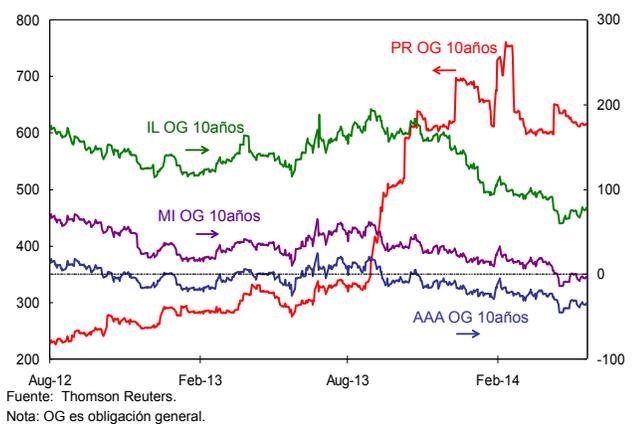
Con sólo \$1,200 millones en activos líquidos en el Banco Gubernamental de Fomento a marzo de 2014, y ante una situación de crecientes preocupaciones en el mercado en torno a la liquidez, la Isla regresó al mercado de capitales con éxito el 11 de marzo con una emisión de bonos de \$3,500 millones.⁴⁶ Sin embargo, estos bonos se emitieron a un rendimiento de más del 8 por ciento, un costo que claramente sería insostenible si se le aplicara a la carga total de deuda de Puerto Rico. El éxito de la emisión de bonos, en combinación con su alto costo, sugiere que el ELA conserva un acceso limitado al mercado.

⁴⁴ Los municipios de EE.UU. tienen una gama de necesidades de política pública relacionadas con la infraestructura. Las ciudades, los estados y los condados deben proveer educación, salud y bienestar a sus ciudadanos. Para obtener el capital necesario para construir escuelas, carreteras y hospitales en la consecución de estos propósitos de política pública, los municipios generalmente acuden a los mercados de capital. En resumen, los municipios del país han tomado prestado más de \$3,700 billones en la consecución de una variedad de propósitos. Sin el acceso al mercado de capitales, los municipios se ven obligados a financiar los nuevos proyectos exclusivamente con los ingresos de contribuciones, lo que implica aumentos drásticos a los impuestos o retrasar el comienzo de los proyectos en lo que se ahorra ingreso excedente.

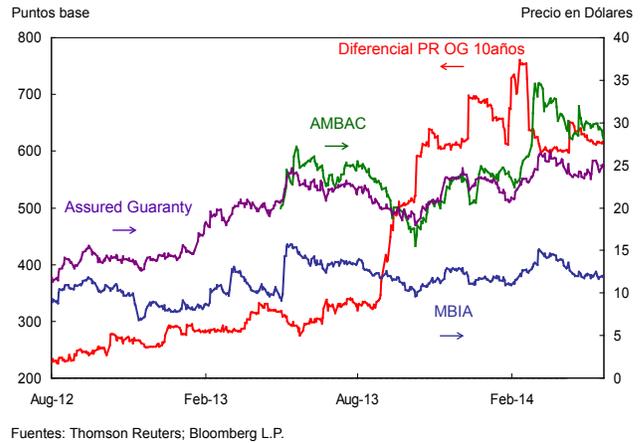
⁴⁵ Ver “Troubling Winds,” *Barron's*, August 26, 2013.

⁴⁶ Los datos sobre los activos líquidos se tomaron del informe del BGF, *Special Liquidity Update*, March 5, 2014, p. 12.

Gráfica 17. Diferenciales entre Bonos de OG de Municipios de un Solo Estado y Bonos del Tesoro de EE.UU.



Gráfica 18. Compañías Aseguradoras Monolínea con Exposición al Riesgo de Puerto Rico



2. Efectos que tiene el estrés en Puerto Rico sobre los mercados financieros

Algunos participantes en el mercado han especulado que las tensiones económicas y de mercado que atraviesa Puerto Rico podría representar un riesgo sistémico al mercado municipal de EE.UU. Hasta ahora, a base de indicadores de tensión basados en el mercado, tales como los diferenciales de rendimiento, no parece que las preocupaciones de los inversionistas con respecto a Puerto Rico hayan contagiado a otros prestatarios municipales.

Por ejemplo, desde que comenzó el período reciente de estrés en Puerto Rico en agosto de 2013, los diferenciales en los valores de Puerto Rico han divergido considerablemente de los diferenciales en el mercado municipal general [Gráfica 17]. Desde agosto de 2013 hasta mayo de 2014, el diferencial entre un índice de los valores de Puerto Rico y los bonos a diez años del Tesoro aumentó casi 300 puntos base, una indicación de que las percepciones de riesgo que tienen los inversionistas acerca de los bonos de Puerto Rico han aumentado. En contraste, el diferencial con los valores del Tesoro en una canasta amplia de valores municipales clasificados AAA se ha reducido. Asimismo, los diferenciales con respecto a los valores del Tesoro también se han reducido en Illinois—considerado el prestatario más riesgoso entre los estados de EE.UU., según los participantes en el mercado—y Michigan—el estado donde radica Detroit.

Otros participantes en el mercado han sugerido que el contagio de las dificultades financieras de Puerto Rico podría propagarse a otros mercados a través de las aseguradoras de

bonos. Al momento de escribir este documento, tal parece que los acontecimientos en Puerto Rico han coincidido con reducciones en los precios de las acciones de dos aseguradoras monolínea: Assured Guaranty y MBIA's National Public Finance Guarantee Corporation [Gráfica 18]. A pesar de que algunos participantes en el mercado han relacionado ambas cosas, también han señalado que las aseguradoras monolínea participan mucho menos en el mercado municipal hoy que antes de la crisis financiera, lo que implica que es significativamente menos probable que hoy en día los problemas de liquidez o de solvencia de una aseguradora monolínea lleven al contagio en el mercado de bonos municipales, que antes del período anterior a 2008.

3. Esfuerzos del gobierno para fortalecer las finanzas públicas

Los esfuerzos del gobierno del ELA para fortalecer la posición fiscal de Puerto Rico comenzaron mucho antes de la reciente crisis fiscal de la Isla, pero se han intensificado durante los últimos dos años. Las primeras respuestas conllevaron la reducción de la fuerza laboral del sector público en el período comprendido entre 2007 y 2009—durante el cual el empleo en el gobierno se redujo en cerca de 10 por ciento o 40,000 trabajadores—y la introducción de un plan de estabilización fiscal en 2009 diseñado para reducir el gasto en el gobierno e incrementar los ingresos contributivos. A pesar de estos esfuerzos, los déficits del sector público siguieron altos y la razón de deuda a PNB de la Isla aumentó a un ritmo promedio de 4 puntos porcentuales al año entre el AF 2009 y el 2012. Según se señaló, las corporaciones públicas, entre ellas COFINA, fueron responsables de casi

todo este aumento.

Los esfuerzos más recientes para estabilizar las cuentas fiscales se han centrado en aumentar los ingresos, ampliar la base tributaria y controlar los gastos, con un acento particular en la reforma de los sistemas de pensiones. Entre las medidas fiscales principales para aumentar los ingresos contributivos se incluye el aumento de la contribución sobre ingresos a los empleados por cuenta propia y los individuos de ingresos más altos, la introducción de un impuesto sobre los ingresos brutos del sector financiero y la ampliación de la base tributaria limitando o eliminando las exenciones a los impuestos sobre la venta.⁴⁷ En 2011, el gobierno también aprobó la Ley 154, un arbitrio especial que recae predominantemente sobre las corporaciones multinacionales. Los arbitrios producto de esta ley se han convertido en una fuente importante de ingresos para el gobierno del ELA. En cuanto a las corporaciones públicas, tanto la tarifa del agua como los arbitrios sobre el combustible sufrieron aumentos.⁴⁸

Por el lado del gasto, los presupuestos de las agencias gubernamentales se han reducido y la nómina gubernamental no ha variado. El gobierno ha comenzado a lidiar con la deuda de las pensiones mediante una reforma del sistema de retiro de empleados del gobierno y ha hecho esfuerzos por reformar los sistemas de retiro de maestros y la judicatura, aun-

que estas reformas han tenido resultados mixtos en los tribunales.

El presupuesto del fondo general para el AF 2015 se proyecta como balanceado. El presupuesto es un importante primer paso en la dirección anunciada por el gobierno de terminar con la práctica de operar con déficits presupuestarios en el gobierno central.⁴⁹ El balance proyectado en el presupuesto de este año llega un año antes de lo que se había planificado. Si se logran, las metas de gastos e ingresos del presupuesto junto con la postura de no financiar las operaciones de las corporaciones públicas mediante déficits debían limitar grandemente la emisión de nueva deuda.

Además de tratar de aumentar los ingresos, el ELA ha contratado a asesores externos de KPMG, quienes trabajan con el gobierno y con analistas del sector privado para evaluar las contribuciones sobre el ingreso de corporaciones, los impuestos al consumo y las contribuciones sobre la propiedad.⁵⁰ Se trata de un esfuerzo amplio para considerar posibles reformas a la estructura de impuestos. Las metas de ese estudio incluyen mirar con cuidado la compleja gama de tasas de contribución, exenciones y otras características del sistema y señalar de qué manera la estructura impositiva puede estar impidiendo el crecimiento y la equidad. Se esperan resultados y recomendaciones para fines de 2014.

⁴⁷ Ver Financial Information and Operating Data Report, October 18, 2013, pp. 122-24 and 128-29.

⁴⁸ *Ibid.*, pp. 28-29.

⁴⁹ Para un examen de las disposiciones clave relativas a ingresos y gastos en el presupuesto del AF 2015, ver Centro para una Nueva Economía, "Fiscal Situation Update," volume 8, no. 1, June 2014.

⁵⁰ Ver Office of the Secretary, Department of the Treasury, "Preliminary May 2014 Tax Collections Up \$141 Million Compared to Prior Year Period; Exceed Estimates by \$29 Million," June 10, 2014.

VII. EL PANORAMA FISCAL DE LA ISLA

Desde una perspectiva de más largo plazo, Puerto Rico enfrenta una serie de riesgos al estabilizar y reducir su deuda pública a niveles que puedan considerarse “sostenibles”. La sostenibilidad de la deuda se define, por lo general, como la condición en que la deuda del gobierno se encuentra en un nivel razonable—un nivel con riesgo aceptable para lograr la confianza del mercado y un crecimiento económico de largo plazo—y no encaminada a aumentar indefinidamente con respecto a algún indicador de ingreso. Estabilizar la deuda de la Isla como proporción del PNB y luego reducir la deuda a niveles más sostenibles tiene que convertirse en una meta clave de la política fiscal y económica de la Isla.

Aunque la ruta precisa hacia un peso menor de la deuda es incierta, la tendencia la determina, mayormente, la interacción de tres factores: 1) la política fiscal del gobierno, 2) la tasa de crecimiento de la economía y 3) la tasa de interés sobre la deuda pública [ver Cuadro en página 28]. Los valores futuros de cada una de estas variables son inciertos y distintas combinaciones de emisión de deuda, tasas de interés y tasas de crecimiento serían compatibles con la sostenibilidad. Además, la sostenibilidad de la política fiscal del gobierno probablemente se perciba en términos de una distribución de posibles resultados basados en los valores actuales y proyectados de estas variables, y la percepción de la gama de posibles resultados variará con el tiempo.

Los ajustes fiscales ya realizados han logrado reducir un poco el déficit presupuestario del AF 2014. Sin embargo, un

riesgo clave es que una economía más débil de lo esperado pueda reducir los ingresos y los recaudos a niveles por debajo de los proyectados. Como se señaló antes en este informe, la tasa de crecimiento de Puerto Rico ha sido débil hace ya algún tiempo y, de manera importante, en años recientes ha sido significativamente más baja que las tasas de interés de la deuda nueva o refinanciada.⁵¹ Si Puerto Rico regresara a las tasas anuales de crecimiento del PNB nominal más altas prevalecientes antes de mediados de la primera década de este siglo, eso ayudaría a llevar la situación de la deuda hacia la sostenibilidad, aunque todavía se requeriría que el gobierno mantuviera su compromiso con la eliminación del financiamiento de gastos mediante déficits.

Otro factor que podría afectar el nivel de deuda pública futura de Puerto Rico es la aprobación el 25 de junio de nueva legislación—la Ley para el Cumplimiento con las Deudas y para la Recuperación de las Corporaciones—que permitiría que algunas corporaciones públicas reestructuren su deuda. La ley crea dos vías para una reestructuración: un proceso negociado fuera de los tribunales y un proceso judicial. La legislación está diseñada para determinadas corporaciones públicas y excluye, específicamente la deuda de obligaciones generales del ELA o garantizada por el ELA, los municipios y otras entidades, entre ellas los bonos respaldados por el impuesto sobre las ventas y los bonos de pensiones.⁵² En el momento de redactar este escrito, ninguna corporación pública ha aprovechado esta ley. Sin embargo, muchos participantes en el mercado piensan que la AEE es una candidata probable para servirse de la nueva ley en los meses futuros.

⁵¹ El crecimiento del PNB ha estado significativamente por debajo de 5.0 por ciento en años recientes. Las tasas de interés promedio sobre la deuda pendiente de la Isla se encuentran entre el 4 y el 5 por ciento, aunque las tasas para la nueva deuda emitida han sobrepasado por mucho este promedio en los últimos años.

⁵² Para una lista completa de exclusiones e información adicional, ver <http://www.gdb-pur.com/documents/06-25-14-PressRelease-RecoveryAct-Final.pdf>.

VIII. EL CAMINO HACIA LA SOSTENIBILIDAD FISCAL

En cierto modo, los datos fiscales de Puerto Rico lo hacen parecer una economía avanzada pero, de otras maneras, parece un estado de EE.UU. La excepción principal es la deuda. Al medirse de manera convencional, los niveles de deuda de Puerto Rico son mucho más altos que los de cualquier estado y son comparables con los de los países más endeudados. Algunos de estos países han atravesado crisis muy graves en años recientes. Según documentado antes, Puerto Rico ha atravesado dificultades durante el último año, una señal de que los inversionistas esperan que el ELA cambie varias dimensiones de sus prácticas financieras durante los próximos años si es que ha de recuperar su clasificación crediticia y el acceso a crédito de bajo costo.

Puerto Rico no es el único que enfrenta problemas fiscales como estos. Los gobiernos con frecuencia encuentran que la gerencia del sector público se torna especialmente difícil cuando sus economías atraviesan importantes transiciones del tipo que ha experimentado Puerto Rico durante la última década. Dentro de EE.UU., ciudades como Nueva York, Washington y Philadelphia experimentaron tensiones fiscales considerables cuando se ajustaron a la transición de una economía manufacturera a una economía basada en los servicios. Esas ciudades, enfrentadas a presiones del mercado no muy distintas a las que enfrenta el ELA hoy, reunieron el liderazgo firme y la voluntad política necesarios para enfrentar sus problemas y han salido fortalecidas. A Detroit le tomó más tiempo enfrentar la realidad de que su capacidad fiscal se había reducido y ahora paga el precio con un doloroso proceso de bancarrota. Los problemas que estas ciudades enfrentaron requirieron que el gobierno y el sector privado trabajaran en conjunto para encontrar soluciones. En todos los casos, las soluciones exigieron cambios importantes y sacrificios. Estos ajustes fueron más eficaces cuando se distribuyeron ampliamente que cuando se concentraron en un solo grupo. Puerto Rico tiene la oportunidad de recuperar su salud fiscal, pero tiene que actuar.

Con el ánimo de ayudar al ELA en este empeño, describimos los pasos necesarios para lograr mejores resultados fiscales y recuperar el acceso a crédito de bajo costo.

Paso 1: Revitalizar los esfuerzos para elevar la tasa de crecimiento económico

Aunque Puerto Rico cuenta con varias características que lo hacen una economía potencialmente vigorosa, el crecimiento ha sido débil durante casi una década. Es importante que quienes formulan la política pública redoblen sus esfuerzos por movilizar sus considerables fortalezas—una población adulta bilingüe y bien educada, una economía abierta que ocupa una posición central en el Caribe, amplia experiencia como anfitrión de corporaciones multinacionales y estrechos vínculos con la economía del continente estadounidense—a fin de restaurar el crecimiento y elevar los niveles de vida. Fundamentalmente, el gobierno necesita revitalizar sus esfuerzos por crear un entorno económico más favorable al crecimiento, el desarrollo y la innovación. Mejoras significativas en la economía de la Isla ayudarán a lidiar con el llamativo problema de alto desempleo y baja participación en la fuerza laboral, así como a contribuir a restablecer la estabilidad de las finanzas públicas.

Aunque los retos a la restauración del crecimiento son claramente complejos, queremos destacar tres áreas clave en que las políticas de apoyo a la eficiencia y el crecimiento deben ser fortalecidas. Primero, reducir las barreras a la creación de empleos y a la participación en la fuerza laboral. La estructura actual de incentivos al mercado laboral debe examinarse para asegurar que las empresas no enfrenten grandes obstáculos para la creación de empleos y que no desaliente a los trabajadores de ingresar a la fuerza laboral. Segundo, los responsables de la política pública deben seguir trabajando para crear un entorno empresarial más dinámico. Los esfuerzos que se realizan en esta área podrían fortalecerse, reduciendo costos innecesarios de establecer y operar una empresa, en especial los costos de energía. Tercero, la Isla debe asumir un enfoque más proactivo a la utilización de su fuerza trabajadora educada y de su sistema de educación superior para beneficio del desarrollo económico. Una manera es considerar intensificar el apoyo a la colaboración entre la educación superior y la industria, lo que ha demostrado ser una forma eficaz de que las regiones promuevan la innovación, el empresarismo y el crecimiento económico. Puerto Rico cuenta con muchas de las características necesarias para explotar los beneficios de estas colaboraciones entre la industria y la educación, y los responsables de la política pública deben empezar a buscar oportunidades prometedoras de colaboración mutuamente beneficiosa.

Paso 2: Reformar el sistema contributivo del ELA

El sistema contributivo del ELA tiende a imponer tasas altas a bases reducidas. Cuando las tasas contributivas son altas, aumentan los incentivos a proteger las actividades del pago de impuestos, quizás moviendo la actividad al sector informal o suspendiendo la actividad por completo. De cualquier forma, recaudar los ingresos necesarios requiere entonces que las tasas sean todavía más altas para las actividades que permanecen en la base tributaria, lo que empeora el problema. Normalmente, es necesario realizar una reforma comprensiva que rompa el ciclo, ampliando la base tributaria a la vez que se reducen las tasas de una gama de impuestos. Una reforma así probablemente produciría un beneficio importante en términos de un crecimiento económico más rápido, en especial en el sector formal. Investigaciones recientes indican que reducir las tasas y ampliar la base tributaria puede tener efectos considerables en el tamaño relativo del sector formal.⁵³

Como se señaló, se está realizando un esfuerzo formal por evaluar los efectos del sistema contributivo actual de Puerto Rico sobre la eficiencia, la equidad y el crecimiento económico. Ese esfuerzo está en manos del Grupo Asesor de Reforma Contributiva, que rendirá su informe al Gobernador a fines de 2014. En este momento no hay detalles disponibles del estudio, aunque sus intenciones parecen ser congruentes con nuestra propuesta de una reforma comprensiva. Después de examinarlo, el gobierno considerará poner en vigor las reformas propuestas al sistema contributivo de la Isla en el AF 2016.

Paso 3: Mejorar la información financiera del ELA

El estatus único de Puerto Rico significa que es uno de los pocos lugares del mundo donde las finanzas no son objeto de estudio periódico por una agencia pública. Como se mencionó anteriormente, los estados de EE.UU. rinden informes anualmente al Census Bureau, y sus localidades rinden informes anuales o con una periodicidad establecida según

su tamaño. El FMI rinde informes sobre las finanzas de las naciones. Estas encuestas fueron útiles en el presente estudio para comparar a otras entidades gubernamentales con Puerto Rico, y en términos generales, aportan una transparencia importante a las finanzas de esas entidades. Esta transparencia es sumamente valiosa para quienes establecen la política pública y para los ciudadanos que desean comprender, monitorear y ejercer control y disciplina sobre las políticas fiscales de sus gobiernos. También pueden servir el propósito de ayudar a los inversionistas a comprender cómo comparan las finanzas del ELA con las de otros gobiernos. Dado que Puerto Rico queda al margen de estos sistemas, podría tener que diseñar informes propios que sean accesibles a personas que no son contadores y que permitan hacer comparaciones. Perfeccionar la manera de rendir informes financieros debe mejorar el acceso de la Isla a los mercados financieros y facilitará poner en vigor los siguientes pasos hacia la sostenibilidad fiscal.

La experiencia de la ciudad de Nueva York durante la década de 1970 demuestra el valor de los buenos informes. Antes de su crisis fiscal de 1975-77, Nueva York no tenía buenas prácticas de información financiera. Como parte de la recuperación de esa crisis, los informes de la ciudad han mejorado grandemente y ya han ganado varios premios. A la par con esas mejoras, el acceso de la ciudad a los mercados crediticios ha aumentado ininterrumpidamente. Las investigaciones económicas indican que presupuestos más transparentes se asocian con costos de financiamiento más bajos para el sector público, *ceteris paribus*.⁵⁴ Un método para alcanzar esta meta podría ser fortalecer el mandato y la capacidad de la Oficina de Gerencia y Presupuesto, de la Junta de Planificación de Puerto Rico y/o del Instituto de Estadísticas de Puerto Rico.

Paso 4: Mejorar el desempeño de las corporaciones públicas e imponer límites presupuestarios

Una diferencia importante entre el estado de situación de Puerto Rico y el de los estados es la presencia de entidades

⁵³ Ver Denvil Duncan and Klara Peter, "Switching on the Lights: Do Higher Income Taxes Push Economic Activity into the Shade?" *National Tax Journal* 67, no. 2, June 2014; 321-49.

⁵⁴ Ver F. Hameed, "Budget Transparency and Financial Markets," *IBP Working Paper 1*, International Budget Partnership, 2011.

grandes, similares a corporaciones, que están muy endeudadas y que continúan perdiendo dinero y provocando aumentos en endeudamiento. Estas entidades ciertamente se han beneficiado del acceso que tiene el ELA al mercado de bonos municipales de EE.UU. pero, como se señaló antes, ahora han perjudicado ese acceso, amenazando la prestación por parte del ELA de los servicios públicos esenciales. Para que una agenda de reforma financiera tenga éxito deberá confrontar este asunto directamente.

Entre los elementos clave de una agenda de reforma exitosa se encuentra el fortalecer la situación financiera de las corporaciones públicas y aumentar considerablemente la eficiencia de sus operaciones. Además, la futura disciplina financiera puede mejorarse mediante una reforma de la gobernanza de las corporaciones públicas y de su estructura de propiedad, lo que incluye la privatización selectiva, el establecimiento de metas de rentabilidad y de pago de dividendos al gobierno central, limitar estrictamente los préstamos del Banco Gubernamental de Fomento a las corporaciones públicas o hacerlo en las mismas condiciones que en el mercado, y presupuestar transparentemente cualquier otro subsidio del gobierno central a estas corporaciones en un proceso presupuestario reformado.

Puerto Rico también debe buscar la oportunidad de beneficiarse del conocimiento externo, en particular de las experiencias en los estados continentales. Como se señaló antes, un regulador externo se ha convertido en la norma para las empresas de servicios públicos en EE.UU. Aprovechando el conocimiento y la reputación de agencias reguladoras independientes ya existentes, Puerto Rico puede mejorar la eficiencia de sus corporaciones públicas a la vez que ofrece seguridad a los inversionistas.

Paso 5: Adoptar un presupuesto de gastos de capital y una norma vinculante de presupuesto balanceado para el gobierno central

La gran deuda pública del ELA y la dificultad que actualmente enfrenta para acceder a mercados de capitales dejan claro que su reciente historia de déficits estructurales persistentes debe terminar, por lo menos temporariamente, si

es que ha de recuperar un acceso pleno al mercado crediticio. Dadas las muchas similitudes del ELA con los estados del continente, es evidente que se beneficiaría si adoptara instituciones fiscales como las de los estados. Las normas de presupuesto balanceado en los estados no son perfectas—quedan muchas maneras en que los estados pueden eludir su intención—pero es indiscutible que Puerto Rico se ha inhibido mucho menos de acceder al mercado que cualquier estado. Probablemente la capacidad del ELA de acceder al mercado de bonos municipales propició estas deudas. Al seguir el modelo de los estados—que dividen el presupuesto en una parte para operar, que debe estar balanceada, y una parte de capital, que puede financiarse con deuda—Puerto Rico podría alinear mejor los métodos de financiamiento con sus prioridades de gasto. Además, Puerto Rico debe poner en vigor una regla para crear y mantener un fondo de reserva fiscal de emergencia para mejorar la resiliencia del presupuesto a crisis económicas futuras.

Paso 6: Adoptar un marco legislativo que requiera un presupuesto multianual, metas fiscales específicas y mecanismos de monitoreo para ayudar a asegurar que se cumplan las metas.

El ELA debe suplementar las acciones recomendadas en el paso 5 con acción legislativa que establezca un marco presupuestario diseñado para estabilizar y posteriormente reducir la deuda del sector público a niveles que permitan cierta flexibilidad al responder a crisis económicas futuras y para financiar las necesidades de gastos de inversión de la Isla. Un aspecto clave de este tipo de marco debe ser un requisito de que las autoridades pongan en vigor la preparación de presupuestos multianuales, articulando los planes de ingresos y gastos a un plazo de tres a cinco años.⁵⁵ Este marco también debe incorporar una revisión de los pronósticos fiscales y macroeconómicos del gobierno central por parte de una entidad independiente no partidista, cuyas opiniones y análisis deben publicarse en coordinación con el presupuesto propuesto del ELA para cualquier año fiscal dado. Estudios recientes del FMI han demostrado que los consejos de política fiscal independientes, análogos a la

⁵⁵ Para datos sobre la positiva disciplina fiscal que resulta de presupuestar multianualmente, ver Grigoli et al., "MTEFs and Fiscal Performance: Panel Data Evidence," World Bank, September 2012.

Congressional Budget Office de EE.UU. o a la Office for Budget Responsibility del Reino Unido, pueden promover una planificación fiscal sostenible.⁵⁶ La Independent Budget Office es una agencia financiada con fondos públicos que realiza una función similar en la ciudad de Nueva York. Además, las autoridades deben adoptar metas específicas para la deuda y los déficits públicos, diseñadas como primera prioridad para estabilizar la deuda global y luego reducirla gradualmente a niveles más commensurables a los de los otros estados y/o soberanos. Estas metas deben ayudar a enfocar y fijar parámetros al proceso de elaboración de presupuestos multianuales; mejorar el acceso al mercado en el corto plazo y, a la larga, ampliar el alcance de las emisiones de nueva deuda y financiar gastos de inversión del gobierno central y de las municipalidades.

Al fijar estas metas, el ELA tendrá que establecer equilibrios entre la transparencia, la flexibilidad y la rendición de cuentas, y decidir cuán robusta va a ser la relación entre la meta y el objetivo final de política pública. Recomendamos que la Isla establezca una meta para la razón deuda pública/PNB, usando el equilibrio del presupuesto público como la principal variable de control. No existen normas rígidas sobre qué constituye una meta apropiada de nivel de deuda o de período de tiempo para alcanzarla, y la situación de Puerto Rico se complica aún más por la deuda de sus corporaciones públicas y sus necesidades de inversión de capital. Si se aplicase al sector público en general (incluyendo el gobierno general y todas las corporaciones públicas), la meta de nivel de deuda de largo plazo estaría, probablemente, en torno al 60 por ciento, aunque debe subrayarse que un objetivo así debe establecerse como objetivo de largo plazo, de manera que sea lo menos perjudicial posible al comportamiento de la economía de Puerto Rico.⁵⁷

Estos pasos deben verse como maneras posibles de lidiar con la tensión fiscal de Puerto Rico. Requerirán cambios a una serie de políticas y prácticas del pasado, así como un grado de sacrificio por parte de todos los sectores de la población de la Isla; ajustes que pueden ser difíciles. Pero las experiencias de muchas ciudades del continente estadounidense sugieren que es posible atacar estas presiones fiscales de frente y salir fortalecidos, y Puerto Rico claramente tiene los recursos y los atributos para lograrlo. Lo que hace falta es una combinación de acciones de corto plazo para resolver los problemas inmediatos de la Isla y un plan de más largo plazo claramente articulado para el futuro fiscal y económico de Puerto Rico. Ese plan debe comunicarse con regularidad y sistemáticamente, tanto a la Isla como a los mercados, de manera que pueda servir como marco estratégico a las soluciones de corto plazo que hacen falta. La recién publicada *Agenda para la Recuperación Económica* parece ser un paso útil en esa dirección.

Para ser exitoso, cualquier plan para superar los problemas fiscales actuales de la Isla tiene que ser producto de un propósito compartido por los principales partidos políticos. Un plan que los mercados consideren creíble y que se sostenga durante gobiernos sucesivos ayudará mucho a la Isla a superar la actual crisis fiscal y permitirá a la economía echar hacia adelante. Además, no debe pensarse que la responsabilidad es solo del gobierno. Las experiencias de las ciudades del continente de EE.UU. demuestran que los problemas se enfrentan mejor cuando el gobierno y el sector privado trabajan juntos para encontrar soluciones. Es crucial que todas las partes actúen ahora para colocar a la Isla en la ruta a la salud fiscal, de modo que pueda dar los pasos hacia una economía más competitiva y hacia unos niveles de vida más altos para sus residentes.

⁵⁶ Ver IMF Staff, "Functions and Impact of Fiscal Councils," July 6, 2013, disponible en <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/071613.pdf>.

⁵⁷ Pueden encontrarse ejemplos del umbral de 60 por ciento en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE y la meta de deuda adoptada por la Eastern Caribbean Currency Union.

CUADRO: DINÁMICA DE LA DEUDA Y SOSTENIBILIDAD

- Comenzando con cualquier cantidad dada de deuda acumulada por el gobierno en el año t-1, D_{t-1} , o equivalentemente el comienzo del año t, el cambio en esa deuda al final del año es igual al déficit presupuestario en t, que se define como la diferencia entre el gasto del gobierno en bienes y servicios en el año t, G_t , los ingresos contributivos, T_t , y los pagos de interés sobre la deuda pendiente, $i * D_{t-1}$, donde i es la tasa de interés. Formalmente, podemos escribir la siguiente ecuación de contabilidad:

$$D_t = D_{t-1} + (i * D_{t-1} + G_t - T_t). \quad (1)$$

- El término $G_t - T_t$ es el “déficit primario” al que se refiere el texto. El cambio en la deuda del gobierno entre el año t-1 y el año t es igual al déficit en el año t:

$$D_t - D_{t-1} = (i * D_{t-1} + G_t - T_t). \quad (2)$$

- Un déficit en la cuenta fiscal del gobierno en cualquier año dado aumenta la deuda; un presupuesto balanceado mantiene la deuda constante y un superávit, reducirá la deuda. Esto puede lograrse mediante un aumento en los impuestos, T , o una reducción en gastos, G . Si descomponemos aún más el cambio en la deuda, en pagos de interés sobre la deuda, $(i * D_{t-1})$, y la diferencia entre los gastos y los impuestos, $(G_t - T_t)$, entonces la deuda puede mantenerse constante mediante una reducción en los gastos o un aumento en los impuestos que genere un exceso de G_t sobre T_t , a lo que se le conoce de ordinario como el superávit primario, suficiente para cubrir los pagos de interés sobre la deuda pendiente. Así, un superávit primario en exceso de los pagos de interés puede pagar parte de la deuda pendiente. En un entorno más dinámico, según los gobiernos incurren en déficits, los niveles de deuda aumentarán con el tiempo. A fin de estabilizar la deuda y no tener niveles de deuda que aumenten en el futuro, el gobierno necesita generar superávits primarios equivalente a los pagos de interés sobre la deuda.
- Debido a que las economías crecen con el tiempo, los análisis de la evolución de la deuda del gobierno generalmente escalonan el nivel de la deuda al nivel de producto, o la razón deuda/PNB. Consecuentemente, la sostenibilidad de la deuda con frecuencia se resume como la condición en la cual la razón deuda/PNB es constante.
- Si dividimos cada término en (2) por el PNB, expresado como Y_t , y definimos su tasa de crecimiento (constante) como $(1+g) = Y_t/Y_{t-1}$ y usamos letras minúsculas para las variables expresadas como proporciones del PNB, el cambio en la razón deuda/ingresos en un año t dependerá del nivel inicial de deuda pendiente a PNB, d_{t-1} , la tasa de interés, i , el crecimiento de la economía, g , y el tamaño del déficit primario, expresado como pd_t . Podemos expresar esto (aproximadamente) como

$$(d_t - d_{t-1}) = (i - g) * d_{t-1} + pd_t. \quad (3)$$

- Así, el aumento en la razón deuda/PNB será mayor mientras más grande sea la diferencia entre la tasa de interés y la tasa de crecimiento de la economía, mientras mayor sea la razón de deuda inicial/PNB, y mientras mayor sea la razón del déficit primario/PNB. Alternativamente, podría restarse la inflación, calculada en términos del deflactor del PIB, tanto de i como de g y llegar a la misma condición expresada en términos de tasas reales de crecimiento y de interés.
- Esta identidad ofrece una guía a los determinantes de la ruta de la razón deuda/PNB en Puerto Rico a lo largo del tiempo y, de manera importante, lo que será necesario hacer para alcanzar la sostenibilidad de la deuda. Uno de los retos es que la Isla tiene una razón alta de deuda/PNB que ha estado aumentando durante más de una década. La tasa de interés real sobre la mayoría de la deuda de la Isla, en particular la deuda emitida recientemente, está muy por encima de su tasa de crecimiento real de la pasada década. Esta alta razón de deuda, en combinación con tasas de interés relativamente altas y un crecimiento económico lento, implican que es necesario tomar la ruta hacia un superávit primario.

8.05.14\

