



## El Informe Krueger

**P**erspectivas dedica este número a un análisis del informe reciente, *Puerto Rico - A Way Forward* - por Anne O. Krueger, Ranjit Teja y Andrew Wolfe. Los tres autores son ex-funcionarios del Fondo Monetario Internacional. Fueron contratados por el bufete Cleary Gottlieb Steen & Hamilton, LLP hace pocos meses para completar este informe. Como el estudio ha tenido mucha resonancia localmente y en Estados Unidos, le hemos solicitado a un grupo de distinguidos economistas que nos provean su opinión sobre el mismo.

Los colaboradores son el Dr. José Alameda, Catedrático de Economía de la UPR-Mayagüez; el Dr. Francisco Catalá, Ex-Catedrático de Economía de la UPR-Río Piedras; el Dr. Carlos Colón de Armas, Catedrático en la Facultad de Administración de Empresas de la UPR-Río Piedras; el Dr. Alfredo González, Ex-Catedrático de Economía en la UPR-Mayagüez y el Dr. Juan Lara, Catedrático de Economía de la UPR-Río Piedras. Les agradecemos su colaboración.

Entendemos que en Puerto Rico es necesario crear instancias de discusión sobre temas de política económica y por eso, al igual que hicimos hace poco más de un año con el informe preparado por la Reserva Federal de New York, decidimos invitar a este distinguido panel de economistas a ofrecer su análisis del Informe Krueger.

*Los Editores*

## José I. Alameda Lozada, Ph.D.

### Evaluación del Informe Krueger: más allá de la letra de doña Ana

#### Introducción

El reciente informe de los economistas Anne O. Krueger, Ranjit Teja y Andrew Wolfe (*Informe KTW*) nos confirma lo que sabíamos; Puerto Rico enfrenta una considerable crisis económica y financiera. Además, la misma no es exenta de costos sociales pero con repercusiones fuera de su dimensión territorial. Esto no debe sorprendernos pues el marco jurídico-político local surge del afinamiento de una estructura político-económica con Estados Unidos, el cual limita las acciones internas en la

Continúa en la página 2

## Contenido

### El Informe Krueger

José I. Alameda Lozada, Ph.D.....	1
Francisco A. Catalá Oliveras, Ph. D.....	3
Carlos A. Colón De Armas, Ph. D.....	4
Alfredo González Martínez, Ph.D. ....	5
Juan Lara, Ph.D.....	7

Viene de la portada

búsqueda de soluciones a los problemas recientes. Es claro, la situación económica actual es de entera responsabilidad de las decisiones locales. No obstante no pasemos por alto, las condiciones surgidas desde la misma intervención militar de E.U. y de la estela de eventos que afincaron de manera asimétrica el poder de las instituciones de gobierno y el marco jurídico-político norteamericano en Puerto Rico.

A pesar que en el estudio económico contenido en el *Informe KTW* pesa mucho el marco de análisis usado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre el manejo de la deuda soberana, tiene que indefectiblemente tocar las condición **sui generis** local y postular soluciones que no ubican sólo en el plano local sino de acciones concertadas con la estructura federal. Dos ejemplos son, el salario mínimo y la exoneración de las Leyes de Cabotaje. Además, propone soluciones que requiere del mutuo acuerdo entre Puerto Rico y los acreedores —especuladores, situación que nos hace sospechar que habrá grandes horas de pulseo e incertidumbre de dirección.

Pasando por alto el diagnóstico —en gran medida discurso trillado entre los economistas locales— las soluciones presentadas ubican en tres grandes casilleros: **(a) reformas estructurales en la economía; (b) reformas fiscales y de manejo de la deuda pública; (c) y credibilidad institucional.**

### El historial de gestiones de salvamento del gobierno federal

La primera premisa que debemos articular es la injerencia de Estados Unidos en ser parte de la solución al problema de la deuda de Puerto Rico y su restructuración. No es sólo parte de su responsabilidad sino que un impago afectaría a sus constituyentes y/o ciudadanos, incluyendo aquellos locales. En un caso muy comentado sobre el límite de la emisión de deuda de Guam, el juez Clarence Thomas del Tribunal Supremo de Estados Unidos reconoció que las disposiciones sobre la deuda protege a ambos —ciudadanos de Guam y aquellos de Estados Unidos— de las consecuencias probables de una insolvencia del territorio. Declara que todo asunto en sus territorios de esta naturaleza no debe ser considerado de carácter local sino pertinente a la nación. (LIMTIACO, ATTORNEY GENERAL OF GUAM v. CAMACHO, GOVERNOR OF GUAM CERTIORARI TO THE SUPREME COURT OF GUAM (No. 06-116. 27 de marzo de 2007).

Tanto el Congreso, como el Tesoro y la Reserva Federal (Banco Central de E.U.), han tenido un historial de intervenciones para “salvar” el marco institucional financiero y económico de E.U. Estas gestiones no se han limitado al marco local sino hasta en los países extranjeros. Entre marzo y septiembre de 2008, el gobierno federal intervino en tres ocasiones en corporaciones privadas —**Bear Stearns, Fannie Mae, Freddie Mac y AIG**. A fines de ese año se autorizó por ley el conocido TARP (**Troubled Assets Relief Program**) con una inyección de capital \$700,000 millones, en donde el Tesoro federal fue autorizado a comprar activos bancarios en problemas de valorización. Este paquete de medidas, también beneficiaba a los bancos de Francia y Alemania, por lo que los efectos laterales positivos de esta política beneficiaron a ciudadanos extranjeros. Programa de rescate de

\$80,000 millones del Tesoro Federal a General Motors y Chrysler Motor (2009-2013). Otras acciones de salvamento (**bail-out**) han sido en: (a) Industria de ahorro y crédito (1989); (b) garantía de préstamos a aerolíneas (2001); (c) Chrysler (1980), (d) ciudad de Nueva York, garantía en los bonos y préstamos (1975 y 1978).

No podemos pasar por alto el salvamento que lanzó Estados Unidos a este hemisferio por medio del **Plan Brady** en 1989 (de Nicolás Brady, Secretario del Tesoro Federal). Este constituyó una estrategia para reestructurar la deuda contraída por los países en desarrollo con los bancos comerciales. El Plan radicaba en permitir que el exceso de deuda y el servicio de la deuda fueran en parte usado para fomentar la inversión de capital real productivo que posteriormente aumentaría la capacidad de pago del país. Los países beneficiados fueron México, Argentina, Brasil, Perú, Costa Rica, Venezuela, Uruguay y República Dominicana. En Perú, por ejemplo, se le condonó los intereses más no así el principal de alguna de su deuda externa.

### El re-uso productivo del servicio de la deuda

Tal y como lo plantea el *Plan Brady*, es imperativo tener una moratoria del pago de los intereses para reubicarlos en un plan de inversión y recuperación. Proponemos una moratoria de intereses por cinco años. Los datos que provee el informe KTW nos indica que entre 2015 al 2020, los intereses a pagarse montarían a \$11,434 millones. Si en este período, los intereses se invirtieran en capital productivo, digamos en la construcción, los empleos directos creados por año llegarían a 25,157; los indirectos a 20,583 y los inducidos, 11,435. El total de empleos anuales llegaría a 57,175. El efecto anual en el ingreso interno de la construcción llegaría a \$824 millones anuales y en la economía a \$1,800 millones por año. En cinco años el efecto acumulado llegaría a \$9,000 millones adicionales al PNB nominal. Esto estaría añadiendo al crecimiento nominal 2.6%; cerca de un punto adicional a la inflación esperada de 2%.

### Sobre la restructuración de la deuda -Fondo de Emergencia para la Recuperación y la Inversión (FERI)

Para darle organización al contenido de la propuesta se tiene que crear una comisión para la re-estructuración de la deuda y que tenga las funciones para auditar la misma, negociar las condiciones de pago, convertir los instrumentos de deuda en otros mecanismos reconocidos a nivel internacional. Este organismo debe estar constituido por personas idóneas en el campo de las finanzas y la economía y que no respondan a los matices político partidista localmente. Un ejemplo sería lo acaecido en la ciudad de NY con la Junta conocida como *Emergency Financial Control Board*. Esta podría negociar acuerdo con los bonistas para el moratorio de cinco años de los intereses que montan a \$11,435 millones, según el informe KTW.

A tenor que lo mencionado, proponemos la creación del **Fondo de Emergencia para la Recuperación y la Inversión (FERI)**. Si se logra una moratoria de los intereses se sometería un plan para la formación de capital productivo en aquellos proyectos de alta prioridad a la economía de Puerto Rico.

## Francisco A. Catalá Oliveras, Ph. D.

### Debilidad Institucional de Puerto Rico: reflexión en torno al Informe Krueger

La diversidad es uno de los sellos distintivos de los seres humanos. Puesto que somos seres culturales podemos trascender la monótona conducta exclusivamente dictada por el instinto en que viven apresadas otras criaturas. Esto provoca que aunque la realidad pueda ser una, la manera de verla e interpretarla sea múltiple. Ante el mismo objeto de estudio se acuñan distintas visiones y teorías que pueden ser tanto complementarias como antitéticas.

El informe de Anne Krueger, Ranjit Teja y Andrew Wolfe está influenciado por la particular orientación del Fondo Monetario Internacional, con el que estuvieron vinculados en el pasado los tres autores. Esto, claro está, no lo descalifica. No obstante, tampoco puede ignorarse ya que explica algunas de las recomendaciones medulares como, por ejemplo, la precarización del trabajo (reducción del salario mínimo y eliminación de una serie de beneficios marginales) como vía de ajuste estructural sin darle mayor peso al efecto perverso de tornar más atractiva a la economía informal, a la emigración y a la inclusión en los programas de bienestar social.

Por otro lado, también el propio informe está sujeto a distintos abordajes e interpretaciones en función de la citada diversidad, que va desde diferentes ideologías y marcos teóricos hasta múltiples matices y énfasis. En nuestro caso, aunque el informe de 26 páginas resume numerosas áreas temáticas, destacaremos la debilidad institucional o sistémica de Puerto Rico que de una u otra manera se reconoce en el informe.

De arranque, en el informe se insiste, una y otra vez, que la contracción económica de Puerto Rico no es un fenómeno de carácter cíclico sino estructural.

Más, aún, se señala que la derogación de la sección 936 del Código Federal de Rentas Internas, aunque adversa a la promoción manufacturera, no ha sido el único factor negativo y que, quizás, otros factores tomados colectivamente han pesado más en la debacle económica que la eliminación de tal dispositivo fiscal. Además, en una alusión de pasada al problema fiscal de Irlanda se aclara que éste se originó en la crisis bancaria —en efecto, el gobierno de Irlanda transformó las obligaciones privadas en deuda pública— y carece del historial de “décadas” que lastra al de Puerto Rico.

Permitásenos una breve digresión histórica ya que el informe hace referencia, entre otros problemas, al estancamiento económico, a la debilidad fiscal, al endeudamiento y a la emigración sin trazar su desenvolvimiento. Según la versión oficial la “recesión” comenzó en marzo de 2006 —hace nueve años—, mucho antes que la crisis financiera que precipitara la recesión en la economía estadounidense y en otras economías. No debe olvidarse que fue precedida por un largo periodo de relativo estancamiento, a partir de la década de 1970, que ni la Sección 936, ni las crecientes transferencias federales ni el progresivo endeudamiento público pudieron evitar. A este periodo le precedió un tramo (décadas de 1950 y 1960) de alto crecimiento del enclave industrial en función de privilegios tributarios que, aparte de erosionar la base fiscal, no pudo conjurar los altos niveles de desempleo. Se acompañó

de un enorme flujo emigratorio y de una creciente remisión de ganancias hacia el exterior.

En el siglo 21 la emigración masiva ha reaparecido con mayor intensidad. La población total acusa reducción y la pirámide demográfica se ha invertido. Para colmo de contradicciones, aunque resulte inconcebible, los rendimientos de capital (ganancias, dividendos e intereses) remitidos al exterior sumaron \$36,052.2 millones en el año fiscal 2014. De tal suma se atribuyen a ganancias de inversiones directas \$30,535.7 millones. Esto refleja una mezcla perversa de exenciones tributarias y precios de transferencia que podrá resultar funcional para el enclave —por naturaleza inestable, hoy está aquí y mañana allá— pero no para el desarrollo sostenido y sustentable del país. Y ahora, la agudización de todos los problemas coincide con un gobierno cuyos grados de libertad de operación se han reducido al mínimo: sus finanzas agonizan y su margen de endeudamiento ha llegado prácticamente al límite. En realidad, a partir de tal expediente histórico no podía ser otro el desenlace. Hasta aquí la necesaria digresión.

A lo largo de tal expediente histórico el gobierno recurrió a las ventajas fiscales como piedra angular de promoción de la inversión. En el Informe Krueger se concluye que tal política se ha llevado a cabo “en detrimento del sistema tributario y del presupuesto” (pág. 9). En más de una ocasión se hace referencia a las empresas que pagan entre cero(0) y cuatro (4) por ciento de sus ganancias (págs. 10 y 20) en clara alusión crítica a la Ley Número 73 del 27 de mayo de 2008 (Ley de Incentivos Económicos para el Desarrollo de Puerto Rico), secuela de la legislación de 1947 que iniciara el programa de Fomento.

Ciertamente, ya es hora de colocar la estrategia de promoción industrial en función de ventajas tributarias en el banquillo de los acusados. No son pocos los estudios que han señalado que el vínculo entre la inversión y los tipos tributarios se ha exagerado hasta el extremo de provocar descuido en la consideración de otros factores como la existencia de un aparato gubernamental con un alcance claro y coherente de autoridad política, peritaje técnico y altos niveles de educación, infraestructura adecuada, vías de acceso a nueva clientela, alcance de la política comercial y vínculos internacionales. Esto lo resume el Informe Krueger con una interrogante retórica: ¿qué es preferible, un modelo de crecimiento basado en ventajas tributarias o uno basado en competitividad genuina? (pág. 23).

Resulta obvio que tal “competitividad genuina” obliga a remitirnos al andamiaje institucional del país lo que significa, en realidad, enfrentarnos al problema del status político. De hecho, la enumeración que se hace en el Informe Krueger de ciertas “restricciones” (salario mínimo, normas de programas de bienestar, leyes de cabotaje y exclusión de ley de quiebras) coloca sobre la mesa la relación de Puerto Rico con Estados Unidos. Valga aclarar que en su planteamiento domina la obsesión neoliberal de pauperización como mecanismo de ajuste estructural típica del Fondo Monetario Internacional. Se pasa por alto que las restricciones se vencen como parte de un proceso de desarrollo y no como condena al subdesarrollo. Una política de desarrollo —inclusive el desarrollo como concepto— es completamente ajena a este informe. Sólo alude a una estrategia de crecimiento fundamentada en una “competitividad” conquistada eminentemente en función de la degradación de la clase asalariada.

Una política de estabilización fiscal, incluyendo la renegociación de la deuda, debe acompañarse de un plan integral de desarrollo. Hay que ampliar la base tributaria y la base productiva y también hay que propiciar una mejor distribución del ingreso y de la riqueza a la misma vez que se provee para la protección ambiental. El gran problema es que Puerto Rico carece de los instrumentos institucionales (fiscales, monetarios, comerciales, regulatorios, de negociación, etc.) necesarios para desarrollarse sanamente. Por ello, ante la crisis lo único que hace es manifestar su impotencia. Definitivamente, acéptese o no, quíerese o no, “el status está en issue”. Eludir este reto significa condenar a Puerto Rico a continuar por la ruta de la descomposición social, económica y cultural.



### **Carlos A. Colón De Armas, Ph. D.**

#### **Un informe superficial e irrelevante**

A finales del mes de junio de 2015, se dio a conocer el llamado Informe Krueger (Krueger, Anne O., Ranjit Teja, and Andrew Wolfe, Puerto Rico - A Way Forward, June 29, 2015) que comisionó el gobierno de Puerto Rico con el propósito de recibir recomendaciones dirigidas a resolver los problemas económicos y fiscales que se vienen sufriendo en la Isla por varios años. En síntesis, las recomendaciones giraron en torno a tres aspectos principales: (1) Reformas estructurales (para restablecer la competitividad de Puerto Rico); (2) reformas fiscales y de la deuda pública; e (3) iniciativas para mejorar la credibilidad institucional de Puerto Rico.

Los autores de ese Informe sirvieron, en diferentes capacidades y en distintos momentos, como oficiales del Fondo Monetario Internacional (FMI). Por lo tanto, no debe sorprender a nadie que la receta que ofrecen es el crecimiento económico fundamentado en la austeridad, tal como ya nos tiene acostumbrados el FMI, como la base para devolverle a los mercados financieros la confianza en Puerto Rico. De esa forma, argumentan, es que se podrá salir del atolladero fiscal y la crisis económica que azota a la Isla. Lamentablemente, el Informe se basa en un análisis muy superficial que no le permite, realmente, contribuir a resolver los problemas que aquejan a Puerto Rico. Veamos algunas de sus debilidades más significativas.

#### **Analizan un período de tiempo muy limitado, concentrando su análisis a partir del año 2000**

Aunque no hay una regla clara de cuánto tiempo debe extenderse un estudio de este tipo, no es menos cierto que cualquier análisis serio sobre aspectos económicos y fiscales debe incluir suficientes años bajo diferentes condiciones de forma tal que se permita un análisis verdaderamente robusto. Eso requiere analizar no solamente años en crisis, como hizo este Informe, sino también períodos de tiempo durante los cuales la economía estaba creciendo y el presupuesto estaba balanceado. Además, en el caso de Puerto Rico, para poder ofrecer recomendaciones que pretendan contribuir a mejorar la situación económica y fiscal, es pertinente analizar qué pasó antes, durante y después de la Sección 936 de forma tal que primero se pueda entender, realmente, lo que ha pasado en la Isla. Por lo tanto, para ser útil

y relevante, el Informe Krueger debió haber abarcado, por lo menos, desde la década de los años setenta.

Una forma de ilustrar cómo el período de tiempo seleccionado puede influenciar el análisis es examinando el crecimiento en el producto nacional bruto (PNB). Desde 1948 a 1979, el PNB de Puerto Rico creció, en promedio, a una tasa real anual de 5.56%, superando así el crecimiento comparable en los Estados Unidos (3.89%). Desde 1980 hasta 2014, sin embargo, ese crecimiento se redujo a 1.28%, descendiendo incluso por debajo del crecimiento comparable en los Estados Unidos (2.65%). Esto significa que el deterioro en la economía de Puerto Rico comenzó en los años setenta y no en el 2006, como sugieren muchos. El comienzo de ese deterioro coincide con la implantación del programa de cupones de alimentos en la Isla (1974), el comienzo de la Sección 936 (1976) y el extender a Puerto Rico el salario mínimo federal (1983). Visto desde esa óptica, las recomendaciones del Informe Krueger de reformar el sistema de beneficencia y reducir el salario mínimo parecerían ser relevantes. No obstante, desde el año 1980 hasta el año 2005, mientras la economía se iba deteriorando, el presupuesto del gobierno de Puerto Rico estaba balanceado y la deuda pública estaba bien cotizada y el nombre de Puerto Rico se respetaba en los mercados financieros. Durante esos años, por ejemplo, los bonos de obligación general del gobierno estatal estaban clasificados como A/A- por Standard & Poor's y Baal por Moody's.

Si el presupuesto del gobierno pudo estar balanceado y la deuda pública de Puerto Rico bien clasificada a la misma vez que la economía se iba debilitando, no parece correcto concluir que el problema fiscal surgió como consecuencia de un debilitamiento en la economía. El Informe Krueger, sin embargo, no puede concluir otra cosa porque el tiempo analizado fue muy limitado.

Lo cierto es que la crisis fiscal del gobierno de Puerto Rico se originó alrededor del año 2005. Esa crisis no surgió como consecuencia de un debilitamiento en la economía, sino por una decisión consciente de nuestra clase política de gastar en exceso. Lamentablemente, no hay medida económica alguna que pueda mitigar el efecto de una clase política decidida a gastar en exceso. El Informe Krueger, al analizar un período limitado de tiempo, no pudo detectar la verdadera causa de la crisis fiscal y, por lo tanto, no pudo ofrecer recomendaciones que pudieran contribuir, de forma efectiva, a resolver la misma.

#### **No distinguen adecuadamente entre gasto e inversión**

Durante los últimos doce años, en Puerto Rico, mientras el ingreso personal y los gastos de consumo aumentaron, en términos reales, a una tasa promedio anual de +0.93% y +0.95%, respectivamente, la inversión se redujo a razón de -2.80%. Ese desplome en la inversión, tanto pública como privada, es la que ha tenido a Puerto Rico en el deterioro económico que nos encontramos. Para salir de este atolladero económico y promover crecimiento económico, se requiere más inversión y no más gastos. Desde la perspectiva del gobierno, particularmente ante el debilitamiento de la inversión privada, es importante liberar recursos que hoy en día están dedicados al gasto y canalizarlos a la inversión.

El Informe Krueger combina los desembolsos del gobierno sin clasificarlos entre los que corresponden a gastos y que los

que constituyen inversión. Como resultado, la austeridad que proponen se hace extensiva a la inversión, reduciendo la misma junto con los gastos que también proponen reducir. De seguirse sus recomendaciones en ese sentido, eso evitaría que se genere el crecimiento económico que el propio Informe dice querer promover.

### No distinguen adecuadamente entre los tipos de deudas

De la misma forma en que no distinguen adecuadamente entre gastos e inversiones, tampoco diferencian entre la deuda a través de bonos, emitida en los mercados financieros, y los préstamos otorgados por el Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico (BGF). Esa distinción es importante porque, en términos generales, los contratos de bonos contienen cláusulas diseñadas para evitar tomar dinero en exceso. Por el contrario, los préstamos a través del BGF no contaban con esos controles. Como resultado, en algunas entidades (e.g., la Autoridad de Carreteras y Transportación) la deuda que causó los problemas no fueron los bonos, sino los préstamos otorgados por el BGF.

Como consecuencia de esa falta de no distinguir adecuadamente entre los diferentes tipos de deudas, su recomendación de reestructurar la deuda penalizaría a los bonistas por un problema causado por el BGF, que era la agencia del gobierno de Puerto Rico con la responsabilidad primaria para evitar que todo esto sucediera. Por consiguiente, tampoco entraron a analizar la estructura del BGF y los cambios necesarios para evitar que esta situación se vuelva a replicar. Esto aparte del hecho de que no consideraron las implicaciones de esa reestructuración para el acceso a los mercados de deuda en el futuro, lo cual será necesario para adelantar la inversión y, por ende, el crecimiento económico.

### Mezclan el Fondo General con algunas corporaciones públicas

Esto lo hacen, supuestamente, para ofrecer un mejor cuadro fiscal del gobierno de Puerto Rico. Al así hacerlo, sin embargo, confunden los asuntos mezclando entidades de diferentes naturalezas. Irónicamente, el principal beneficio que podría surgir de ese ejercicio debería ser salvaguardar la inversión, una oportunidad que desperdiciaron al no distinguir adecuadamente entre gastos e inversiones.

### Poca originalidad y pobre sustento para sus recomendaciones y proyecciones

En términos generales, las recomendaciones que ofrece el Informe Krueger, en su gran mayoría, son calcos de recomendaciones que se han hecho anteriormente, algunas en repetidas ocasiones. Quizás por eso, las mismas están pobremente fundamentadas y no cuentan con ningún análisis de profundidad alguna que las sustente. De igual forma, tampoco establecen los fundamentos para sus proyecciones.

### Sus salvedades (“disclaimers”) le restan confiabilidad

Desde el principio, el Informe Krueger parte de una serie de salvedades que hacen muy difícil que se pueda confiar en el mismo. En específico, de acuerdo al propio Informe:

- Los autores no verificaron de forma independiente los datos y la información utilizada para corroborar su precisión y certeza, y no asumen responsabilidad por verificar la misma.
- Por consiguiente, no hacen ninguna representación, ni garantizan, que la información contenida sea precisa, completa o razonable y, por lo tanto, el Informe, incluyendo sus análisis y recomendaciones está sujeto a ser reconsiderado y modificado en cualquier momento.
- La descripción de las potenciales medidas fiscales o estructurales recomendadas ni es exhaustiva, ni debe verse como una recomendación o endoso de ninguna medida en particular, y puede haber buenas razones de política pública y de otro tipo para no adoptar las mismas.
- Los autores reconocen que algunas recomendaciones pueden no ser prácticas o pueden ser imposibles de implantar por una variedad de razones, y los autores no poseen toda la información que pudiera ser relevante a la consideración de cualquier medida en particular.

Puerto Rico está atravesando por dos crisis muy severas. Por un lado, el gobierno de la Isla está atravesando por una severa crisis fiscal. Por el otro, la economía de Puerto Rico está en franco deterioro. Un análisis riguroso de la evidencia disponible nos debe llevar a concluir que esas dos crisis representan problemas separados con causas y orígenes muy diferentes. Lamentablemente, el Informe Krueger es muy superficial. Esa superficialidad, entre otras cosas, no le permite detectar las verdaderas causas y orígenes de ambas crisis. Como consecuencia, es muy poco lo que el Informe puede aportar a resolver los problemas económicos y fiscales que sufre Puerto Rico. Por lo tanto, el mismo es irrelevante para determinar la política pública que debemos seguir aquí en la Isla de cara hacia el futuro.

Sería incorrecto, y hasta irresponsable, utilizar este Informe para incumplir compromisos con los bonistas y demás acreedores del gobierno de Puerto Rico y sus instrumentalidades.

♦ ♦ ♦

## Alfredo González Martínez, Ph.D.

### Informe Krueger Trasfondo, perspectiva y propósitos ulteriores

#### Introducción

El informe económico del equipo de expertos dirigido por la Dra. Anne O. Krueger ha brindado al Gobernador Alejandro García Padilla una justificación para redirigir la política fiscal de su Gobierno.

En mi opinión el Informe es un simulacro del típico estudio económico sobre países miembros del Fondo Monetario Internacional (FMI) al amparo del Artículo IV de su Convenio Constitutivo. Éste pretende enmarcar la crisis de Puerto Rico en un ámbito analítico y normativo internacional de “deuda soberana”. Realizado ante los intentos infructuosos del Gobierno de Puerto Rico de mantener el manejo de la deuda pública dentro de la esfera nacional de los EE.UU. Sería un ensayo de trasladar al escenario internacional el manejo de una deuda pública

Viene de la página 5

formada de bonos declarados especulativos, de alto riesgo y con exorbitantes rendimientos.

### Trasfondo

El origen y la declaración del propósito de este estudio, se remonta a cerca del 25 de marzo pasado. Ese fecha, *El Nuevo Día* difundió la noticia que el Banco Gubernamental de Fomento (BGF) había contratado a Anne O.Krueger y a otros dos, como ella, ex-oficiales del FMI “para diseñar un plan de gestión fiscal a cinco años para fortalecer los procesos de divulgación financiera al mercado inversor.” Los economistas formularían un plan de ajuste fiscal para próximo quinquenio. Intentaba, con ello, contrarrestar la información desfavorables sobre la situación fiscal y económica de Puerto Rico ofrecido recientemente por las casas acreditadoras.

Añadía Melba Acosta, presidenta del BGF, en aquella ocasión, que el “Gobierno interesaba explorar la posibilidad de que Puerto Rico pudiera acceder al mercado de capital internacional”. Con ese propósito, era indispensable el adoptar y aplicar las métricas y pronunciamientos de contabilidad propios del mercado de deuda soberana.

El 1 de abril de ese año, el *Wall Street Journal* ampliaba la noticia al citar fuentes indicando que el reclutamiento de los consultores del FMI era una acción conjunta del BGF y algunos gestores de fondos de cobertura (*hedge funds*), poseedores de parte de la deuda pública de PR. La noticia revelaba además que dichos gestores interesaban el asesoramiento de los peritos del IMF para persuadir al Gobierno de Puerto Rico que adoptaran un programa de ajuste financiero [y fiscal] a cambio de la promesa de nuevos préstamos. O en su defecto, orientarlos sobre cómo negociar con un país “soberano” con una deuda impagable.

### Forma y contenido del Informe

El Informe procura adoptar la forma y contenido de los estudios convencionales realizados por FMI a sus países miembros con tensiones monetarias y deficitarias. Usualmente se examina la conexión de las finanzas públicas y la política fiscal del país con el funcionamiento subóptimo de su propio sistema financiero, su transmisión perturbadora al sistema financiero y al monetario internacional regulado por el FMI.

Consecuente con el marco metodológico de dichos estudios del IMF y observando algunas peculiaridades institucionales propias de Puerto Rico, los autores del Informe componen un cuadro descriptivo de la situación y evolución reciente de nuestra economía. A partir de la base de datos existentes en Puerto Rico, el estudio expone la acelerada pérdida de confianza de los mercados de bonos en los EE.UU., en la emisiones del sector gubernamental de Puerto Rico. Los peritos infieren que ese deterioro en la confianza emana de la retroalimentación de un prolongado estancamiento económico y la debilidad de las finanzas gubernamentales. Esa desconfianza, a su vez, provoca un incremento en el riesgo y en el rendimiento esperado por los inversionistas en la obligaciones emitidas por gobierno de Puerto Rico.

Subraya unas tendencias prolongadas y originadas por el lado de la oferta que con mayor importancia han estado contrayendo paulatinamente el crecimiento económico de Puerto Rico. Estas tendencias han culminado, de acuerdo los analistas, en una estructura económica y en la adopción de políticas paralizantes

del crecimiento, así como insistir en la implantación de incentivos oficiales a la inversión, en particular la extranjera, que contrae la base contributiva e inducen gastos públicos al Gobierno de Puerto Rico.

El Informe se concentra en examinar las causas más inmediatas y enfocar en la persistencia de los déficits gubernamentales originados en desbalance presupuestarios crónicos y en su acumulación acelerada en forma de una deuda pública desproporcionada relativo al nivel y crecimiento del la producción nacional en Puerto Rico.

Los analistas reiteran la revelación que Juan Agosto Alicea hiciera en su libro, *Crisis: al borde de la quiebra* (2011), señalando la deficiencia en la métrica del déficit del Gobierno del ELA. El método usado de contabilidad por fondos (Fondo General) que al hacerse a base de efectivo, excluir entidades gubernamentales en déficit y dejar fuera gastos de capital, subestima el déficit real. Al reconstruir la medición del déficit, se revela su alto nivel, su acelerada trayectoria y la subestimación alarmante al compararse con las cifras basadas en el método convencional. Al proyectar el nuevo panorama de déficits y el ritmo de amortización de la deuda pública del Gobierno del ELA hasta 2025 los analistas cuestionan su solvencia, aún con el plan fiscal actual. Es la base para concluir que la deuda pública del Gobierno del ELA es impagable de confirmarse la proyección realizada por Krueger, Teja y Wolfe en su Informe.

El Informe Krueger configura sus recomendaciones en una estrategia del restablecimiento de la confianza del mercado financiero en las obligaciones del Gobierno de Puerto Rico y a la vez, el trazar una nueva ruta de crecimiento. Propone programas de reformas estructurales que remuevan las barreras institucionales que desestimulan la participación laboral y elevan el costo de hacer negocios y la operación rentable de la empresas en Puerto Rico.

Recomienda un programa de ajuste fiscal; de control presupuestario; de manejo de la deuda pública; y una propuesta de alivio de su oneroso servicio. Consistiría en un renegociación de ésta mediante el intercambio voluntario de bonos viejos por nuevas emisiones con perfiles favorables de vencimiento y costo.

### Valoración del Informe

La base de datos utilizados en el Informe Krueger es esencialmente de origen local. Solo los datos presupuestarios han sido reorganizados para exponer el déficit real. El estudio coinciden sustancialmente con el análisis expuesto por varios de los economistas locales y extranjeros desde temprano en la crisis y durante décadas pasadas sobre el gradual deterioro de la economía de Puerto Rico.

Muchos hemos venido señalando (incluyendo este autor) las grietas en la estructura y fallas en las actividades económicas en Puerto Rico desde mediados de 1970. A partir de 2006, hemos denunciado un proceso de estancamiento (quizás declive) secular y de achicamiento (“caquexia”) de nuestra estructura económica.

El Informe está principalmente dirigido a los agentes externos relevantes a la solución de la crisis de la deuda de Puerto Rico certificando la naturaleza estructural y prolongada del fenómeno económico, financiero y fiscal de Puerto Rico y el alto riesgo de un impago de su deuda pública. Es entendible entonces que

predomine su carácter de “pompa y circunstancias” sobre su contenido analítico y normativo.

Sin embargo, la adopción del conocimiento de algunos de economistas locales, hubiera evitado recomendaciones fuera del contexto peculiar de la economía de Puerto Rico. Mencione los casos del ajuste en el salario mínimo y de beneficios sociales a trabajadores, detonadores de efectos contraproducentes a la estrategia y las políticas propuestas.

El Informe manifiesta dos de las fallas reveladas por las auditorías de la Oficina de Evaluaciones Independientes del FMI en el sentido de no establecer una vinculación entre los desequilibrios económicos detectados y los riesgos sistémicos que se acumulan en los sistemas financieros de los países estudiados. Tampoco logran integrar recíprocamente los desajustes macroeconómicos con los problemas en el sector financiero.

En el caso del estudio Krueger, se notan ambas limitaciones en el análisis superficial e inconexo de las repercusiones financieras de la desaparición del sistema industrial-financiero 936 y el desvanecimiento de decenas de millardos en riquezas acumuladas en la banca y otras instituciones financieras en un década. Tampoco se menciona el efecto de la expansión industrial de la 936 sobre la desigualdad en la distribución funcional del ingreso y el flujo al exterior de más una tercera parte de producto interno bruto, tendencia que reduce considerablemente la base contributiva por razón de la concesión de créditos y exenciones impositivas.

No obstante algunas limitaciones, el Informe Krueger, es una documentada exposición internacional del crónico desajuste económico, financiero y fiscal que inmoviliza el desarrollo económico de Puerto Rico. Llama además, a la urgente necesidad de establecer un marco conceptual y jurídico para diseñar e implantar medidas correctivas a la crisis actual. El Gobierno y el Pueblo de Puerto Rico les corresponde ahora establecer la diferencia entre un exitoso o un fallido Informe Krueger.



**Juan Lara, Ph.D.**

### **¿Se avecina una crisis?**

Lo primero que me llamó la atención del Informe Krueger fue la oración final del primer “bullet” en el Resumen Ejecutivo: “A crisis looms”. ¿Cómo que nos amenaza una crisis? Y esto que estamos viviendo, ¿qué es? Es una noticia terrible para los que dicen que ya están “hartos de la crisis”; paciencia, que ahora es que viene. El informe presenta una proyección deprimente para la economía de Puerto Rico en los próximos diez años, a menos que se pongan en marcha las reformas que recomienda.

También me llamó la atención que los autores citan un solo documento, al que presentan como excelente referencia y fuente de referencias: la segunda parte del informe del Banco de la Reserva Federal de Nueva York (BRFNY) sobre la competitividad de la economía de Puerto Rico. Es evidente que los autores del Informe Krueger coinciden en mucho con los de la Fed neoyorquina, tanto en el diagnóstico que hacen de Puerto Rico como en algunas recomendaciones específicas. Más aún, me parece que coinciden en una especie de subtexto: la idea de que Puerto Rico es un país distinto de Estados Unidos

y que sus problemas vienen, en parte, de haberse tratado indiscriminadamente como si fuera Estados Unidos.

Estos dos aspectos del informe Krueger me parecen fundamentales, porque tocan las raíces de nuestra tragedia nacional: el hecho de que tenemos una economía abocada al estancamiento secular y la realidad de que estamos atrapados en una institucionalidad que tiene muchos elementos disfuncionales. A partir de un diagnóstico tan tétrico—y realista—no sorprende que las reformas que se proponen sean tan drásticas.

A pesar de tratarse de un informe bastante completo, hay dos áreas importantes en las que el documento no provee una guía para la acción: la renegociación de la deuda y la política industrial. Este señalamiento no se debe entender como una crítica, ya que la encomienda que se le dio a la Dra. Krueger y su equipo no incluía hacer recomendaciones específicas sobre estos temas, pero es importante tener claro hasta dónde llega y hasta dónde no llega el informe, porque lo que le falta habrá que añadirse por iniciativa local o mediante el apoyo de otros consultores.

En cuanto a la renegociación de la deuda, el informe indica claramente que el servicio de la deuda en las condiciones actuales no es sostenible, por lo cual es necesaria la renegociación parcial o total de los bonos públicos. También indica que las discusiones con los bonistas sobre los bonos de obligación general deben coordinarse con las conversaciones paralelas sobre la deuda de las corporaciones públicas, pero no provee detalles ni recomendaciones sobre estrategias de negociación ni sobre las concesiones que Puerto Rico debería procurar en dichas negociaciones. En otras palabras, el Informe Krueger le deja el tema de cómo renegociar al Gobierno local. [Este es un tema crucial, porque carecemos de un marco institucional claro para la renegociación. La revista The Economist decía en un artículo reciente que somos “un territorio americano [que] quiere renegociar sus deudas y no sabe cómo”.]

En el tema de la política industrial, el informe no tiene prácticamente nada positivo que aportar. La política industrial se refiere al conjunto de estrategias y herramientas para promover el establecimiento de industrias en diferentes áreas de la economía, lo cual se ha hecho en Puerto Rico por más de seis décadas a través de los programas de Fomento. En general, el Fondo Monetario Internacional (FMI) no ve con buenos ojos la política industrial, ya que su visión teórica (o, digamos, ideológica) es contraria a la gestión gubernamental directa en la economía. En lugar de ello, los especialistas del FMI proponen reformas destinadas a facilitar la operación de los mercados, y dejar que sea la iniciativa privada la que, por sí sola, se encargue del establecimiento y crecimiento de las diferentes industrias necesarias para el desarrollo. Con ese trasfondo, no es de esperar que un grupo como el de la Dra. Krueger haga recomendaciones de política industrial, y el informe no las hace, excepto en el sentido negativo, con una crítica tersa y válida a la dependencia excesiva de los incentivos contributivos. Sin embargo, Puerto Rico necesita una política industrial, y será necesario hacerle una “ampliación criolla” al Plan Krueger (si llega a pasar de Informe a Plan) para no dejar sin atender este aspecto tan crítico para el futuro económico de la Isla.

En el informe tampoco se dice nada un sobre posible apoyo financiero de Estados Unidos al plan de ajuste fiscal de Puerto

Rico. Sí se indica que Estados Unidos debe ayudar a la Isla con la eliminación de la Ley de Cabotaje y facilitando una aplicación más flexible de las disposiciones federales en cuanto al salario mínimo y los programas de asistencia pública, pero no se dice nada de si se puede movilizar, a través del Tesoro y/o la Reserva Federal, algún tipo de financiamiento de transición durante el programa de ajuste fiscal. Este tema también se le deja a la iniciativa del gobierno local y de sus cabilderos en la capital federal.

Dicho lo anterior, no hay duda de que el Informe hace un diagnóstico certero de la situación actual y propone un plan de reformas y medidas fiscales para cambiar el rumbo de la economía puertorriqueña. Es de esperar que habrá mucha resistencia a que el Informe Krueger se convierta en el Plan Krueger, y es probable que algunas de sus recomendaciones no se lleguen a implantar, pero no hay duda de que será influyente en la política económica de la Isla en los próximos años.

### Diagnóstico

El diagnóstico del Informe se puede resumir en dos señalamientos principales:

1. La economía de Puerto Rico carece de un motor interno de crecimiento, debido a una combinación de fallas estructurales y de golpes internos y externos (la crisis inmobiliaria/bancaria y el shock petrolero), y
2. El estancamiento económico ha provocado un desequilibrio fiscal crónico que ha vuelto insostenible el servicio de la deuda pública.

Ante esta realidad, el Informe describe un escenario básico en el que no se toman medidas correctivas adecuadas y la economía se mantiene en un estado de contracción por los próximos diez años. En ese escenario, la brecha fiscal que habría que financiar crece de año en año hasta superar los \$8 mil millones. Obviamente, se trata de un escenario insostenible, en el que Puerto Rico caería en la insolvencia y el default.

La alternativa es un escenario de profundas reformas económicas en el cual la economía podría volver a crecer a partir del año fiscal 2018 y alcanzar una tasa de crecimiento de 2.5% en el mediano/largo plazo. El escenario supone la renegociación de gran parte de la deuda pública, aunque, como ya se indicó, el Informe no provee ninguna guía específica sobre este proceso. En este escenario se logra finalmente cerrar la brecha fiscal para comienzos de la próxima década.

### Evaluación

Es de interés que muchas de las recomendaciones del Informe ya se habían presentado en informes anteriores, incluyendo los dos estudios del Banco de la Reserva Federal de Nueva York sobre la competitividad de la economía de Puerto Rico publicados en los últimos tres años y el libro de la Brookings Institution y el Centro



para Una Nueva Economía del año 2005. De hecho, algunas de las recomendaciones ya estaban en el Informe Tobin de mediados de los años 1970s.

A diferencia de los estudios anteriores, éste tiene un mayor sentido de urgencia porque se publica en un momento en que Puerto Rico se encuentra al borde del incumplimiento con el servicio de la deuda. De hecho, el mismo día en que se publicó el Informe, el Gobernador admitió la inevitabilidad del default si no se logran acuerdos con los acreedores para obtener alivio en la deuda.

Las proyecciones del Informe Krueger son realistas y las recomendaciones son adecuadas ante la severidad de la situación que enfrenta Puerto Rico. Es posible que algunas de las medidas no se puedan implantar de inmediato (como la reducción del salario mínimo), pero es necesario que el programa se lleve a cabo de la manera más completa posible y preferiblemente comenzando en el semestre corriente.

### Comentario final

En atención a lo indicado en la primera sección de esta nota, es necesario que no sólo se actúe con las recomendaciones del Informe Krueger (o sea, que se convierta en el Plan Krueger), sino que también se defina una estrategia coherente de renegociación de deuda y un plan estratégico para reanimar y redirigir la política de fomento industrial. En este último aspecto, hay que recalcar que no se trata solamente de establecer incentivos contributivos, sino también de identificar otros mecanismos de participación gubernamental en la promoción de proyectos industriales para revitalizar la manufactura, el turismo, los servicios y áreas tradicionalmente descuidadas como la agricultura.

