



INSTITUTO • IBEROAMERICANO
DE DERECHO • CONCURSAL
Jesús María Sanguino Sánchez

Gerardo Carlo-Altieri
GCarlo-Altieri Law Offices
DICTUM, San Juan / Madrid, Puerto Rico

La “nueva economía” pandémica estadounidense, la deuda pública y el proceso de la reestructuración de la deuda de Puerto Rico

I. Medidas fiscales y monetarias aplicadas a la economía estadounidense y su relación con la deuda pública:

El tema que oficialmente aparece en la invitación “La Deuda Soberana”, debería ser: “La Pandemia COVID-19 y sus posibles efectos sobre la deuda soberana”. La pregunta que debe hacerse es ¿qué política a corto, mediano y largo plazo, deben adoptar los países prestamistas sobre el incumplimiento (default) masivo que podría ocurrir de parte de los países deudores debido a la economía de la pandemia? Y ¿qué posición deben asumir las instituciones financieras internacionales (IMF, World Bank, Comunidad Europea, ONU) ante un incumplimiento de los países en desarrollo, especialmente aquellos deudores soberanos con deuda en moneda extranjera en dólares o euros.

Para contestar lo anterior se necesita indagar sobre todo tipo de herramienta (fiscal o monetaria) disponible, incluso aquellas noveles que se pueden inventar, para hacer frente a un posible descalabro en los mercados de bonos (de crédito) soberanos internacionales y la posibilidad de una serie de “defaults” masivos.

En cuanto a los EE. UU., la noticia sobresaliente este mes fue el reporte sobre la disminución en la creación de empleos y el incremento en la tasa de desempleo inesperados, ya que la economía norteamericana sólo añadió 266,000 empleos nuevos en abril 2021 y la cifra de desempleados subió a un 6.1%.

La data anterior sorprendió a los expertos quienes esperaban unos números de empleo por encima del millón debido a la inyección de \$1.9 trillones como parte del Plan de Rescate Americano (PRA) del nuevo presidente Joseph Biden. La oposición Republicana no ha tardado en criticar el plan de rescate de Biden alegando que por su magnitud y liberalismo, opera como un desincentivo al trabajo. (The Hill, Chalfont, M., 01/07/21)

Los puestos de trabajo sin llenar llegaron a un record máximo en abril (8.1 millón) o sea, un 8% de aumento y el reporte de posiciones de empleo sin llenar (National Federation of Businesses) informó un record de 44% de posiciones de trabajo disponibles y sin cubrirse.

Biden también promete otro programa de reconstrucción de \$2.3 trillones para la infraestructura (física, social y ambiental) alegando que dicha inversión masiva, unida al paquete de ayuda bajo el PRA de los \$1.9 trillones, crearía los empleos y estimularía el crecimiento económico permanente que se requiere para mantener saludable a la economía más grande del planeta y evitar una crisis mundial peor que la depresión de los años treinta.

La secretaria del Tesoro, Janet Yellen, una persona que ha ocupado los puestos más importantes en las instituciones públicas de los EE. UU., respaldó al presidente Biden y su plan de gastos enormes desvelado durante los primeros cien días en oficio como primer ejecutivo. Yellen explicó, que el problema del desempleo no se resolvería de inmediato sino a mediano y largo término, que la data reciente no pinta un cuadro completo de la economía y restó importancia a la disminución de crecimiento laboral .

Yellen también defiende el mantener los intereses bajos y aumentar los gastos públicos, aún cuando se puede crear un desbalance presupuestario y una inflación descontrolada. Los primeros siete meses de 2021 muestran un déficit record de no menos de \$1.9

trillones y en los últimos doce meses el déficit totalizó \$2.7 trillones o un 12% del producto doméstico bruto (ver: Davidson, K., The Wall Street Journal, 05/13/21).

Yellen defiende dicho déficit aún cuando el último reporte del Tesoro informa que el menoscabo en los primeros siete meses de 2021 puede llegar a un 33% de aumento comparado con el período anterior.

La nueva política fiscal y monetaria extremadamente expansiva estadounidense, surge para enfrentar el problema de salud más profundo que ha impactado al país en los últimos cien años y además, porque las elecciones de 2022 congresionales hacen necesario que Biden pueda resolver la crisis salubrista y económica causada por el COVID-19 con tal de no perder el control mínimo que mantienen los Demócratas en el Senado y Cámara baja.

Por supuesto, el asunto del descalabro económico post COVID no sólo afecta a los EE. UU., sino también al resto de la población y la economía global.

A la vez, la data sobre el desempleo y los estimados sobre la inflación, medidas tradicionales sobre las cuales el Federal Reserve basa sus movidas monetarias, no deja de preocupar a Yellen, ni a su homólogo, Jerome Powell, director del poderoso Federal Reserve Board (“The FED”).

El aumento de la inflación, es otro asunto neurálgico que había sido mayormente ignorado por el FED y la administración Biden, comienza este mes a preocupar. El índice del consumidor sube a 4.2%, el aumento mayor desde 2008, levantando el temor de aumento en los intereses y desarticulando un prolongado espiral de crecimiento de los mercados de Wall Street. Igualmente, en esta semana se desploma el Dow Jones por unos 681.50 (2%) puntos y el S&P 500 por 89.06 puntos (2.1%), los niveles más bajos alcanzados en los primeros siete meses de la administración Biden.

Mientras tanto, Powell continúa opinando que no se debe cambiar la política actual monetaria que han llevado consistentemente a reducir los intereses desde un 15% en 1981 a menos de 1% en las notas de diez años; el interés corto a casi cero desde un

16%; y las hipotecas de 30 años a menos de 3% desde un alto de 18% en décadas anteriores (New York Times, Mankiw, N. G., <https://nyti.ms/3q8DXUw>).

La administración Biden y Powell desde el FED coinciden en no querer repetir la política de “moderación” ahora tan criticada, que utilizó la administración Obama para enfrentar la Gran Recesión de 2008.

Gregory Mankiw, profesor de economía en Harvard, explica que usualmente la reducción o eliminación de intereses (tasa de interés “natural”) como política monetaria en el FED se basa en la noción sobre la reducción o aumento en la expectativa de inflación y, por supuesto, en la métrica de un desempleo completo óptimo (“full employment”) atado a la estabilidad de precios.

Cuando el FED mantiene los intereses bajos, envía un mensaje de que la economía necesita dicho estímulo para mantener equilibrio. Esto, según Mankiw confirma lo dicho por Irving Fisher hace cien años, de que cuando los inversionistas en bonos esperan un aumento en inflación, demandan intereses más altos, debido a la pérdida en esperanza sobre el valor del dólar. A la vez, se cuestiona por qué si la expectativa de inflación, según el reporte periódico de la Universidad de Michigan, se redujo continuamente desde el 1981 por sólo 4.3%, mientras los intereses se redujeron tres veces más que la expectativa de inflación.

Aunque mantener una política de intereses bajos debe traer un repunte de hipotecas residenciales que resulte positivo para la economía, a la vez, el mundo de intereses bajos podría resultar en crecimiento económico reducido (menos que moderado), de tal forma que tampoco se reducirá el ratio de deuda a GPD, que actualmente se encuentra en niveles históricos altos para la deuda federal.

Por otro lado, el plan de Biden para la distribución de alrededor de 5 trillones de dólares en ayudas e inversión federal, ha causado fricción. No es fácil compaginar la política de llevar trillones en ayuda a los niveles locales bajos de forma inmediata, pero tal necesidad de utilización rápida compite con la política de evitar el malgasto y el fraude que surge cuando se trata de distribuir fondos de rescate de inmediato. Ya existe evidencia de que

por lo menos 15,000 préstamos de desastre, que totalizan \$450 millones, fueron hechos de forma fraudulenta.

Además, el programa de préstamos a pequeños negocios (Small Business Administration) ha sido catalogado por la Oficina de Contabilidad y Gerencia federal como un programa de “alto riesgo”. A la vez, la administración Biden trata de evitar que los esfuerzos gubernamentales anticorrupción se conviertan en estorbos y dilaten o entorpezcan los programas de emergencia para la salud y la rehabilitación económica.

A todo esto, el propio Congreso ha complicado el asunto al establecer un mecanismo burocrático independiente para verificar que los fondos asignados por el poder legislativo se estén utilizando propiamente (New York Times, <https://nytimes.com>, 21/5/13).

II. La deuda y el proceso de insolvencia de Puerto Rico luego de cuatro años y lecciones que aprender

Hasta ahora hemos hablado sobre el efecto de intereses bajos (política monetaria) y los fondos federales de ayuda a negocios e individuos (política fiscal), además del rol del FED, del ejecutivo y del legislativo en cuanto a establecer la política fiscal y monetaria ante la crisis del COVID-19.

La última parte de esta ponencia trata sobre el caso más grande de incumplimiento de deuda dentro del sistema concursal de los EE. UU. y las lecciones que podemos extraer del proceso.

Estamos hablando de una deuda de \$72 billones (bonos y deudas gubernamentales no garantizadas) y otros \$55 billones (obligaciones actuariales de pensiones gubernamentales para empleados de gobierno jubilados). Se trata del incumplimiento de pago de tipo municipal más grande en la historia de los mercados de crédito norteamericanos (mercado de bonos municipales y territoriales).

El incumplimiento fue formalmente anunciado por el gobernador de Puerto Rico, Alejandro García Padilla, en 2016 cuando dijo que Puerto Rico no tenía la habilidad para pagar el interés y principal anualmente adeudado a los bonistas (\$3.4 billones) y mantener los servicios esenciales que se requerían.

El gobierno decidió imponer una ley de quiebra criolla, insolvencia pública que permitía paralizar cualquier acción de cobro por acreedores del gobierno e imponer la modificación judicial de las obligaciones del gobierno, siguiendo el patrón del capítulo noveno del Código de Quiebras Federal (US Bankruptcy Code). Legislación que fue declarada inválida (inconstitucional) por el Tribunal Supremo de los EE. UU. a petición de varios grupos de bonistas (Hedge and Pension Funds) encabezados por la Franklin Trust y sus compañías relacionadas.

El Tribunal Supremo estableció en este caso, que la ley de quiebra local violaba las cláusulas sobre el requisito de uniformidad de legislación nacional en el campo de las quiebras, y que la Constitución dispone que dicho campo de acción legislativa está delegada y ocupada por las leyes que el Congreso federal decida imponer, a base de la doctrina de campo ocupado federal o “preemption”.

Luego de esto, el Congreso de los EE. UU. estableció legislación especial que aplica a los territorios de la nación exclusivamente (Puerto Rico Oversight, Management, and Economic Stability Act, “Promesa”, 48 USCA 2101 et seq.) y que provee un sistema híbrido de resolución de insolvencia con un título específico para el concurso judicial tradicional parecido al Chapter 9 y 11 del Código de Quiebra federal.

Además, el Congreso añadió en Promesa , un Título IV especial que provee la posibilidad de llegarse a unos acuerdos extrajudiciales y preconcursales entre las partes, que luego de ser homologados judicialmente, pueden resultar en la modificación de las obligaciones de acreedores disidentes opuesto al plan de ajuste de deuda, que fuera aceptado por una mayoría de los acreedores.

La Ley Promesa también estableció una Junta de Supervisión Fiscal (JSF) que sustituye la discreción del gobierno de Puerto Rico en cuanto a la aprobación de los presupuestos y gastos anuales, los planes fiscales para el gobierno de cinco años y el manejo total del caso concursal y reestructuración de la deuda pública.

La JSF también determina la radicación de una petición de insolvencia para el territorio o sus agencias y propone el Plan de Ajuste de Deuda y de rehabilitación fiscal y

operacional del gobierno (Plan de Ajuste de Deuda o “PAD”), que en este caso puede llegar a los 30 años de duración en el repago de la deuda.

La situación actual, luego de cuatro años de radicado el caso ante el tribunal especial creado bajo Promesa, se encuentra en etapa crítica final, donde el tribunal se espera que considere un nuevo PAD enmendado en otoño que goza del respaldo de más del 50% de los bonistas, algunos grupos de retirados y otros acreedores, incluso varias de las compañías aseguradoras de las obligaciones.

El plan contempla reestructurar unos \$35,000 millones en parte adeudado a bonistas de obligaciones generales (GO's) (bonos con garantía constitucional) y bonos de la Autoridad de Edificios Públicos (PBA por sus siglas en inglés), deuda conjunta en manos de estos dos grupos de tenedores de bonos que asciende a \$18,800 millones. Total que será reducido a \$14,400 millones (\$7,000 millones en efectivo y \$7,400 millones en bonos sustitutos, de los cuales \$1,000 millones son bonos atados a crecimiento económico futuro). Además, se afectan obligaciones actuariales estimadas sobre los tres planes de retiro de empleados públicos de gobierno que ascienden a \$55,000 millones.

Bajo la modificación anterior los bonistas GO y PBA recibirán de un 67% a 80% de sus valores (recorte promedio de 23%). Además, el PAD contempla una reducción a los acreedores no bonistas (no asegurados) de un 97% de su deuda y los pensionados del gobierno actuales recibirán un 8.5% de recorte en pensiones que sobrepasen \$1,500 al mes, dejando sin afectar al 70% de las pensiones.

Los posibles problemas que enfrenta la JSF en conseguir la homologación judicial de este PAD, reside en la oposición de la legislatura de Puerto Rico en aprobar la emisión de bonos necesaria para el intercambio de bonos.

Además, objeciones al PAD deben surgir de parte del Comité de Acreedores no asegurados quien argumentará, que el PAD discrimina contra esta clase (mayormente acreedores locales, pensionados, reclamaciones laborales, suplidores y contratistas del gobierno) que reciben sólo de 3% a 5% de los valores de sus reclamaciones; cantidad

miserable en comparación con las cantidades a ser recibidas por los bonistas GO y PBA (de 67% - 80%).

Además, varios sindicatos laborales locales se oponen al PAD, por el efecto negativo sobre su matrícula, debido a que se incluye la privatización de algunas agencias claves de gobierno y la modificación de convenios colectivos y beneficios marginales. También la austeridad requerida por la JSF, como parte del patrón de cero-déficit, el recorte de plantilla de empleados y la consolidación de agencias públicas (reflejado en los presupuestos, planes fiscales y los pronósticos en el PAD sobre sobrantes por los próximos treinta años) por está siendo cuestionado por las uniones y economistas locales.

III. Conclusiones y advertencias

No hay duda de que el experimento concursal que se lleva a cabo bajo la Ley Promesa para el gobierno central de Puerto Rico y sus agencias puede servir como ejemplo de reestructuración de deuda pública a nivel internacional.

Las lecciones aprendidas, luego de casi cinco años de litigios y negociación, demuestran que la imposición por legislación o acuerdo concursal, puede lograr resultados positivos siempre que incluya una paralización de todas las acciones contra el gobierno y el no pago de interés ni principal por todo el tiempo que dure el proceso del concurso público.

Contrario a otras jurisdicciones nacionales con problemas de endeudamiento excesivo (Grecia, Argentina, Portugal), Puerto Rico ha contado con una herramienta legal-judicial y un andamiaje utilizable para resolver la insolvencia pública que ha permitido la sombrilla de protección de una paralización automática de toda acción de acreedores y suplidores y el impago por más de cuatro años de principal o interés sobre la deuda pública, que significa un ahorro de \$3,400 millones anuales, o una tercera parte de los recaudos anuales internos del Fondo General de Puerto Rico.

Además, la combinación de un tribunal especial poderoso, una ley basada en la experiencia del código de quiebra federal para reorganización de las insolvencias de negocio (Chapter 11), el capítulo para los municipios y entidades estatales (Chapter 9) y un capítulo especial para reestructuración de casos transfronterizos (Chapter 15), representa una estructura efectiva que podría usarse para establecer un modelo de sistema internacional por acuerdo entre países, tratados o meramente para desarrollar las “mejores prácticas” o reglas aplicables a la resolución del sobre endeudamiento y la crisis causada por el incumplimiento de una deuda soberana, estatal o regional.

Sin embargo, la imposición bajo Promesa de una Junta de Supervisión antidemocrática nombrada por la Metrópolis, sobrepuesta y sustitutiva de los poderes de oficiales locales electos, constituye una aberración antidemocrática, insostenible y anacrónica.

Como decía un economista prestigioso, la primera víctima en toda reestructuración de deuda pública lo constituye la democracia. El caso de Puerto Rico es un vivo y rudo ejemplo de tal advertencia.