

# Las caras detrás de nuestra deuda

July 28, 2015

Hace unas semanas anunciamos al mundo que nuestra deuda es insostenible y que iniciaríamos un proceso para reestructurar la misma. Antes de hacerlo, es importante que todos entendamos quiénes son dueños de esa deuda y algunas de las consecuencias de renegociar.

Aunque hay miles de caras detrás de nuestra deuda, se pueden dividir en tres clasificaciones grandes. Empecemos por entender lo que hay detrás de cada uno de ellos. Los primeros son los compradores originales, entre ellos bancos, sistemas de retiro de todos los estados, cooperativas, aseguradoras en Puerto Rico, fondos mutuos en Puerto Rico, inversionistas locales, fondos mutuos en Estados Unidos como Oppenheimer, entre muchos otros.

No podemos olvidar que por décadas Puerto Rico, una isla de 100 X 35, era el tercer emisor más grande en el mercado de bonos municipales detrás de California y Nueva York. Los bonos de Puerto Rico eran muy cotizados por su triple exención y las protecciones que ofrecía a los inversionistas. Gracias al acceso al mercado, construimos escuelas, carreteras, puentes y la inmensa mayoría de nuestra infraestructura. También los usamos para cubrir déficits operacionales.

Y entre los fondos incluidos que compraron nuestras deudas estaban personas de clase media, maestros, empleados en distintos estados que veían un rendimiento seguro en esas inversiones. La idea era que todas las partes salían ganando, Puerto Rico tomaba prestado fondos para fomentar su infraestructura y el inversionista que creyó en nosotros obtenía un interés que en aquel entonces parecía seguro.

En este primer grupo están los bancos de Puerto Rico, las cooperativas y las aseguradoras del país a las cuales se le exige invertir en producto local. También estaban los fondos mutuos, que muchos de los tenedores de esas acciones son retirados. Y otros son inversionistas que creían en estos instrumentos como buenas inversiones, entre estos estoy yo.

El segundo grupo incluye un segmento que descubrió a Puerto Rico en masa cuando comenzamos a tener dificultades evidentes en el manejo de nuestra deuda. Recordarán el artículo en Barron's de agosto de 2013 donde señalaba el riesgo que la situación fiscal de Puerto Rico presentaba para los inversionistas. Para aquella época, varios fondos de riesgo –motivados por las altas tasas de interés que ofrecían los bonos y la baja en precios– compraron nuestros bonos a precios deprimidos.

El tercer grupo está compuesto por las aseguradoras al nivel mundial que garantizaron algunas de las emisiones ahora en manos de estos dos grupos.

Cada una de estas clasificaciones tiene intereses muy particulares por lo cual negociar con ellos en masa no es una propuesta fácil. El apelar al "Ay Bendito" porque se pueden afectar nuestros retirados o nuestros empleados públicos no calará mucho. ¿Por qué? Porque al otro lado hay un fondo inversor que va a estar preguntando cuánta empatía siente Puerto Rico por el retirado de 80 años que vive en Wisconsin, por mencionar un estado, y vive en parte de los intereses que le genera un bono de Puerto Rico como parte de una inversión en su fondo. Los fondos Oppenheimer y otros similares tienen el deber y la obligación de defender a brazo partido a sus inversionistas. No debemos olvidar esa realidad.

El segundo aspecto que me parece importante que entendamos son las avenidas que existen para renegociar la deuda y cuáles pueden ser algunas de las consecuencias de escoger un camino sobre el otro. Esto tiene que estar bien claro para todos nosotros. El gobierno no debe intentar mantenernos en cuartos oscuros sobre este proceso porque las consecuencias para todos pueden ser garrafales.

Es importante entender que no hay tal cosa como una deuda homogénea de \$73 millones. Hay 18 emisores y no todos están en el mismo bote. Y, por lo tanto, no se debe renegociar toda bajo los mismos términos. Aparentemente esa no es la intención a juzgar por los comentarios que hizo Jim Millstein, consultor de reestructuración el pasado 13 de julio cuando celebraron la primera reunión informativa con los acreedores.

Entre las avenidas que tiene Puerto Rico ante sí está establecer una moratoria; extender la deuda con un ajuste en los intereses y los plazos; y el impago. Una moratoria sería fatal para Puerto Rico y para los inversionistas que están en el primer grupo. Pienso que provocaría una fuerte reacción de parte de los fondos en Estados Unidos. Y para los

inversionistas de este grupo que están en Puerto Rico, contribuiría a empobrecer nuestros bancos, cooperativas e individuos, muchos de ellos retirados. No podemos perder de perspectiva que entre un 10 a 20% de la deuda (en un momento fue 30%) está en manos de instituciones e individuos que residen en Puerto Rico. Por lo que tomar este camino complicaría el cuadro de nuestra economía.

Quizá la alternativa preferible sería la de extender los términos de pago y ofrecer algo a los bonistas por obtener su aceptación. Sin embargo, ésta requiere tener los recursos disponibles para pagar en esas nuevas fechas. Tengo dudas que Puerto Rico pueda enfrentar los pagos del Fondo General necesarios para cubrir las exigencias asumidas con los planes de retiro del gobierno y el Plan de Salud del gobierno conocido como Mi Salud. Entiendo que debe haber cambios sustanciales en estos dos renglones.

Por lo tanto, nos queda una opción más dolorosa, generar un flujo nuevo de otra contribución tal como sobre las propiedades. Ese ingreso se destinaría a saldar deuda a descuento de aquellos bonistas que así lo acepten, de manera de reducir la cantidad remanente de deuda para que sea más manejable.

Por supuesto, la alternativa de impago es la menos que le conviene a nadie, ni al gobierno de Puerto Rico, ni a las entidades de Puerto Rico e individuos que compraron estos instrumentos ni a la economía de la isla. Tampoco le conviene a los bonistas que están fuera de Puerto Rico.

Ya tomamos el paso de anunciar nuestra intención de reestructurar la deuda a la vez de restaurar el crecimiento económico. No será fácil lograr ambos objetivos. Para aumentar las oportunidades de un mejor desenlace para la precaria situación en la cual nos encontramos, es importante que el gobierno explique de forma transparente y sencilla las alternativas que tiene a su disposición y sus repercusiones. Como ciudadanos tenemos que entender claramente las consecuencias de tomar un camino sobre el otro. De lo contrario, es posible que estemos empeorando nuestra crisis fiscal y deteriorando nuestra economía a niveles realmente y totalmente insostenibles. No cometamos ese error.