



BIRLING
CAPITAL ADVISORS, LLC

Disruptalidades®

Deuda Pública: Tres Historias en el Contexto Global

17 de julio de 2026

Francisco Rodríguez-Castro, Presidente y CEO

PROMESA y la indisciplina fiscal que llevo a Puerto Rico a la Quiebra

Contrario a la narrativa que algunos repiten, el Congreso no le impuso la Junta a Puerto Rico por iniciativa propia. Puerto Rico fue excluido del Capítulo 9 de quiebras municipales en 1984, mediante una enmienda al Código de Quiebras federal, dejando a la isla sin la posibilidad de autorizar a sus municipios y corporaciones públicas a acogerse al Capítulo 9 — un mecanismo que sí está disponible, si el estado lo autoriza, para los municipios y corporaciones públicas de los 50 estados. (Los estados en sí no pueden declarar quiebra bajo ningún capítulo del Código; lo que perdió Puerto Rico fue la facultad de autorizar ese mecanismo para sus propias entidades públicas).

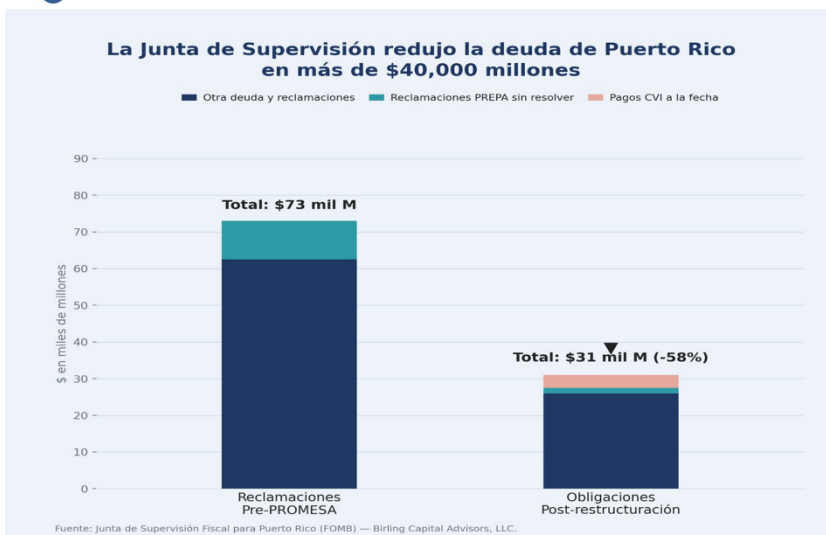
Ante la agudización de la crisis, el gobernador Alejandro García Padilla y el entonces Comisionado Residente Pedro Pierluisi solicitaron activamente al Congreso, desde 2015, que se le restituyera a Puerto Rico ese acceso al Capítulo 9; Pierluisi radicó el proyecto de ley H.R. 870 o "Puerto Rico Chapter 9 Uniformity Act" el 11 de febrero de 2015. El Congreso optó por otra ruta: en junio de 2016 aprobó PROMESA, que no concedió el Capítulo 9 solicitado, sino que creó una Junta de Supervisión Fiscal con control presupuestario sobre el Gobierno de Puerto Rico — una estructura distinta, y más intervencionista, que la que originalmente pidieron García Padilla y Pierluisi.

En 2016, el Congreso de Estados Unidos aprobó la Ley PROMESA como respuesta directa a décadas de indisciplina fiscal del Gobierno de Puerto Rico: presupuestos estructuralmente desbalanceados, emisión continua de deuda para cubrir gastos operacionales corrientes en lugar de inversión de capital, y la ausencia de controles institucionales capaces de forzar una corrección antes del colapso. La Junta de Supervisión Fiscal (FOMB, por sus siglas en inglés), creada bajo esa ley, asumió el control presupuestario del Gobierno y condujo el proceso de reestructuración de deuda más grande en la historia del mercado de bonos municipales de Estados Unidos, reduciendo la deuda bonificada de la isla de más de \$70,000 millones a una fracción de esa cifra a través del Plan de Ajuste confirmado en 2022.

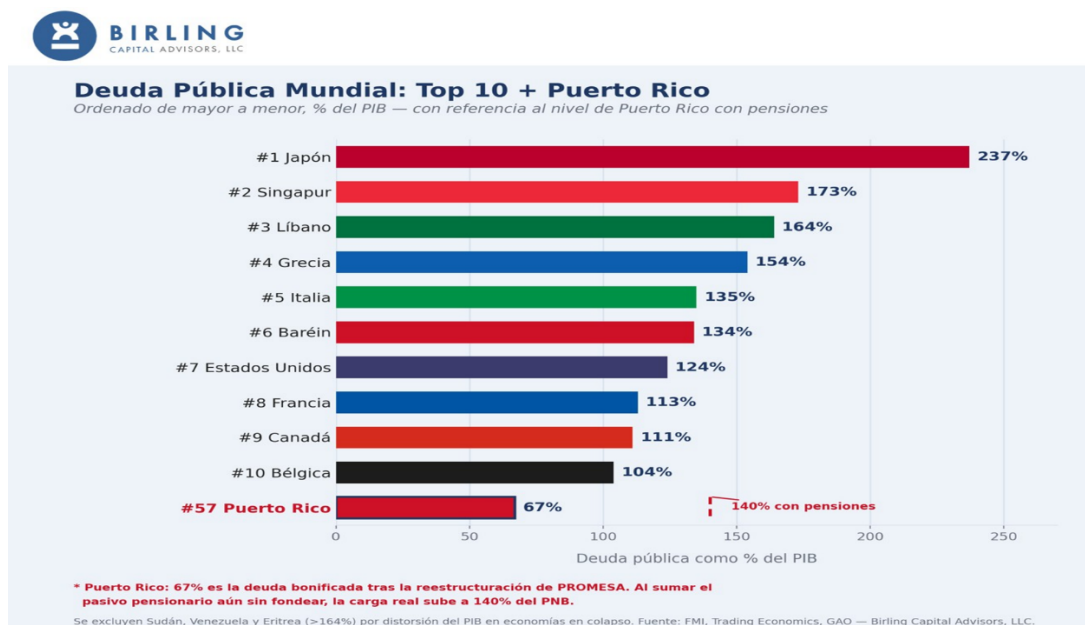
Ese ejercicio, aunque doloroso para bonistas, pensionados y contribuyentes por igual, dejó una lección que trasciende la cifra final: la disciplina fiscal no es un lujo técnico, es la diferencia entre una deuda que un gobierno controla y una deuda que controla al gobierno. Con ese trasfondo, vale la pena comparar cómo tres jurisdicciones muy distintas — Estados Unidos, Singapur y Puerto Rico — cargan, gestionan y explican su deuda pública hoy.

Al comparar la carga de la deuda pública entre Estados Unidos, Singapur y Puerto Rico, los números por sí solos cuentan una historia incompleta — y a veces engañosa. Estados Unidos carga una deuda equivalente al 123% de su producto nacional, con \$115,000 per cápita, reflejo de décadas de déficits estructurales financiados por el estatus único del dólar como moneda de reserva mundial. Singapur exhibe una cifra aún más alta — 175% del PNB y \$170,000 per cápita — pero se trata de una anomalía estadística, no de una señal de alarma: casi toda esa deuda es doméstica, emitida bajo la Ley GSA para desarrollar mercados de capital y financiar reservas de pensión (CPF), no para cubrir gasto corriente. Por eso Singapur mantiene su calificación AAA sin sobresalto alguno — es, en la práctica, un acreedor global disfrazado de deudor.

Puerto Rico muestra el caso contrario: una economía pequeña que, tras la histórica reestructuración bajo PROMESA, redujo su deuda bonificada de más de \$70,000 millones a una fracción de ese monto. Así, la razón deuda/PNB bajó de 93% en 2016 a 67% en 2022, equivalente a solo \$16,500 per cápita en deuda directa. Sin embargo, al incluir el pasivo pensionario, aún mayormente sin fondear y equivalente a cerca de 73% adicional del PNB, la carga real combinada asciende a aproximadamente 140% del PNB, o \$34,300 por persona. Con ese ajuste, Puerto Rico supera a Estados Unidos y se acerca más a Grecia o Italia.



El Top 10 mundial y Puerto Rico — Deuda Pública/PIB datos generales del gobierno, 2024-2026:



Estados Unidos figura en el top 10 mundial — en el puesto #7, con 124% — y Singapur en el #2. Puerto Rico, en cambio, con su 67% de deuda bonificada, ni siquiera entraría — se ubicaría junto a Uruguay o Malasia, economías de riesgo moderado. Ese posicionamiento, sin embargo, es engañoso: el ranking mide tamaño de deuda, no riesgo real.

La lección para Puerto Rico no es que la deuda sea inherentemente insostenible — Singapur lo demuestra en el extremo opuesto del espectro. Es que la composición y el propósito de la deuda determinan el riesgo, no el ratio aislado. Puerto Rico salió de una crisis de deuda para heredar una crisis pensionaria que nunca pasó por el mismo proceso de reestructuración; resolver una sin resolver la otra deja el problema fiscal fundamental intacto, y el verdadero peso de la isla — cerca de 140% del PNB — se parece más a Atenas o Roma que a lo que sugiere el titular del 67%.

Puerto Rico: Tres Instituciones, Una Misma Señal

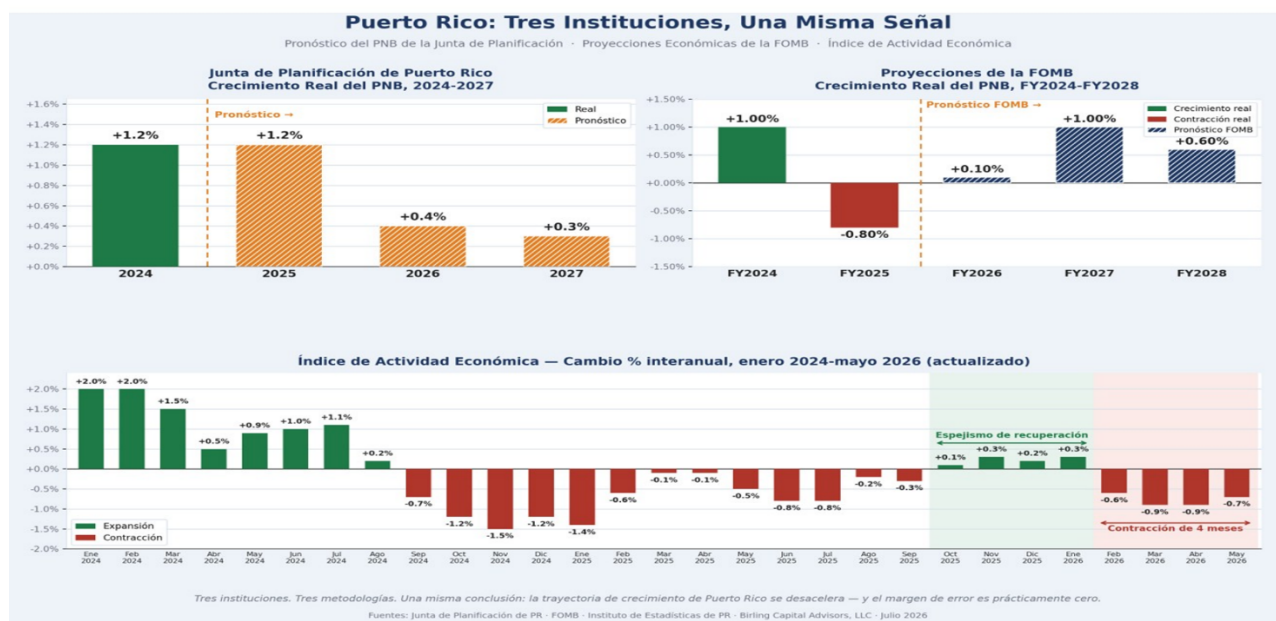
Tres fuentes independientes — la Junta de Planificación, la FOMB y el Índice de Actividad Económica del Instituto de Estadísticas — convergen en el mismo diagnóstico: el crecimiento de Puerto Rico se desacelera de forma sostenida, y el colchón para absorber un error de pronóstico es prácticamente nulo.

La Junta de Planificación proyecta que el crecimiento real del PNB caiga de +1.2% en 2024 a apenas +0.3% en 2027 — una trayectoria descendente constante, sin señales de desaceleración en

el horizonte de pronóstico. La FOMB, con una metodología distinta, cuenta una historia con más sobresaltos, pero el mismo destino: tras crecer +1.00% en FY2024, la economía se contrajo -0.80% en FY2025, y aunque la Junta proyecta una recuperación hacia +1.00% en FY2027, esa cifra vuelve a bajar a +0.60% en FY2028 — un patrón de "dientes de sierra" que confirma la ausencia de una senda de crecimiento estable.

El Índice de Actividad Económica —el termómetro mensual más inmediato— es donde la desaceleración deja de ser proyección y se vuelve hecho consumado. Tras un 2024 que arrancó fuerte (+2.0% en enero-febrero) pero perdió tracción mes a mes, la economía entró en contracción sostenida desde septiembre 2024 hasta febrero 2025, tocando fondo en -1.5% (noviembre 2024). Una ventana de cuatro meses de cifras positivas (octubre 2025-enero 2026, entre +0.1% y +0.3%) alimentó la esperanza de una recuperación — pero resultó ser un **espejismo**: desde febrero 2026, el índice acumula **cuatro meses consecutivos de contracción** entre **-0.6% a -0.9%**, la señal más reciente fue **-0.70%** y más preocupante de las tres.

La conclusión que atraviesa los tres lentes: no se trata de un pronóstico pesimista aislado ni de un dato mensual ruidoso — es la Junta, la FOMB y el dato duro del mes a mes diciendo, con tres metodologías distintas, lo mismo. Puerto Rico no está creciendo lo suficiente para generar margen de maniobra fiscal, y el momento reciente apunta a la baja, no al alza.



Puntos Relevantes

- Ante la agudización de la crisis fiscal, el gobernador Alejandro García Padilla y el entonces Comisionado Residente Pedro Pierluisi solicitaron activamente al Congreso, desde 2015, que se le restituyera a Puerto Rico el acceso al Capítulo 9 de quiebras.
- Pedro Pierluisi radicó el proyecto de ley H.R. 870, el "**Puerto Rico Chapter 9 Uniformity Act**", el 11 de febrero de 2015.
- El Congreso optó por otra ruta: en junio de 2016 aprobó PROMESA — no el Capítulo 9 solicitado.
- PROMESA creó una Junta de Supervisión Fiscal con control presupuestario sobre el Gobierno de Puerto Rico.
- Esa estructura resultó distinta, y más intervencionista, que la que originalmente pidieron García Padilla y Pierluisi.
- Estados Unidos debe 123% de lo que produce su economía — \$115,000 por cada ciudadano. Eso es más que su producto nacional entero.
- Singapur debe aún más — 175% — pero es un truco contable saludable: casi toda esa deuda se la debe a sí mismo, para desarrollar su mercado de bonos y fondear las pensiones. Por eso mantiene la calificación crediticia más alta del mundo.
- Puerto Rico, después de la reestructuración bajo PROMESA, bajó su deuda de 93% a 67% del producto nacional. Eso suena a victoria.
- Pero esa cifra no incluye las pensiones. Sume ese pasivo — todavía sin fondear — y el peso real de Puerto Rico sube a casi 140% del producto nacional. Casi el doble de lo que se anuncia.
- En dólares por persona: un puertorriqueño hoy carga sobre \$34,000 en deuda y pensiones combinadas — más alto que el americano promedio.
- La lección no es "toda deuda es mala". Singapur prueba lo contrario. La lección es que el propósito de la deuda importa más que el tamaño; deuda para invertir no es lo mismo que deuda para tapar déficits.
- Puerto Rico resolvió la crisis de los bonos. La crisis de las pensiones — la más grande de las dos — sigue ahí, sin resolver.



Francisco Rodríguez-Castro, Presidente y CEO • frc@birlingcapital.com
PO Box 10817 San Juan, PR 00922 • 787.247.2500 • 787.645.8430

Disruptalidades © es una publicación preparada por Birling Capital Advisors, LLC, y constituye un resumen de ciertos desarrollos geopolíticos, económicos, de mercado y de otro tipo que pueden ser de interés para los clientes de Birling Capital Advisors, LLC. Este informe tiene fines informativos generales únicamente, no es un resumen completo de los asuntos tratados, y no representa asesoramiento de inversión, legal, regulatorio o tributario. Se aconseja a los destinatarios de este informe que busquen asesoramiento profesional adecuado respecto de los asuntos discutidos, teniendo en cuenta su propia situación. Birling Capital no se compromete a mantener informados a los destinatarios sobre futuros desarrollos o cambios en los asuntos tratados en este informe. Birling Capital, el símbolo del hombre y el tronco, y Birling Capital son marcas registradas de Birling Capital. Todos los derechos reservados.