



BIRLING
CAPITAL ADVISORS, LLC

Disruptalidades©

PROMESA a diez años: Lo que se ha logrado, lo que falta y cómo evitar que Puerto Rico vuelva a la quiebra

8 de julio de 2026

Francisco Rodríguez-Castro, CHFP, CSBI
President & CEO, Birling Capital Advisors, LLC

En 2016, el Congreso de Estados Unidos aprobó la Ley PROMESA porque Puerto Rico había perdido simultáneamente el acceso a los mercados de capital y la capacidad institucional para autocorregirse fiscalmente. Diez años después, la pregunta que domina la conversación pública ya no es si la Junta de Supervisión y Gerencia Fiscal (FOMB) debió existir, sino si Puerto Rico está hoy o estará en condiciones de operar sin ella. Siempre me pregunto qué realmente han aprendido nuestros líderes políticos a lo largo de todo el proceso, pero eso lo veremos con el tiempo.

Volviendo a si estamos o estaremos en condiciones de operar sin la Junta, la respuesta honesta me obliga a separar tres cosas:

1. Lo que se ha resuelto;
2. Lo que sigue sin resolverse; y
3. Lo que hay que construir para evitar que una crisis de esta magnitud vuelva a ocurrir.

El precedente que se ignoró

Ahora, hablando de PROMESA, es crucial señalar que esta no fue la primera advertencia. En 1974, el gobernador Rafael Hernández Colón encargó al economista Nobel James Tobin y a un comité integrado por las mentes más distinguidas de Yale, Brookings y Columbia un estudio sobre las finanzas de Puerto Rico. El Informe Tobin, entregado en 1975, advirtió con precisión casi profética, que el ritmo de gasto gubernamental, la acumulación de déficits en las corporaciones públicas, y el crecimiento de la deuda pública no serían sostenibles ni bajo las condiciones económicas más favorables. Previo a la creación del Comité Tobin, el presidente del Banco Gubernamental de Fomento, Don Guillermo Rodríguez, envió al Gobernador un memorando que documentaba que la deuda pública había crecido un 233% en cinco años frente a un crecimiento del producto bruto de apenas 47%, y que la participación de Puerto Rico en el mercado de bonos municipales de Estados Unidos había llegado a 2.34%, muy por encima de su peso económico real de 0.5% del PIB estadounidense.

El cambio de gobierno en las elecciones de 1976 interrumpió la implementación del plan de Tobin. Sus recomendaciones centrales —presupuestos multianuales, consolidación de la deuda de las corporaciones públicas dentro de las cuentas del gobierno central, y un límite de deuda pública inferior al 20% del producto— quedaron en papel durante cuatro décadas, hasta que la crisis fiscal las volvió a sacar a la luz mediante PROMESA.

PROMESA a diez años: Lo que se ha logrado, lo que falta y cómo evitar que Puerto Rico vuelva a la quiebra

El costo de esa demora fue la pérdida de más de \$37,000 millones en ahorros de los bonistas cuando el gobierno colapsó en 2016, además de retiros pospuestos y familias de clase media empujadas a la pobreza. Es la lección que el Informe Tobin intentó evitar, y son los mismos preceptos que hoy deben guiar la eventual salida de PROMESA: las señales tempranas deben atenderse antes de que se conviertan en crisis, no después.

Años antes de que PROMESA fuera siquiera una posibilidad legislativa, en una columna que **publiqué en El Nuevo Día bajo el título "El espejo de Nueva York"**, planteé que Puerto Rico necesitaba mirarse en el precedente de la crisis fiscal de esa ciudad en 1975, cuando se quedó sin liquidez para cumplir sus obligaciones con un déficit operacional de más de \$600 millones y deudas superiores a \$11,000 millones. El gobernador Hugh Carey creó entonces la Municipal Assistance Corporation (MAC), presidida por el banquero de inversiones Felix Rohatyn, que impuso disciplina en la administración financiera, presupuestos basados en principios contables generalmente aceptados, congelación de salarios y beneficios, aumentos en las tarifas de trenes y en la matrícula de CUNY, y la eliminación de más de 40,000 plazas de trabajo municipales. Nueva York salió de esa crisis y hoy cuenta con instituciones permanentes de vigilancia fiscal que son:

- **La Oficina de Presupuesto Independiente**
- **La Comisión de Presupuesto Ciudadano**

Entre ambas les dan a los inversionistas la confianza de que los errores del pasado no se repetirán. Esa es precisamente, la pieza que a Puerto Rico todavía le falta: no una Junta externa perpetua, sino instituciones locales permanentes de vigilancia fiscal que sobrevivan al fin de PROMESA de la misma manera que las de Nueva York sobrevivieron al MAC.

Lo que se ha logrado

- **La reestructuración de la deuda.** Este es, sin discusión, el logro más tangible de PROMESA. A través del Título III, Puerto Rico reestructuró más de \$72,000 millones en deuda de bonos, reduciéndola a cerca de \$34,000 millones, aproximadamente un 50%. Esto incluyó los bonos de Obligaciones Generales, que estaban protegidos por la Constitución, y los de COFINA, la deuda respaldada por el Impuesto sobre Ventas y Uso (IVU). De forma separada, también se reestructuraron \$50,000 millones en pasivos pensionarios no financiados mediante el plan de ajuste del Sistema de Retiro. La AEE, en cambio, sigue siendo el caso de reestructuración pendiente más significativo, como se detalla más adelante. El servicio de la deuda, que en su momento más crítico representaba cerca de un tercio del presupuesto, se redujo drásticamente.

Este logro, sin embargo, tiene un matiz que planteé desde el propio 2016, cuando escribí que los bonistas sí afectan la vida de todos. De los emisores de deuda del Gobierno, solo cuatro entidades estaban realmente en precario y con pocas posibilidades de rehacer sus finanzas por su cuenta: el Banco Gubernamental de Fomento, la Autoridad de Energía Eléctrica, la Autoridad de Carreteras y la Corporación para el Financiamiento Público. El resto de los emisores tenía capacidad de honrar sus pagos según lo acordado. Más de \$15,000 millones de esos bonos estaban en manos de inversionistas locales —maestros, secretarías, ingenieros, jubilados con cuentas IRA— y no exclusivamente de los llamados fondos buitres. Ese recorte generalizado, aplicado sin distinguir entre emisores realmente insolventes y emisores solventes, tuvo un costo humano real que la cifra agregada de la reestructuración no captura por sí sola.

- **Disciplina presupuestaria formal.** Puerto Rico opera hoy bajo planes fiscales certificados y presupuestos que, al menos en su forma, deben mostrar balance estructural. La Junta ha emitido Avisos de Violación —el más reciente, contra la Universidad de Puerto Rico, en mayo de 2026— que documentan con datos duros cuándo un ente gubernamental no cumple ese estándar. Es un mecanismo de rendición de cuentas que Puerto Rico no tenía antes de 2016.
- **Retorno parcial a los mercados de capital.** La confianza de los inversionistas se tratado de reconstruir gradualmente, ya veremos cuanto tardara esto.

Lo que falta

- **El sistema de pensiones sigue subfinanciado.** La reestructuración redujo la deuda de pensiones, pero no resolvió el problema estructural de un sistema pay-as-you-go que depende de la nómina activa del gobierno para pagar a los jubilados de hoy. Sin una base de empleo público estable ni un fondo de reserva real, cualquier contracción económica pone en riesgo esos pagos.
- **La infraestructura energética permanece frágil.** El Índice de Infraestructura Energética (EII) de Birling Capital documenta el problema con crudeza: cero megavatios nuevos instalados en la banda roja del Watchtower, frente a una proyección de apenas 700 MW para fin de año. La transición LUMA-Genera no ha traducido su promesa contractual en confiabilidad medible, y sin energía estable no hay inversión privada sostenible ni crecimiento del PIB.
- **La capacidad institucional no se ha reconstruido.** La gobernanza puertorriqueña sigue mostrando los mismos patrones que llevaron a PROMESA en primer lugar: presupuestos no certificados, resistencia legislativa al control de costos y tensión constante entre el Ejecutivo, la Legislatura y la Junta. Esa fricción recurrente es la señal más clara de que las instituciones locales todavía no han internalizado la disciplina fiscal que PROMESA impone desde afuera.
- **La base contributiva se sigue erosionando.** La migración neta hacia Estados Unidos continúa reduciendo la población económicamente activa. Las ventas de autos cayeron 19.87% frente a la línea base de enero de 2025, y el desempleo se mantiene en 5.60%. Un gobierno no puede sostener sus obligaciones de largo plazo con una base tributaria que se contrae.
- **La dependencia de fondos federales extraordinarios no ha sido reemplazada por crecimiento orgánico.** Gran parte del crecimiento económico poshuracán María y pospandemia estuvo impulsada por desembolsos federales temporales. La Junta ha proyectado, con razón, que cuando ese estímulo se agote, la economía quedará expuesta a sus limitaciones reales: baja participación laboral, estructura productiva concentrada y una inversión privada insuficiente para sustituir el gasto público.
- **Instituciones como la UPR ilustran el riesgo pendiente.** La Universidad opera con un margen neto de cero, con obligaciones de nómina y pensión que consumen \$610.3 millones —más de la mitad de su presupuesto— antes de pagar la primera factura de electricidad, y con una matrícula que genera apenas el 13.8% de los ingresos. Es un caso de estudio de cómo una institución esencial puede llegar al borde del colapso fiscal aun dentro del marco de PROMESA, si no se atienden las causas estructurales.
- **La propia Junta enfrenta una crisis de gobernanza.** La destitución sorpresiva de cinco miembros de la JSF por el presidente Trump en agosto de 2025 —lo que describí entonces como un terremoto político y económico— dejó abierta una pregunta que sigue sin respuesta clara: quién controla, en la práctica, el proceso de negociación de la deuda de la AEE en su etapa final. En ese vacío, los jugadores más astutos no han sido el Gobierno ni la Junta, sino los fondos especializados en deuda en dificultades, que han sabido posicionarse en cada fase de la negociación para maximizar su recuperación. Esa dinámica es la advertencia más clara de que la salida de PROMESA no puede depender de la estabilidad de un organismo cuya propia composición está sujeta a la voluntad de Washington.

Seis retos estructurales siguen limitando el crecimiento. Birling Capital identifica seis fuerzas interrelacionadas que continúan restringiendo la economía puertorriqueña:

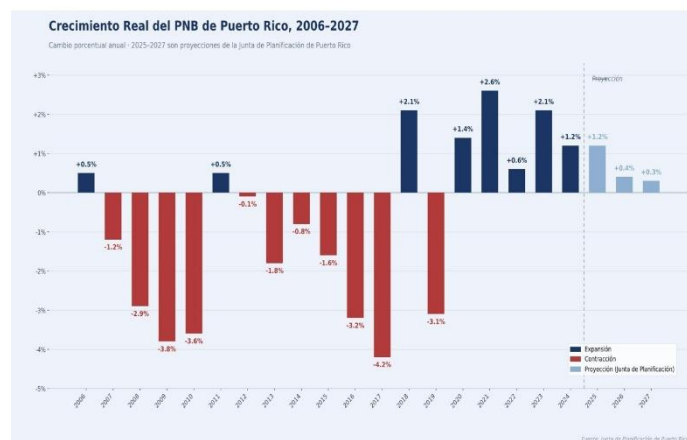
1. **La falta de libertad económica** —Puerto Rico ocupa el lugar 51, el último, en el índice del Fraser Institute, con una puntuación de apenas 2.6, aunque el Instituto de Libertad Económica de Puerto Rico ya ha logrado tres piezas legislativas para revertir esa tendencia—;
2. **Después de la reestructuración nos limita la inversión en infraestructura, educación e innovación;**
3. **La despoblación**, que erosiona la base contributiva y la demanda de consumo; los desastres naturales recurrentes;
4. **La concentración económica en manufactura y turismo;**
5. **Las brechas de fondos federales** derivadas del estatus político —Puerto Rico recibe apenas \$4,000 per cápita en fondos federales de salud frente a \$13,000 en los estados, una diferencia anual de aproximadamente \$29,000 millones;
6. **A esto se suma que el gasto gubernamental equivale al 20.5% del PIB de Puerto Rico**, muy por encima del 13%–14% que representa el gasto estatal y local promedio en Estados Unidos, lo que evidencia que las decisiones políticas, más que la disciplina de mercado, siguen determinando gran parte de la vida económica de la Isla.

Tres visiones de la Economía de Puerto Rico:

1. Junta de Planificación 2006-2027

El Producto Nacional Bruto real de Puerto Rico muestra un ciclo marcado por dos décadas de volatilidad. Tras la crisis fiscal que produjo contracciones sostenidas entre 2007 y 2017 — incluyendo la caída de 4.2% en 2017, año del huracán María—, la economía entró en una fase de expansión sólida entre 2018 y 2023, impulsada por los fondos de reconstrucción federal y el gasto posdesastre, alcanzando su punto más alto en 2021 con un crecimiento de 2.6%.

La Junta de Planificación proyecta que ese impulso se modera hacia 2025-2027: de 1.2% en 2025 a apenas 0.3% en 2027, reflejando el agotamiento gradual de los fondos de reconstrucción y la normalización del gasto público. El crecimiento se mantiene positivo, pero entra en lo que la agencia describe como la fase de maduración del ciclo económico.



2. Junta de Supervisión y Gerencial Fiscal

El pronóstico económico original de la Junta de Supervisión Fiscal (FOMB) para 2024-2028 ha sido superado por proyecciones sustancialmente más débiles de múltiples analistas a comienzos de 2026.

El Foro de Pronóstico Económico de la FOMB del 10 de febrero de 2026 produjo un consenso marcadamente más sombrío: todos los panelistas, independientemente de su disciplina o marco analítico, coincidieron en que Puerto Rico no se dirige hacia una recesión, pero que el año fiscal 2026 se parecerá mucho al 2025 — crecimiento plano o ligeramente positivo, con puntos de presión notables.

PROMESA a diez años: Lo que se ha logrado, lo que falta y cómo evitar que Puerto Rico vuelva a la quiebra

Las proyecciones específicas son más sobrias de lo que sugiere la trayectoria original del FOMB. Estudios Técnicos proyecta una contracción del PNB de -0.9% en el año fiscal 2026 y -1.0% en 2027. Moody's Analytics anticipa que el crecimiento del PIB se mantendrá entre 0.5% y 1.0% hasta el final de la década, identificando la fuerte dependencia de los fondos federales como un riesgo estructural clave. Tras registrar un mínimo de cinco años de 0.3% en el año fiscal 2025, la actividad económica en 2026 se ha mantenido prácticamente plana interanualmente, limitada por el suministro eléctrico restringido, el gasto público ajustado, el desempleo en aumento, las reducciones de fondos federales y la población en declive.



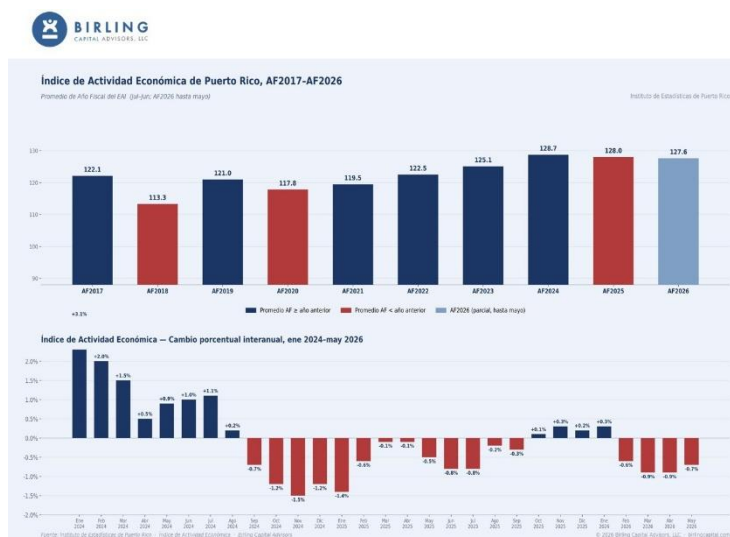
El pronóstico original del FOMB —que proyectaba un repunte a $+1.0\%$ en el año fiscal 2027 y $+0.6\%$ en 2028— no ha sido revisado formalmente en un documento publicado. Sin embargo, el consenso del simposio de febrero de 2026 agotó las expectativas muy por debajo; plano a ligeramente negativo para 2026, con una recuperación condicionada a reformas estructurales que aún no se han materializado.

3. Índice de Actividad Económica

Tras alcanzar un promedio récord del año fiscal de 128.7 en el AF2024, el Índice de Actividad Económica de Puerto Rico entró en un período de consolidación. El AF2025 descendió modestamente a 128.0, mientras que el AF2026 ha promediado 127.6 hasta mayo, lo que indica que la actividad económica se mantiene cerca de sus máximos históricos, pero se ha estancado en gran medida.

Un desarrollo clave fueron los 13 meses consecutivos de contracción interanual que comenzaron en septiembre de 2024 y persistieron hasta septiembre de 2025. La caída tocó fondo en -1.5% en noviembre de 2024, antes de que el índice regresara brevemente a terreno positivo entre octubre de 2025 y enero de 2026. Sin embargo, la recuperación resultó efímera: febrero de 2026 retrocedió a -0.6% , marzo se profundizó a -0.9% , abril se mantuvo en -0.9% y mayo se moderó ligeramente a -0.7% —cuatro meses consecutivos de contracción renovada que subrayan la fragilidad de lo que inicialmente parecía un punto de inflexión.

Los datos sugieren que la economía de Puerto Rico ha transitado de una expansión rápida pospandemia y posdesastre hacia una fase más madura, caracterizada por un crecimiento más lento. Con la normalización gradual de los fondos federales de recuperación, las ganancias



PROMESA a diez años: Lo que se ha logrado, lo que falta y cómo evitar que Puerto Rico vuelva a la quiebra

futuras dependerán cada vez más de la inversión privada, la expansión de la fuerza laboral, las mejoras de productividad y reformas económicas sostenidas.

Tres lentes de la Economía de Puerto Rico, una misma señal

- **Las tres fuentes** —Junta de Planificación, consenso de pronosticadores que ha desbordado el marco de la Junta de Supervisión Fiscal, e Índice de Actividad Económica (EAI)— convergen en un mismo diagnóstico, cada una desde un ángulo distinto.
- **JP:** describe una "fase de maduración del ciclo económico".
- **Consenso de analistas (feb. 2026):** anticipa que el AF2026 se "parecerá mucho" al 2025.
- **EAI:** documenta mes a mes una economía que alcanzó su punto más alto en el AF2024 y desde entonces se ha estancado.
- **No son tres relatos distintos, sino tres formas de medir la misma desaceleración:** proyección macroeconómica, consenso de mercado y actividad real observada.
- **Hilo común:** el agotamiento del motor que sostuvo la expansión de 2018 a 2024 — los fondos de reconstrucción federal y el gasto posdesastre. Ningún sustituto de peso comparable ha sido identificado todavía.
 - La JP lo refleja en su desaceleración proyectada hacia 0.3% en 2027.
 - El consenso de analistas lo confirma con contracciones puntuales en varios modelos independientes.
 - El EAI lo hace tangible: cuatro meses consecutivos de contracción interanual renovada entre febrero y mayo de 2026.
- **Lectura práctica:** Puerto Rico no está entrando en recesión, pero tampoco cuenta con un segundo motor de crecimiento que reemplace al que se apaga.
- **El rango de resultados posibles es inusualmente amplio para una economía que ya se mueve lateralmente:**
 - Escenario optimista de la JP: +2.3% en 2026
 - Escenario de contracción de Estudios Técnicos: -0.9%
- **Esa amplitud** —más que cualquier proyección puntual— es la señal más honesta de dónde está la Isla: en una meseta cuya dirección futura depende menos de la inercia fiscal federal y más de decisiones estructurales aún por materializarse (inversión privada, participación laboral, productividad y reforma).

Cómo evitar que Puerto Rico vuelva a la quiebra

Prevenir una segunda crisis de deuda no depende de mantener o eliminar la Junta como acto simbólico. Depende de construir, antes de que PROMESA termine, la capacidad que Puerto Rico no tenía en 2016. Cinco líneas de acción son ineludibles:

1. **Institucionalizar la disciplina fiscal, no solo cumplirla bajo supervisión.** Puerto Rico necesita una ley de responsabilidad fiscal local —con límites de deuda, reglas de balance estructural y mecanismos de activación automática— que sobreviva el fin de la Junta y no dependa de la voluntad política de cada administración. El modelo, como ya señalamos, es el que dejó Nueva York tras el MAC: instituciones locales permanentes, como lo son **La Oficina de Presupuesto Independiente y la Comisión de Presupuesto Ciudadano en NY** y no impuestas por Washington.
2. **Resolver la energía como precondition de crecimiento, no como proyecto paralelo.** Sin confiabilidad eléctrica medible —no promesas contractuales, sino megavatios instalados y minutos de interrupción reducidos— no habrá inversión manufacturera ni de servicios que sostenga la base contributiva a largo plazo.

3. **Diversificar la economía más allá de la dependencia federal.** El repunte manufacturero en ciencias de la vida y aeroespacial —Collins Aerospace, PharmaEssentia, Carelon— apunta en la dirección correcta, pero necesita escala. Puerto Rico debe competir activamente por inversión extranjera directa con incentivos contributivos predecibles y permisos que no dependan de la discreción política.
4. **Reformar el sistema de pensiones hacia la sostenibilidad real.** Esto significa migrar gradualmente de un esquema pay-as-you-go puro hacia un modelo con reservas pre financiadas, sin romper las promesas ya hechas a los jubilados actuales, pero cerrando la exposición fiscal futura.
5. **Fortalecer la capacidad técnica y la continuidad institucional del gobierno.** Las crisis de gobernanza recurrentes no son eventos aislados; son síntomas de agencias que dependen de un solo funcionario y de estructuras de gobernanza débiles. Puerto Rico necesita carrera pública profesionalizada en las agencias económicas críticas, protegida de los ciclos electorales.

Conclusión

PROMESA logró lo que ningún gobierno local había podido hacer por sí solo: reestructurar una deuda impagable y crear un mecanismo externo de rendición de cuentas. Pero PROMESA nunca fue diseñada para ser permanente, y su éxito final no se medirá por cuánta deuda reestructuró, sino por si Puerto Rico construyó, durante su vigencia, la disciplina institucional para no necesitarla nunca más. Los datos de 2026 —una crisis de gobernanza en la propia Junta, una infraestructura energética estancada y un sistema de pensiones aún subfinanciado— indican que esa construcción está incompleta. Puerto Rico ya vivió, hace cincuenta años, la experiencia de recibir un diagnóstico certero —el Informe Tobin— y dejarlo en papel hasta que la crisis lo forzó por la vía dolorosa. La ventana para no repetir esa historia, mientras la Junta todavía ejerce presión disciplinaria externa, se está cerrando.



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.

PROMESA a diez años: Lo que se ha logrado, lo que falta y cómo evitar que Puerto Rico vuelva a la quiebra