

Postergando el Futuro de Puerto Rico

Puerto Rico pidió prestado \$3,200 millones para pagar multas e intereses a los bancos y los inversores

Puerto Rico está inmerso en una grave crisis humanitaria que se agrava por su carga de deuda insostenible. El Congreso aprobó la Ley de Supervisión, Administración y Estabilidad Económica de Puerto Rico (PROMESA) en junio, la cual creará una Junta de Control Fiscal para supervisar las finanzas del Estado Libre Asociado. Pero para hacer su trabajo de manera justa, la Junta de Control debe entender como Puerto Rico llegó a estar tan profundamente endeudado en primer lugar. El ReFund America Project está divulgando una serie de informes que investigan la deuda de Puerto Rico. Puede encontrar nuestro informe anterior, [Los préstamos del día de cobro de Puerto Rico](#) en nuestra página web, www.ReFundProject.org. Este informe se centra en los bonos de refinanciamiento de Puerto Rico.

Cuando una familia que está teniendo dificultades enfrenta obstáculos, a veces la única manera de pagar las cuentas es endeudarse. La familia puede incluso tener que usar una tarjeta de crédito para pagar otra, u obtener un préstamo del día de cobro para pagar la hipoteca. Las historias de las familias que tienen que volver a endeudarse para hacer los pagos de una deuda anterior son demasiado comunes. A menudo, los prestamistas se aprovechan de la vulnerabilidad de los prestatarios y cobran tasas de interés excesivas o cargos sobre la nueva deuda. Esta es una forma de préstamos abusivos.

Al igual que las familias pobres, los gobiernos con mayores dificultades económicas también pueden ser vulnerables a los préstamos abusivos. En el caso de Puerto Rico, a pesar de que su Constitución prohíbe que el Estado Libre Asociado se endeude para cubrir las deficiencias en el presupuesto, un examen de las finanzas de Puerto Rico revela que se ha estado haciendo exactamente eso en los últimos años, a menudo emitiendo nuevos bonos de refinanciamiento para realizar los pagos de los bonos emitidos con anterioridad. Los bonos de refinanciamiento y los pagarés están destinados a refinanciar la deuda más antigua. El “reembolso” es la versión municipal del refinanciamiento. El uso de los bonos de reembolso para empujar los pagos de deuda actuales en el futuro que se conoce como la postergación de la deuda (“scoop and toss”), ya que permite a los funcionarios públicos postergar los pagos de deuda que vencen hoy y retrasar el pago por muchos años en el futuro, esencialmente dándole largas al asunto. Pero esto tuvo un costo para los contribuyentes de Puerto Rico porque cada vez que un prestatario del gobierno emite un bono, tiene que pagar las cuotas de emisión a las empresas financieras y legales que ayudaron a llevar a cabo el acuerdo.

- ♦ Se estima que las firmas de Wall Street como UBS, Citigroup, Goldman Sachs y Barclays Capital han cobrado **\$1,600 millones en honorarios** por la postergación de deuda de Puerto Rico desde el año 2000, una cantidad que ha sido añadida a la carga de la deuda en circulación del Estado Libre Asociado. La mayor parte de estas comisiones, un estimado de \$323 millones, fue para postergar deudas en las que UBS era el principal colocador de la emisión.
- ♦ **Casi la mitad de los \$134 mil millones de deuda** que el Estado Libre Asociado de Puerto Rico y sus corporaciones públicas han emitido o revendido desde el año 2000 ha sido deuda refinanciada. Gran parte de esta deuda se podría considerar una forma de “refinanciamiento repetido”, una práctica de préstamos abusiva en el que un banco refinancia un préstamo para generar ingresos por comisiones a pesar de que no proporciona ningún beneficio neto tangible al prestatario.

- ♦ Un número significativo de los bonos de refinanciamiento de Puerto Rico se emitieron para pagar intereses sobre otra deuda. Esta práctica, conocida como capitalización de intereses, convierte el interés de la deuda más antigua en principal y obliga a los contribuyentes a pagar intereses sobre los intereses. **\$1,600 millones** que el Estado Libre Asociado de Puerto Rico (sin incluir a sus corporaciones públicas) ha emitido o revendido desde la crisis económica han sido para pagar los intereses activados.
- ♦ Estas malas transacciones financieras se autorizaron o exacerbaban tras la aprobación de la Ley 7 en 2009.

Al igual que los \$33,500 mil millones en intereses abusivos de los bonos de revalorización de capital de Puerto Rico que discutimos en nuestro informe anterior, *Los préstamos de día de cobro de Puerto Rico*, estos \$3,200 millones en honorarios e intereses capitalizados en transacciones para postergar la deuda de Puerto Rico son ilegítimos. Los bancos de Wall Street y los inversionistas ricos empujaron gran parte de esta deuda de refinanciamiento hacia Puerto Rico para salvaguardar sus propias ganancias. Sabían que la carga de la deuda de Puerto Rico era insostenible, pero convencieron a los funcionarios públicos para que pidieran prestado más dinero con el fin de pagar intereses y honorarios. Esto tuvo el efecto combinado de extraer miles de millones de dólares de la isla y ponerlos en manos de los inversionistas ricos y los grandes bancos. ***La Junta de Control Fiscal de Puerto Rico debe cancelar estos \$36,700 millones en deuda ilegítima.***

Deuda ilegítima de Puerto Rico debido a las transacciones para postergar la deuda	
Cargos por emisión de bonos de refinanciamiento del Estado Libre Asociado y las corporaciones públicas	\$1,600 millones
Bonos de refinanciamiento para pagar intereses capitalizados de los bonos del Estado Libre Asociado	\$1,600 millones
Deuda ilegítima debido a transacciones para postergar la deuda	\$3,200 millones

Cómputo hasta la fecha de la deuda ilegítima de Puerto Rico	
Deuda ilegítima de bonos de revalorización de capital	\$33,500 millones
Deuda ilegítima de transacciones para postergar la deuda	\$3,200 millones
Total	\$36,700 millones

Por otra parte, la Junta de Control Fiscal debe financiar completamente ***la Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público***, para que se pueda realizar una auditoría detallada de toda la deuda de Puerto Rico y determinar cuánto de ella es legítima. Esta auditoría debe hacerse pública para garantizar la transparencia y la rendición de cuentas y debe servir de base para cualquier plan de reestructuración que la Junta de Control emprenda para proteger los intereses del pueblo de Puerto Rico.

Transacciones de refinanciamiento abusivas

Al igual que los propietarios de viviendas que refinancian su hipoteca cuando las tasas de interés bajan, puede tener sentido en términos económicos que los prestatarios del gobierno refinancien los bonos para aprovechar las circunstancias económicas cambiantes. El *Wall Street Journal* señala que para los prestatarios del gobierno, “los refinanciamientos cuyo objetivo es reducir las tasas de interés por lo general mantienen el mismo calendario de vencimiento.”¹ Es problemático, sin embargo, cuando los prestatarios refinancian para poder extender la fecha de vencimiento (o la liquidación) del bono, porque eso significa que están dándole largas al asunto para no tener que hacer pagos que vencen ahora. La emisión de nueva deuda para pagar deuda anterior se conoce

como postergación de la deuda, ya que permite a los prestatarios tomar su deuda y aplazar su pago en el futuro. Según el Journal, Puerto Rico está “entre los principales practicantes de la postergación de deuda.”²

El Estado Libre Asociado de Puerto Rico y sus corporaciones públicas emitieron o revendieron \$134,000 millones de deuda del 1 de enero del 2000 al 30 de junio del 2016 (ver nota al final de este documento). Casi la mitad de esta deuda (\$61,500 millones de dólares) era en bonos y pagarés de refinanciamiento “El reembolso” es la versión municipal del refinanciamiento.

Los bonos de Puerto Rico son altamente deseables para los inversionistas, ya que tienen una “triple exención de impuestos”, lo que significa que el interés que los bonistas acumulan sobre los bonos está exento de impuestos locales, estatales y federales. Además, la Constitución de Puerto

*Los bancos de Wall Street
comenzaron a ofrecer
transacciones de postergación
de la deuda de modo que
pudieran obtener ganancias
con la misma deuda
subyacente varias veces.*

Rico garantiza que los tenedores de bonos de deuda de obligaciones generales del Estado Libre Asociado (pero no de las corporaciones públicas) se pagarán antes de que el Estado Libre Asociado haga cualquier otro gasto. A medida que la situación económica de Puerto Rico se deterioró, sus bonos también comenzaron a ofrecer mayores tasas de interés para los inversionistas. Las exenciones de impuestos, tasas más altas, y el hecho de que la deuda de obligación general está respaldada por la plena fe y el crédito del Estado Libre Asociado hicieron que la deuda de Puerto Rico fuera muy atractiva para los inversionistas. Muchos de los bonos del Estado Libre Asociado estuvieron ampliamente sobresuscritos a lo largo de los años, lo que significa que los

inversionistas querían comprar más bonos que los que estaban disponibles.³ Con el fin de cerrar más negocios y cobrar más honorarios, los bancos de Wall Street comenzaron a ofrecer transacciones de postergación de la deuda, de modo que pudieran obtener ganancias con la misma deuda subyacente varias veces.

Los bancos vendían esquemas de refinanciamiento que permitieron a Puerto Rico pagar los bonos anteriores mediante la emisión de nuevos bonos, pero no de una manera que ayudara a reducir el endeudamiento a largo plazo. En su lugar, Puerto Rico podía mantenerse al día con sus pagos del servicio de la deuda, aplazando el pago de la deuda a una fecha más lejana. Al mismo tiempo, esto permitió a los bancos de Wall Street continuar emitiendo nueva deuda y cobrar comisiones masivas por las suscripciones y otros gastos de emisión, ya que emitían la misma deuda múltiples veces. Cada vez, la deuda total de Puerto Rico en realidad crecía debido a los derechos de emisión y en algunos casos el interés de los bonos anteriores (véase la sección sobre los intereses capitalizados) se añadía al principal del bono.

En el mundo de los consumidores, los esquemas de refinanciamiento que no benefician al prestatario se conocen como refinanciamiento repetido (“loan flipping”) y se consideran una forma de préstamos abusivos. De acuerdo con la Asociación Nacional de Defensores del Consumidor (NACA, por sus siglas en inglés), el refinanciamiento repetido sucede cuando:

“Un prestamista ‘le da la vuelta’ a un prestatario al refinanciar un préstamo para generar ingresos por comisiones sin proporcionar ningún beneficio neto tangible al prestatario. Cada vez que un préstamo se refinancia el consumidor tiene que pagar los honorarios. Estos gastos pueden ascender a miles de dólares. Esto puede agotar rápidamente el capital del prestatario y aumentar los pagos mensuales -- a veces en hogares que anteriormente habían sido propiedades libres de deudas.”⁴

Este comportamiento abusivo por parte de los bancos ayudó a la caída de la economía de los Estados Unidos en 2008 y es similar a las transacciones de postergación de deuda que los bancos

realizaron para Puerto Rico. Debido al auge en la demanda de los inversionistas por valores respaldados por hipotecas, los bancos de Wall Street empujaron a los prestamistas hipotecarios a venderle más y más hipotecas a los propietarios de viviendas, incluyendo préstamos de refinanciamiento abusivos. Los bancos y los prestamistas no se preocupaban demasiado por la capacidad de los prestatarios para pagar los préstamos porque habían conseguido sus ganancias de los honorarios que cobraron por hacer los préstamos y agruparlos en valores respaldados por hipotecas. Los bancos tomaron un enfoque similar con Puerto Rico. Obtuvieron ganancias a base del volumen de las transacciones, por lo que estaban dispuestos a refinanciar la misma deuda una y otra vez y cobrar altas sumas como resultado.

Ley 7

Una gran cantidad de estas prácticas de deuda abusivas se autorizaron o exacerbaron por la Ley 7, la “Ley especial para declarar estado de emergencia fiscal y establecer un plan de estabilización financiera integral para salvar el crédito de Puerto Rico”, que Puerto Rico aprobó en 2009 para ayudar a lidiar con la deteriorada salud fiscal como consecuencia de la crisis económica. Aunque la ley es más conocida por haber llevado a despidos en masa de decenas de miles de trabajadores del sector público y una reducción marcada en los servicios públicos, también tuvo importantes consecuencias para las transacciones financieras de Puerto Rico al eliminar muchas de las limitaciones anteriores que protegían a los contribuyentes puertorriqueños de los abusos de Wall Street.

Antes de la aprobación de la Ley 7, las Leyes de Puerto Rico Anotadas (LPRA) prohibían el uso de bonos de refinanciamiento para crear una nueva deuda. El Estado Libre Asociado sólo podía utilizar los bonos de refinanciamiento para refinanciar el principal pendiente, primas, intereses, cargos por emisión, y otros pagos relacionados con la deuda existente, y sólo se permitía hacerlo si se ahorraría dinero. Además, la ley de Puerto Rico limitaba los cargos por emisión de los bonos de reembolso a un 2% del capital del bono.⁵

La Ley 7 eliminó estas disposiciones.⁶ Particularmente, ya no era requisito que los bonos de refinanciamiento proporcionaran ahorros al Estado Libre Asociado. Por otra parte, la ley permitía que el Estado Libre Asociado emitiera bonos de refinanciamiento para hacer pagos de intereses sobre otros bonos sin pagar el principal (véase la sección sobre los intereses capitalizados). La mayoría de las disposiciones de la Ley 7 expiraron en el 2011.

Cargos por emisión

La emisión de un bono es un proceso con múltiples pasos que involucra a varios agentes financieros y jurídicos diferentes, como los suscriptores de bonos, asesores municipales, las agencias de calificación de crédito, asesores de bonos, y las aseguradoras de bonos, entre otros.⁷ Cada uno de estos actores cobra un cargo. En conjunto, estos cargos se llaman el costo de la emisión, o cargos por emisión. Las comisiones por suscribir la emisión de bonos constituyen la mayor parte de los cargos por emisión. Cuando se emite un bono, los que coloquen la emisión primero compran la emisión del gobierno prestatario y luego revenden los bonos a otros inversionistas. El líder principal de los colocadores típicamente compra la partida más grande y juega un papel clave en la estructuración del acuerdo del bono, frecuentemente sirviendo como consejero *de hecho* al prestatario.

Los cargos por emisión se añaden al principal del bono, lo que significa que se convierten en una parte de la deuda misma y deben ser pagados con intereses. En un bono tradicional a 30 años, con

una tasa de interés fija, el interés es más o menos igual al principal, lo que significa que el costo real de los cargos por emisión en realidad puede duplicarse una vez se contabilizada el interés.

Debido al gran volumen de bonos emitidos o revendidos por el Estado Libre Asociado de Puerto Rico y sus corporaciones públicas desde el año 2000 (\$61,500 millones de dólares), no era factible para nosotros calcular los gastos de emisión, para todas las transacciones de postergación de deuda de Puerto Rico en ese período. En su lugar, analizamos de cerca los cargos por emisión de la deuda refinanciada del Estado Libre Asociado solamente (sin incluir las corporaciones públicas) y lo usamos para estimar el total general. El Estado Libre Asociado representa el 30% (\$18,300 millones) de la deuda de refinanciamiento pendiente de Puerto Rico desde el 2000, por lo que es, por mucho, el mayor emisor de deuda de refinanciamiento en la isla.

Los cargos por emisión se añaden al principal del bono y se convierten en una parte de la deuda misma y deben ser pagados con intereses.

Estudio de caso de la deuda de refinanciamiento del Estado Libre Asociado solamente

En nuestro estudio de caso de bonos de refinanciamiento y pagarés del Estado Libre Asociado encontramos que:

- ♦ El Estado Libre Asociado ha pagado \$405 millones en cargos por emisión de la deuda de refinanciamiento contraída desde el año 2000.
- ♦ Casi el 60% de estos cargos por emisión fueron por bonos en los cuales Barclays Capital fue el principal suscriptor. Los bonos de reembolso en que Barclays ha sido el principal suscriptor han incurrido en \$232 millones en gastos de emisión sólo en los últimos cinco años, desde 2011.
- ♦ Los principales suscriptores de otros bonos de refinanciamiento y pagarés del Estado Libre Asociado desde el año 2000 son UBS, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Lehman Brothers y el Banco Popular.

Proyecciones de la deuda total de refinanciamiento del Estado Libre Asociado y sus corporaciones públicas

Se estimaron las tasas de emisión de la deuda de refinanciamiento de las corporaciones públicas de Puerto Rico en base a las cifras para el Estado Libre Asociado y encontramos que:

- ♦ **En conjunto, el Estado Libre Asociado y sus corporaciones públicas han pagado \$1,600 millones en cargos totales de emisión** por sus \$61,500 millones en deuda de refinanciamiento desde el año 2000.
- ♦ UBS, Citigroup y Goldman Sachs (y las empresas que han adquirido desde entonces) fueron los principales suscriptores en un 52% (\$31,800 millones) de esta deuda, que se estima que representa \$852 millones en cargos por emisión.
- ♦ Los principales suscriptores de otras partes de esta deuda incluyen bancos como Barclays, Morgan Stanley, JPMorgan Chase, Santander y Bank of America, entre otros.

Cargos de emisión astronómicos

Un estudio del 2015 realizado por el Instituto Haas para una Sociedad Justa e Inclusiva de la Universidad de California en Berkeley (HIFIS, por sus siglas en inglés) y el *ReFund America Project* (RAP, por sus siglas en inglés) que revisó los cargos por emisión para 812 emisiones de bonos de todos los Estados Unidos encontró que el promedio ponderado de los cargos por emisión como un porcentaje del bono total en la muestra fue de 1.02%.⁸ Eso significa que por un bono de \$100 millones, los cargos por emisión promedio para la muestra hubiesen sido \$1.02 millones.

- ♦ El promedio ponderado de los cargos por emisión para los bonos de refinanciamiento del Estado Libre Asociado desde el año 2000 fue de 2.68%, que es 162% más alto que el promedio ponderado nacional basado en el estudio HIFIS/RAP (véase la nota al final del documento).

Suscriptores principales de las transacciones de postergación de la deuda de Puerto Rico (2000-2016)		
Suscriptor principal	Deuda total	Cargos por emisión estimados*
UBS	\$12,100 millones	\$323 millones
Citigroup	\$11,300 millones	\$302 millones
Goldman Sachs	\$8,400 millones	\$226 millones
Total de los tres principales	\$31,800 millones	\$852 millones

- ♦ El promedio ponderado de los cargos por emisión para los bonos de con Barclays como el suscriptor principal fue de 3.76%.

- ♦ Por los Bonos de Refinanciamiento 2011A del Estado Libre Asociado, para los cuales Barclays fue el suscriptor principal, Puerto Rico tuvo que pagar 9.01% en cargos por emisión, alrededor de nueve veces el promedio ponderado nacional del estudio HIFIS/RAP.⁹

Es interesante notar que estos exorbitantes cargos por emisión no hubiesen sido posibles previo a la aprobación de la Ley 7. Anteriormente, la ley puertorriqueña había impuesto un límite de 2% a los cargos por emisión.

La débil clasificación de crédito de Puerto Rico no justificaba esas altas cuotas. El estudio de 2013 del *Wall Street Journal* encontró que los bancos cobraron a Puerto Rico cargos más altos por suscripción de bonos que a las ciudades y estados con problemas económicos, incluso a Detroit.¹⁰ Las comisiones por suscripción son un componente importante de los cargos por emisión.

La débil clasificación de crédito de Puerto Rico no justificaba esas altas cuotas.

El *Journal* encontró que entre el año 2006 y el 2013, los cargos que los suscriptores de bonos le cobraron a Puerto Rico fueron, en promedio, 31% más altos que los de Detroit, aunque la deuda de obligación general de Puerto Rico tenía una clasificación más alta que la de Detroit en ese momento.¹¹

* Esto representa el costo total de emisión para la emisión de todos los bonos. El suscriptor principal obtiene la porción

Interés capitalizado

Desde el inicio de la crisis económica,[†] Puerto Rico ha emitido cientos de millones de dólares en bonos para pagar los intereses de la deuda anterior.[‡] Cuando un gobierno toma prestado dinero para pagar intereses, ese interés se capitaliza, lo que significa que se convierte en principal. Al contraer una deuda nueva para pagar los intereses de la deuda anterior, Puerto Rico convirtió el interés de los bonos anteriores en el principal de los nuevos. Esto representa un problema por dos razones:

- ♦ El principal de un bono es la deuda que se le debe a los acreedores, mientras que el interés es la ganancia del acreedor. Al tomar nuevas cantidades prestadas para pagar los intereses sobre los bonos anteriores, Puerto Rico tomó dinero prestado para pagar las ganancias *a sus otros acreedores*. No tomó prestado para construir infraestructura ni prestar servicios a los residentes; tomó prestado para pagar las ganancias de los inversionistas y, en muchos casos, está respaldándolos con la entera fe y el crédito del Estado Libre Asociado.

Es como usar una tarjeta de crédito para pagar el interés de otra. El prestatario termina pagando interés sobre el interés.

- ♦ Es como usar una tarjeta de crédito para pagar el interés de otra. Como el interés capitalizado se convierte en principal, el prestatario termina pagando interés sobre el interés. Esto eleva los costos de tomar prestado y extiende el pago final de la deuda mucho más hacia el futuro mientras genera ingreso para los bancos por concepto de cargos.

Al igual que con los cargos por emisión, sólo analizamos la deuda de refinanciamiento del Estado Libre Asociado (no de las corporaciones públicas) para entender el alcance del interés capitalizado de Puerto Rico. Encontramos que:

- ♦ **\$1,600 millones** de la deuda de refinanciamiento que el ELA ha emitido o revendido desde la crisis económica han sido utilizados para pagar el interés capitalizado.
- ♦ Únicamente tres bancos—Morgan Stanley (\$992 millones), Barclays (\$327 millones), y UBS (\$262 millones)—fueron los principales suscriptores de los bonos de refinanciamiento que componen el 98% de este interés capitalizado.

Al emitir bonos para pagar los cargos y los intereses, el Estado Libre Asociado convirtió las ganancias de los bancos y los inversionistas en deuda que tiene que pagar con intereses.

No usamos estos números para extrapolar el interés capitalizado para las corporaciones públicas de Puerto Rico.

[†] La Ley 7, aprobada por Puerto Rico en el 2009, dispuso la autoridad legal que permitió a Puerto Rico emitir bonos con interés capitalizado. Dos de los bonos que identificamos con interés capitalizado fueron emitidos en el 2008, antes de que fuera aprobada la Ley 7. No hemos investigado la autoridad legal para la emisión de esos bonos. Los bonos restantes con interés capitalizado que hemos identificado han sido emitidos a partir del 2009.

[‡] En este informe, el término “interés capitalizado” se utiliza para describir toda la nueva deuda que fue sacado para pagar intereses de la deuda más antigua, incluyendo la deuda utilizada para pagar líneas de crédito que habían sido utilizados para hacer los pagos de interés, pero no del principal de los bonos más antiguos.

Principios para reestructurar las transacciones financieras para la postergación de la deuda

Puerto Rico ya está al borde de una crisis humanitaria que tiene gran probabilidad de empeorar antes de mejorar. Cualquier reestructuración de la deuda debe poner los intereses del pueblo puertorriqueño primero y debe garantizar que los bancos y acreedores no puedan beneficiarse del sufrimiento en la isla. Para lograr esto, la Junta de Control Fiscal de Puerto Rico debe hacer una distinción entre la deuda que fue usada para pagar servicios y proyectos de capital para los puertorriqueños y la deuda que fue usada para pagar cuotas, multas e interés capitalizado a banqueros y bonistas. Los acuerdos para la postergación de deuda de Puerto Rico deberán ser reestructurados con estos principios en mente:

- ♦ La Junta de Control Fiscal debe cancelar los \$1,600 millones en deuda que Puerto Rico ha acumulado para pagar los cargos por emisión de las transacciones financieras para la postergación de la deuda y exigir que las firmas de Wall Street que cobraron las mismas devuelvan ese dinero a los contribuyentes.
- ♦ La Junta de Control Fiscal debe cancelar los \$1,600 millones en interés capitalizado emitidos por el Estado Libre Asociado desde el inicio de la crisis económica. Los intereses no deben ser considerados como deuda.
- ♦ La Junta de Control Fiscal debe financiar por completo la Comisión para la Auditoría Integral del Crédito Público, de manera que pueda realizar una auditoría detallada de toda la deuda de Puerto Rico y determinar qué parte de la misma es legítima. Esto incluye evaluar la cantidad de interés capitalizado y los cargos por emisión que las corporaciones públicas de Puerto Rico están pagando sobre las transacciones para la postergación de la deuda.

Una nota sobre nuestros números

Este informe se centra en el refinanciamiento de bonos que han sido emitidos o revendidos por el Estado Libre Asociado de Puerto Rico y sus corporaciones públicas desde el año 2000. Nuestras cifras sobre el monto de la emisión de bonos a lo largo de este reporte se refieren al principal original de cuando se emitieron los bonos. Debido a la cantidad de corporaciones públicas y el gran volumen de su deuda, no podemos analizar detalladamente toda la deuda de Puerto Rico. En su lugar, nos centramos en la deuda de los bonos y los pagarés de refinanciamiento del Estado Libre Asociado en sí como un estudio de caso y lo utilizamos para estimar el total de cargos por emisión de la deuda de refinanciamiento emitida o revendida por las corporaciones públicas. No estimamos de igual manera la cantidad de interés capitalizado emitido por las corporaciones públicas porque no había una manera razonable de que hiciéramos esa extrapolación. El Estado Libre Asociado contabilizó el 30% (\$18,300 millones) de los \$61,500 millones de la deuda general de refinanciamiento de Puerto Rico desde el año 2000.

Para calcular los costos por emisión, nos basamos en la declaración de oferta para los bonos y los pagarés de refinanciamiento del Estado Libre Asociado. A pesar de que el Estado Libre Asociado emitió \$18,300 millones en deuda de refinanciamiento durante el periodo de tiempo que evaluamos, solo pudimos obtener declaraciones de oferta que corresponden a \$15,100 millones en deuda de refinanciamiento. Los \$405 millones en cuotas de emisión que atribuimos a la deuda de refinanciamiento del Estado Libre Asociado es un estimado conservador porque solo se deriva de estos \$15,100 millones en deuda de los que pudimos obtener datos. No extrapolamos esta cifra para aplicarla a los \$18,300 millones completos.

Utilizamos datos de Bloomberg a nivel de bonos individuales y declaraciones de oferta de bonos de EMMA para analizar la deuda de Puerto Rico en este documento. Debido a las limitaciones en los datos (como el hecho de que no podemos obtener las declaraciones de oferta de cada bono en particular), no pudimos determinar en cada caso cuáles récords correspondían a las nuevas emisiones de bono y cuáles a la reventa de bonos anteriores. Como resultado, las cifras agregadas sobre el total de la emisión y reventa de deuda podrán incluir algunos cálculos dobles. Sin embargo, los datos sobre el costo de los cargos por emisión, las penalidades por las permutas tóxicas y el interés capitalizado son precisas y no se vieron afectados por esas deficiencias en los datos.

Debido a que muchos de los bonos y los pagarés incluidos en este estudio han sido refinanciados en bonos y pagarés nuevos, el Estado Libre Asociado continúa pagando los cargos y penalidades de esa deuda a pesar de que los bonos y las pagarés originales ya no están pendientes de pago. Como resultado, las cifras de este informe no reflejan directamente las cifras oficiales de la deuda total pendiente de Puerto Rico. Nada en este informe confirma o disputa los reclamos del gobierno de Puerto Rico de que tenía \$69,900 millones en deuda pendiente hasta noviembre de 2015.¹² Sin embargo, se debe observar que en nuestro informe anterior, “Préstamos del día de cobro de Puerto Rico”, encontramos que los datos de Bloomberg demostraron que el Estado Libre Asociado tenía más del doble de la deuda pendiente de COFINA como la cifra oficial del gobierno. **Por esto, urgimos enérgicamente a que se realice una auditoría completa de la deuda del Estado Libre Asociado para asegurar una total transparencia y rendición de cuentas.**

Acerca de los autores

Saqib Bhatti y Carrie Sloan son parte del **ReFund America Project**, el cual aborda los problemas estructurales del sistema financiero municipal que le cuestan miles de millones de dólares cada año a los gobiernos a través de los Estados Unidos, a costa de los servicios públicos. Ellos investigan el papel de los acuerdos financieros en contribuir a las dificultades de los presupuestos públicos y colaboran con expertos en política pública, líderes comunitarios y funcionarios públicos para desarrollar soluciones que ahorren dinero a los contribuyentes, abogar por las mismas e implementarlas.

Notas finales

¹ Cherney, Mike. “Borrowing Maneuver Catches Flak.” *Wall Street Journal*. El 2 de diciembre de 2013. <http://www.wsj.com/articles/SB10001424052702304579404579234441072889918>.

² *Ibid.*

³ Corkery, Michael y Mike Cherney. “Banks Rack Up Big Fees From Puerto Rico Bond Deals.” *Wall Street Journal*. El 22 de octubre de 2013. <http://www.wsj.com/news/articles/SB10001424052702303672404579151703348313062>.

⁴ La Asociación Nacional de Defensores del Consumidor. “Payday, Title & Lending: Predatory Lending Practices.” <http://www.consumeradvocates.org/for-consumers/payday-title-lending>.

⁵ 13LPRA §141f&h

⁶ La Ley 7. El 9 de marzo de 2009. <http://gdbpr.com/publications-reports/documents/2009-03-09-Num7.LESEF-ing.pdf>.

⁷ Joffe, Marc. *Doubly Bound: The Costs of Issuing Municipal Bonds*. Haas Institute for a Fair and Inclusive Society y ReFund America Project. 2015. 9-10. http://haasinstitute.berkeley.edu/sites/default/files/haasinstituterefundamerica_doublybound_cost_of_issuingbonds_publish.pdf.

⁸ *Ibid.*, 12.

9 Declaración de oferta por Los bonos de reembolso de mejoras públicas de Serie 2011 A del Estado Libre Asociado de Puerto Rico. El 11 de febrero de 2011. 12. <http://emma.msrb.org/ER454691-ER354294-ER750699.pdf>.

10 Corkery, Michael y Mike Cherney. "Banks Rack Up Big Fees From Puerto Rico Bond Deals." *Wall Street Journal*. El 22 de octubre de 2013. <http://www.wsj.com/news/articles/SB10001424052702303672404579151703348313062>.

11 *Ibid.*

12 Reporte de Información Financiera y Datos Operacionales de Puerto Rico del 6 de noviembre de 2015.