

**PONENCIA DE ESPACIOS ABIERTOS  
ANTE LA COMISIÓN DE HACIENDA Y PRESUPUESTO  
CÁMARA DE REPRESENTANTES DE PUERTO RICO  
SOBRE EL P. DE LA C. 1003**

**DANIFI SANTAMARÍA OTS  
ANALISTA SÉNIOR DE POLÍTICA PÚBLICA  
ESPACIOS ABIERTOS  
29 DE SEPTIEMBRE DE 2021**

Buenos días, señor representante Jesús F. Santa Rodríguez, presidente de la Comisión de Hacienda y Presupuesto, señoras y señores representantes miembros de esta Comisión, y a todo el público que nos acompaña en el día de hoy. Ayer 28 de septiembre recibimos su correo electrónico a través del cual se nos citó a comparecer en estas vistas públicas para discutir el Proyecto de la Cámara Número 1003 ("P. de la C. 1003") que se encuentra ante su consideración para crear así la "Ley para Ponerle Fin a la Quiebra de Puerto Rico". Le agradecemos la oportunidad que nos brinda para participar en el análisis y discusión de esta importante medida de política pública.

## INTRODUCCIÓN

A poco más de cinco años de la imposición del Congreso de los Estados Unidos de la ley PROMESA en Puerto Rico que creó la Junta de Supervisión Fiscal (Junta), la Junta presentó su séptima enmienda al Plan de Ajuste sobre las deudas que afectan al Gobierno Central. Este Plan de Ajuste –que deberá ser ratificado el próximo 8 de noviembre por la jueza federal del distrito sur de Nueva York, la magistrada Laura Taylor Swain– será el objeto de análisis en esta ocasión.

Durante este proceso de reestructuración de deuda que inició en mayo de 2017 con las primeras peticiones de reestructuración bajo el Título III de PROMESA, han ocurrido varios eventos de relevancia que han contribuido a empeorar, todavía más si cabe, la ya de por sí maltrecha situación económica de la isla. Entre ellos, destacan los devastadores huracanes Irma y María en septiembre de 2017, el terremoto de 6.4 en la escala Richter de enero de 2020 y sus más de 1,000 réplicas posteriores y la crisis de la pandemia del COVID-19 que inició en marzo de 2020 y que aún nos afectará durante los próximos años.

A su vez, estas crisis presentan ciertas oportunidades para atender las vulnerabilidades preexistentes. Los aproximadamente \$120 mil millones de ayuda federal (ver tabla 1), entre fondos posdesastre y fondos pospandemia, representan una ocasión única para que Puerto Rico recupere su acceso a los mercados de capitales y cree las bases y el espacio fiscal necesario para encaminarse hacia un sendero de recuperación económica sostenible, inclusivo y justo para todas y todos los que vivimos en esta isla. Triste y lamentablemente, Puerto Rico perderá dicha oportunidad si la propuesta de la Junta mantiene e infraestima los efectos de sus medidas de austeridad, si se centra solo en unas reformas estructurales de

dudable implementación que responden a un más que cuestionable sesgo ideológico, si olvida cualquier propuesta de desarrollo económico y, por último, si desvía de la inversión en desarrollo económico la bonanza temporera en ingresos tributarios fruto de la política federal expansiva hacia pagos de deuda insostenible.

A continuación, desarrollaré los 8 principales puntos de mi ponencia.

## CONFIABILIDAD EN LA INFORMACIÓN

La Junta de Control Fiscal (Junta) presentó su séptima enmienda al Plan de Ajuste (PDA) sobre las deudas que afectan al Gobierno Central. Después de más de 5 años de la puesta en marcha de la ley PROMESA y habiendo gastado aproximadamente \$939 millones del pueblo de Puerto Rico (ver tabla 3) entre consultores, abogados, y demás expertos financieros, la Junta presenta un Plan cuyos datos no han podido ser verificados por ninguna entidad independiente al no haber sido auditados los estados financieros de 2019, 2020 y 2021. Además del sobrecosto que paga hoy el contribuyente en primas de riesgo por no tener los estados financieros al día para la nueva emisión de bonos inherente al proceso de reestructuración, el pueblo de Puerto Rico también será el responsable pecuniario de cualquier nueva obligación que pudiera aparecer tras los procesos de auditoría que restan pendientes.

Ver apéndice: Tabla 2; y Texto 1

## RECORTE DE DEUDA

Durante su trigésima presentación pública del pasado 17 de septiembre, la Junta mostró su propuesta de reestructuración sobre las deudas y otras acreencias en contra del Gobierno Central. Excluyendo a la Autoridad de Carreteras, ya que ésta sigue su propio proceso de Título III, el balance de deuda nueva una vez reestructurada –y según los números divulgados por la propia Junta– pasaría de \$26,285 millones hasta \$7,414 millones. Por lo que la Junta concluye que eso representaría un recorte sobre el principal de aproximadamente el 72%. Desde Espacios Abiertos (EA), planteamos que para comprender la dimensión del recorte total hay que incluir el valor presente de los pagos contingentes futuros o CVIs (que la Junta calcula en \$1,628 millones) y el pago en efectivo de \$10,184 millones (ver gráfica 2 y tablas 3, 4 y 5). Dentro de ese pago, además de los \$7,024 millones de pago en efectivo por adelantado se incluyen otras partidas<sup>1</sup>. Ese pago de \$10,184

---

<sup>1</sup> \$575 millones de pago en efectivo durante los próximos 5 años para el grupo general de acreedores no asegurados; \$448 millones de pago en efectivo para los bonistas de la Administración de los Sistemas de Retiro

representa el pago de una deuda en el momento en que se produzca el intercambio de bonos y, así, debe incluirse a la hora de calcular el porcentaje de recorte sobre el principal de dicha deuda. No incluir el efectivo equivaldría a decir que “pago en efectivo” y “condonación de deuda” son conceptos equivalentes y eso no tendría ningún sentido financiero ni económico.

Ver apéndice: Tablas 3,4 y 5; y Gráfica 2

## PAGO DE DEUDA

Aconsejamos que la Junta incorpore un análisis de sensibilidad sobre los futuros pagos contingentes de deuda (CVIs). Desde Espacios Abiertos (EA), entendemos que únicamente calcular el valor presente de los pagos contingentes basándose en las proyecciones del último Plan Fiscal certificado en 2021 sobre el exceso en los recaudos del 5.5% del IVU certificado en el Plan Fiscal de 2020 y sobre el exceso en los recaudos del ron estipulados en el Plan Fiscal certificado en 2021 es fiscalmente poco responsable e insuficiente. Aconsejamos que la Junta incluya un intervalo de pagos futuros anuales con una probabilidad asociada a cada uno de ellos que iría desde el mínimo (de aproximadamente \$1,263 millones<sup>1</sup> para el año fiscal 2022) hasta un máximo (de aproximadamente \$1,668 millones<sup>2</sup> para el año fiscal 2022). Ese análisis de sensibilidad habría que hacerlo para cada uno de los próximos 30 años.

Ver apéndice: Tabla 6

## OBLIGACIONES DEL GOBIERNO CENTRAL

La Junta concluyó en su última presentación del Plan de Ajuste que Puerto Rico, antes de la reestructuración, tenía comprometidos 25 centavos por cada \$1 de sus ingresos de política

---

(ASR); \$279 millones de pago en efectivo para los acreedores de reclamaciones de restitución (“Clawbacks”, por su término en inglés); \$229 millones de pago en efectivo para la reconciliación de pagos administrativos (“Administrative Claims Reconciliation or ACR Process”, por su expresión en inglés); \$178 millones de pago en efectivo para los aproximadamente 330 centros de producción de leche en Puerto Rico; \$1,202 millones de pago en efectivo para la restitución a las contribuciones de los retirados del plan público de retiro Sistema 2000; \$150 millones de pago en efectivo en bonos a distintas uniones; y \$100 millones de pago en efectivo para los retirados de la Ley 1/447.

<sup>2</sup> \$684 millones del pago de bonos de obligación general + \$106 millones del pago del bono de apreciación de capital 5% 2024 + \$473 millones del pago de COFINA)

<sup>3</sup> \$375 millones del IVU CVI (IVU CVI = GO CVI + Clawback CVI) y el pago máximo anual de hasta \$30 millones del Ron CVI

de deuda<sup>4</sup> (ver gráfica 5) y que, si se materializaba la propuesta actual de modificación del PDA, Puerto Rico tendría comprometidos 7.6 centavos por cada dólar. Hasta la fecha, en todas sus presentaciones sobre enmiendas al PDA, la Junta contrastaba las obligaciones del Gobierno Central pre y posreestructuración comparando lo que se pagaba entre COFINA y bonos de Obligación General (GOs) antes y después del intercambio de bonos (ver gráfica 3). Para entonces, excluía el pago de pensiones Pay-as-you-Go que para el año fiscal 2022 ascenderá a aproximadamente \$2,300 millones y representa una obligación de pago del Fondo General. Desde Espacios Abiertos (EA) siempre entendimos que había que incluir el Pay-as-you-Go como parte de las obligaciones futuras del Gobierno Central junto con los nuevos pagos de COFINA y de Obligación General (GO) para así poder calcular el costo total de obligaciones que afectan al Fondo General. En su última presentación (ver gráfica 4), la Junta, por fin, incluye el Pay-as-you-Go a los pagos de Obligación General (GO), pero excluye los pagos de COFINA, cuyos recaudos del IVU comprometidos a pago de deuda afectan directamente al Fondo General. En la Tabla 7, calculamos los pagos que afectan tanto al Fondo General: \$4,244 millones antes de reestructurar y \$3,119 después de reestructurar. Esto significaría que, antes de reestructurar, el Gobierno Central tenía comprometidos aproximadamente 26.5 centavos por cada \$1 de sus ingresos de política de deuda<sup>5</sup> y después de reestructurar el Gobierno Central tendría comprometidos aproximadamente 19.5 centavos por cada \$1 de sus ingresos de política de deuda<sup>6</sup> (ver gráfica 6), muy lejos de los 7.6 centavos por cada dólar que sostiene la Junta al excluir COFINA en sus cálculos.

Ver apéndice: Tabla 7; y Gráficas 3, 4, 5 y 6

## SOSTENIBILIDAD

A finales de 2016 y ante la preocupación de la ausencia de una contranarrativa en el debate público sobre el proceso de reestructuración, Espacios Abiertos (EA) decidió comisionar un estudio sobre el análisis de sostenibilidad de la deuda pública en Puerto Rico (DSA, por sus siglas en inglés). El estudio<sup>7</sup> de sostenibilidad de deuda desarrollado por Gluzmann (profesor en la Universidad de La Plata), Guzmán (ministro de economía en Argentina) y Stiglitz (premio Nobel de economía) fue presentado por EA en enero de 2018, publicado en el

---

<sup>4</sup> Ingresos de política de deuda para el año fiscal 2022 (\$16,038 millones) = Ingresos del Fondo General (\$11,582 millones) + Fondos de Ingresos Especiales (\$3,991 millones) + IVU para el pago de la deuda de COFINA (\$466 millones)

<sup>5</sup> \$4,244 (total antes de reestructurar) / \$16,038 (total ingresos política de deuda) = 26.5%

<sup>6</sup> \$3,119 (total después de reestructurar) / \$16,038 (total ingresos política de deuda) = 19.45%

<sup>7</sup> Martin M. Guzman, Pablo A. Gluzmann, Inseph E. Stiglitz. NBER Working Paper No. 25256. November 2018. "An Analysis of Puerto Rico's Debt Relief Needs to Restore Debt Sustainability".

<https://www.nber.org/papers/w25256>

National Bureau of Economic Research (NBER) en noviembre de ese mismo año, y concluyó que, para que Puerto Rico pueda enfrentar un pago de deuda sostenible, debía recortar su nivel de deuda de \$72,200 millones aproximadamente entre el 80% y el 90%, es decir, que su valor final después de la reestructuración oscilaría entre los \$7,200 millones y los \$14,400 millones. En enero de 2019, la Junta –juntamente con el comité especial de reclamaciones y el comité de acreedores no asegurados– cuestionó la validez en la emisión de aproximadamente \$6,000 millones en bonos de obligación general emitidos después del año 2011 (“late vintage GO”, por su expresión en inglés) por exceder el límite de deuda fijado en el Artículo VI Sección 2 de la Constitución de Puerto Rico. Finalmente, la Junta abandonó dicha estrategia<sup>8</sup>.

En febrero de 2019 se finalizó la primera reestructuración bajo Título III. La Junta reestructuró alrededor de \$17,640 millones de bonos COFINA respaldados por los recaudos del impuesto sobre Ventas y Uso (IVU). El balance de deuda de COFINA se redujo a \$12,020 millones que deberán pagarse durante los próximos 40 años. En promedio, los bonistas recibieron 75 centavos por cada dólar. En concreto, los bonistas “senior” recibieron 93 centavos por cada dólar y los bonistas “junior” 56 centavos por cada dólar. La más que generosa y complaciente reestructuración a favor de los bonistas liderados por ciertos fondos de cobertura de Wall Street sentó un pésimo precedente para posteriores reestructuraciones. Según el estudio realizado en 2019 por el Dr. Martín Guzmán, titulado “El dilema de la deuda de Puerto Rico”, el insuficiente recorte de COFINA implicaría que los pagos de deuda pública en Puerto Rico solo serán sostenibles si el resto de deuda se reduce entre el 85% y el 95%.

En la actualidad, la propuesta de la Junta disminuiría el balance de deuda total en poco más del 50% (ver gráfica 1), todavía lejos de los recortes de entre el 80-90% propuestos por Gluzmann, Guzmán y Stiglitz.

Además de esto, insistimos otra vez en aconsejar que la Junta incorpore un análisis de sensibilidad sobre los futuros pagos contingentes de deuda (CVIs). Tal y como muestra la gráfica 7, aunque el pago estimado por la Junta en CVIs (ver tabla 7: \$54 millones en promedio durante los próximos 30 años) esté dentro de la capacidad adicional para el servicio de la deuda (línea roja entrecortada que corta las columnas en gris), probabilísticamente es posible superar esa franja y acercarse al límite máximo de \$405 millones<sup>9</sup>. Las posibilidades de estos escenarios refuerzan las conclusiones de insostenibilidad de Gluzmann, Guzmán y Stiglitz.

Ver apéndice: Tabla 7; y Gráficas 1 y 7

<sup>8</sup> <https://www.washingtonpost.com/opinions/2019/10/04/finally-puerto-rico-has-way-out-of-its-debt-crisis/>

<sup>9</sup> El pago máximo anual de \$405 millones consta de: \$375 millones de pago máximo anual del IVU CVI (IVU CVI = GO CVI + Clawback CVI) + \$30 millones de pago máximo anual del Ren CVI

## AUSTERIDAD

Cada vez se unen más economistas para destacar la posible infraestimación del impacto contractivo en el Producto Nacional Bruto real de las medidas fiscales, más comúnmente conocidas como medidas de austeridad (ver gráfica 8), impuestas por la Junta. El economista Simon Johnson, profesor en MIT y que fue economista en jefe del Fondo Monetario Internacional<sup>10</sup>, suscribe los hallazgos de Gluzmann, Guzmán y Stiglitz. La Junta utiliza el multiplicador de \$1.34 que lo sitúa en la cuota inferior que se encuentra en la literatura económica para estimar la contracción del PNB real por cada \$1 que se contrae el gasto público en jurisdicciones de Estados Unidos. En concreto, la Junta utiliza una publicación de 2014<sup>11</sup> en el que los autores (ver tabla 11) sugieren utilizar multiplicadores de entre \$3.54 y \$4.31 para jurisdicciones de Estados Unidos con altas tasas de desempleo como es el caso de Puerto Rico. Los economistas Gluzmann, Guzmán y Stiglitz incorporaron un análisis de sensibilidad con un intervalo de multiplicadores entre \$1 y \$3.5<sup>12</sup> que concluyó en un modelaje de 193 escenarios distintos y el economista Simon Johnson –en su publicación<sup>13</sup> como experto del Comité Oficial de Retirados (COR)– sugirió que tiene todo el sentido utilizar multiplicadores de entre \$3.54 y \$4.31 para Puerto Rico. Aconsejamos que la Junta modifique su PDA en el que se incluya un intervalo de multiplicadores consistente con la evidencia empírica, como lo aconsejan distintos economistas expertos en la materia.

Ver apéndice: Tabla 12

## TRATO NO EQUITATIVO

El actual Plan de Ajuste suscribe que la actual propuesta beneficia a los residentes de Puerto Rico (ver tabla 12). Lo que observamos desde Espacios Abiertos (EA) es algo distinto. La Junta efectivamente propone ciertos beneficios para los y las residentes de Puerto Rico que están siempre sujetos a que haya un superávit fiscal. En cambio, cuando modela los beneficios para los bonistas lo hace a nivel de recaudos, ya sea del IVU o del ron, sin importar si Puerto Rico se encuentra en una situación de déficit. La Junta sabe, por sus proyecciones, que en 2036

<sup>10</sup> Currícul de Simon Johnson: <https://mitsloan.mit.edu/faculty/directory/simon-johnson>

<sup>11</sup> Fiscal Stimulus in a Monetary Union, American Economic Review, Nakamura and Steinsson (marzo de 2014) página 763 (Tables 2 y 5)

<sup>12</sup> Martin M. Guzman, Pablo A. Gluzmann, Joseph E. Stiglitz. NBER Working Paper No. 25256. Noviembre de 2018. "Análisis del alivio de deuda necesario para restaurar la sostenibilidad de la deuda de Puerto Rico". <https://www.nber.org/papers/w25256>

<sup>13</sup> United States District Court, District of Puerto Rico. No. 17 BK 3283-LTS. Re: ECF No. 16046. Testimonio de experto del Comité Oficial de Retirados (COR). The official committee of retired employees, motion to inform regarding expert report. Simon Johnson (13 de septiembre de 2021)

Puerto Rico vuelve a entrar en déficit fiscal, poniendo fin a cualquier beneficio adicional para los residentes de la isla. Sin embargo, contempla la posibilidad de pagar hasta \$405 millones<sup>14</sup> a través de instrumentos de valoración contingente (CVIs) entre los años 2036 y 2051, aunque Puerto Rico esté en números rojos. Entonces, aunque nos parece muy sensato compensar a los bonistas si a Puerto Rico le va bien, es decir, si tiene un superávit, nos parece fiscalmente poco responsable compensar a los bonistas cuando Puerto Rico está en números rojos. Como consecuencia, aconsejamos que la Asamblea Legislativa proponga que la Junta tome como índice de referencia el que haya superávit para compensar a los bonistas en lugar de vincular los CVIs a los recaudos del IVU y el ron.

Ver apéndice: Tabla 12

## PENSIONES

La mayoría de los retirados de Puerto Rico no reciben ajustes por inflación desde 2007<sup>15</sup>. En concreto, entre 2007 y 2019 sufrieron un 19% de reducción de su poder adquisitivo. El 2 de julio de 2021, la Junta demandó al gobierno de Puerto Rico para invalidar la "Ley de Retiro Digno" aprobada en Cámara y Senado para después el Gobernador convertirla en ley el 9 de junio de 2021. Dicha ley suscribe el cero recorte a los pensionados, la eliminación de la deuda impugnada y la protección de los servicios esenciales. La Junta comunicó el pasado 27 de septiembre que recortaría en un 8.5% las pensiones superiores a \$2,000<sup>16</sup>, que afecta a aproximadamente a 24,074 retirados de un total de 166,510 que existen según datos de 2016. Cuando vemos el impacto total de las medidas austeridad que pretende implantar la Junta en los retirados, el impacto mayor no viene por el recorte del 8.5% sino por el congelamiento de los ajustes por inflación (ver gráfica 7). La Junta entiende que, para aprobar o rechazar el Plan de Ajuste, debe votar el pensionado que esté afectado y, aunque reconoce que la congelación de los ajustes por inflación afecta al 100% de los retirados, imposibilita el derecho democrático al voto del universo de afectados que incluiría a la totalidad de los 166,510 retirados y parte de los 151,973 miembros en activo que se verán afectados.

## RECOMENDACIONES

---

<sup>14</sup> El pago máximo a cual de \$405 millones consta de: \$375 millones de pago máximo anual del IVU CVI (IVU CVI = GO CVI + Clawback CVI) + \$30 millones de pago máximo anual del Ron CVI

<sup>15</sup> Ernst & Young (2019). PROMESA Section 211. Report on the Puerto Rico Retirement Systems. [https://drive.google.com/open?id=1eJGQ-gRaSri1T\\_xTqHzjLoRxE\\_xEkX1](https://drive.google.com/open?id=1eJGQ-gRaSri1T_xTqHzjLoRxE_xEkX1)

<sup>16</sup> Junta de Supervisión Fiscal. Comunicado. [https://drive.google.com/file/d/1n\\_qIOEoywleey2kblkZ98HIXRBEj6YVWD/view](https://drive.google.com/file/d/1n_qIOEoywleey2kblkZ98HIXRBEj6YVWD/view)



Por último, **sugerimos respetuosamente a esta Comisión que no de paso a la aprobación de legislación que apruebe el Plan de Ajuste (plan) que actualmente propone la Junta sin que antes se atiendan los siguientes puntos:**

**Sostenibilidad:** cualquier legislación aprobada para dar luz verde al Plan de Ajuste sobre las deudas del Gobierno Central debe seguir el criterio de sostenibilidad. Por los motivos anteriormente expuestos en esta ponencia, **desaconsejamos la aprobación de cualquier legislación que viabilice un plan de reestructuración de deuda no sostenible.**

**Responsabilidad:** cualquier plan debe ser fiscalmente responsable y **desaconsejamos la aprobación de legislación que de paso a un plan que carezca de un análisis de sensibilidad en el que no se incluya un intervalo de multiplicadores del PNB real consistente con la evidencia empírica.**

**Equidad:** cualquier plan debería tener un trato justo y equitativo entre las partes afectadas: deudores y acreedores. En ese sentido, cualquier compensación adicional a los bonistas, tal y como se pretende a través de los instrumentos de valoración contingente, debe producirse única y exclusivamente si existe un superávit fiscal. **Desaconsejamos cualquier pago contingente a acreedores en situaciones en las que Puerto Rico presente déficit fiscal.**

**Participación:** cualquier plan debe permitir el voto del universo completo de las partes afectadas. **En el caso de los retirados, desaconsejamos cualquier legislación que imposibilite el derecho democrático al voto de todo el universo de afectados por el congelamiento de los ajustes por inflación: los 166,510 retirados y parte de los 151,973 miembros en activo.**

Agradecemos desde Espacios Abiertos (EA) la oportunidad que nos ha brindado esta honorable Comisión y **reiteramos nuestra mejor disposición para ofrecer cualquier información adicional o atender cualquier pregunta.**

Respetuosamente sometido,



Daniel Santamaría Ots  
Analista Senior de Política Pública  
Espacios Abiertos






APÉNDICE

TABLA 1

ESTIMACIONES SOBRE DESEMBOLOS DE FONDOS FEDERALES POSDESASTRE Y POSPANDEMIA

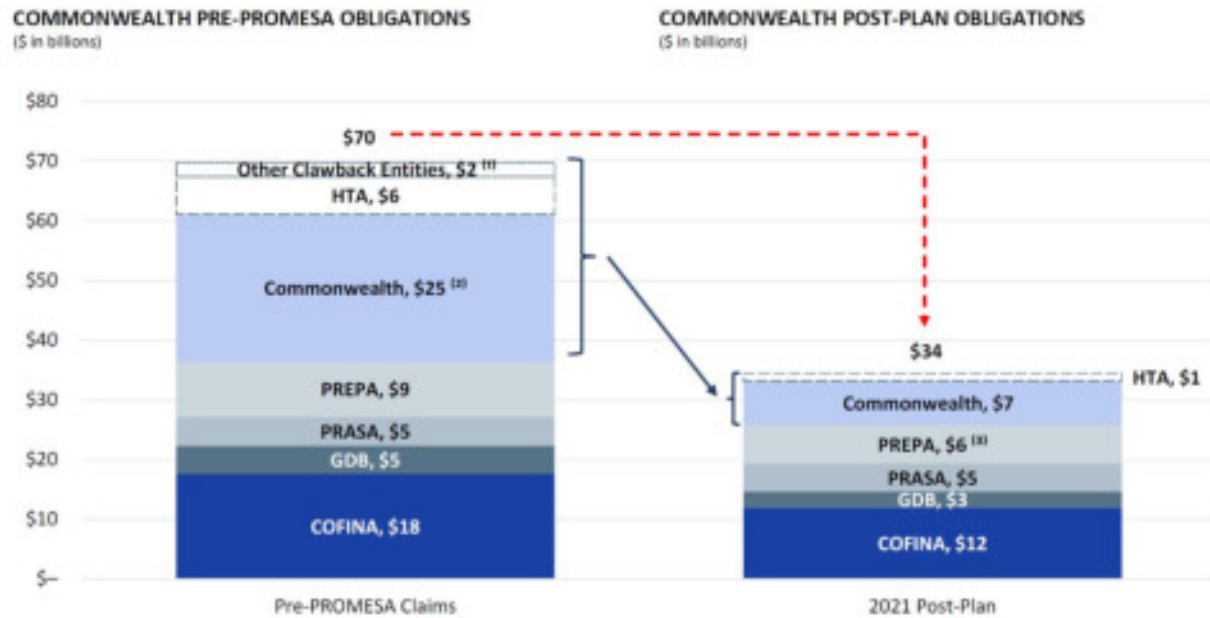
Stimulus phase	Category	Estimated Puerto Rico Funding, \$M
Phase 1&2 (03/06 and 03/18/20)	Phase 1: Preparedness & Response Supplemental Appropriations Act	31
	Phase 2: Families First Coronavirus Response Act	377
	<b>Sub-Total, Phase 1 &amp; 2</b>	<b>408</b>
Phase 3 CARES Act (03/27/20)	Unemployment Insurance (includes Regular UI program and FPUC, PEUC, PUA, EB, and LWA programs) <sup>1</sup>	6,632
	Small Business Support programs (Paycheck Protection Program, Economic Injury Disaster Loan Program)	3,205
	State and local governments support (Coronavirus Relief Fund)	2,241
	Economic Impact Payments (\$1,200 checks)	2,736
	Education funds (includes ESSER, GEER, and HEER funds)	760
	Disaster Relief Funds (allocated to states and territories by FEMA)	738
	Economic Stabilization Loans	73
	Nutrition and housing assistance	428
	Hospitals and healthcare funding	494
	Business and individual tax incentives	335
	Transit and infrastructure funding	226
	National Guard, Law Enforcement, and Justice funds	16
	Other Division B programs	144
	<b>Sub-Total, CARES Act</b>	<b>18,029</b>
Phase 4 CRRSA Act (12/27/20)	Unemployment Insurance (includes Regular UI program and FPUC, PEUC, PUA, EB programs) <sup>1</sup>	1,200
	Small Business Support programs (Paycheck Protection Program, Economic Injury Disaster Loan Program)	1,138
	Economic Impact Payments (\$600 checks)	1,493
	Education funds (includes ESSER, GEER, and HEER funds)	1,924
	Nutrition and housing assistance	1,024
	Hospitals and healthcare funding	395
	Transit and infrastructure funding	96
	Other CRRSA Act minor programs	100
<b>Sub-Total, CRRSA Act</b>	<b>7,368</b>	
Phase 5 ARP Act (03/11/21)	Unemployment Insurance (includes Regular UI program and FPUC, PEUC, PUA, EB programs) <sup>1</sup>	2,812
	Economic Impact Payments (\$1,400 checks)	3,609
	Education funds (includes ESSER and HEER funds)	3,714
	State and local governments support (includes funds for municipalities)	4,208
	Nutrition and housing assistance	1,319
	Hospitals and healthcare funding	1,352
	Public transit funding	184
	Other ARP Act minor programs	528
<b>Sub-Total, ARP Act</b>	<b>17,727</b>	
<b>Total</b>	<b>Total Federal Funding</b>	<b>43,532</b>

<sup>1</sup> Additional payouts will come from Commonwealth spending, but are grouped together here as stimulus along with the related Unemployment Insurance items in the CARES act

	FY18, \$M, %	FY19, \$M, %	FY20, \$M, %	FY21, \$M, %	FY22, \$M, %	FY23, \$M, %	FY24, \$M, %	FY25-FY35, \$M, %	Total, \$M	Total, %
<b>FEMA Public Assistance, Hazard Mitigation, Mission Assignments<sup>1</sup></b> 	3,607	3,773	544	1,028	2,106	3,309	2,440	29,070	45,877	55%
<b>FEMA Individual Assistance<sup>1</sup></b> 	2,050	241	145	52	50	50	-	-	2,587	3%
<b>CDBG-DR</b> 	-	-	-	125	737	1,328	1,818	16,418	20,223	24%
<b>Private insurance</b> 	3,001	2,865	600	936	-	-	-	-	7,437	9%
<b>Other federal funding</b> 	509	1,237	1,014	704	1,058	632	624	1,963	7,740	9%
<b>Total</b>	<b>9,168</b>	<b>8,146</b>	<b>2,308</b>	<b>2,844</b>	<b>3,950</b>	<b>5,318</b>	<b>4,881</b>	<b>47,449</b>	<b>83,365</b>	<b>100%</b>
<b>CDBG cost share</b>	-	-	-	21	96	177	216	2,700		

Fuente: Junta de Supervisión Fiscal. Plan Fiscal certificado el 23 de abril de 2021.  
<https://drive.google.com/file/d/1reetKntKsa1uR-A0i.9l3FM6iPtGamHCrx/view>

GRÁFICA 1



1) Claims include ~\$2 billion PRPA and ~\$450 million CCDA and MBA.  
 2) Includes GO/PBA claims of ~\$19 billion, estimated GUCs of \$2.75 billion, and ERS claims of ~\$5 billion.  
 3) Still in process. PREPA is not yet restructured and is currently subject to executing the 2019 PREPA RSA. Assuming maximum haircut of 32.5%, as contemplated in the May 2019 PREPA RSA.

Fuente: Presentación del Plan de Ajuste (17 de septiembre de 2021).  
[https://drive.google.com/file/d/1VBhnesIQFYFD246ul\\_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing](https://drive.google.com/file/d/1VBhnesIQFYFD246ul_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing)

TABLA 2

		<b>Through June 13, 2021</b>
<b>Oversight Board</b>		
<i>Legal</i>	\$237,794,113.66	<b>\$492,711,368.68</b>
<i>Financial</i>	\$136,011,120.80	
<i>Consultant</i>	\$118,906,134.22	
	<b>\$492,711,368.68</b>	
<b>AAFAF/GPR</b>		
<i>Legal</i>	\$143,925,145.45	<b>\$284,264,527.39</b>
<i>Financial</i>	\$107,701,232.85	
<i>Consultant</i>	\$32,638,149.09	
	<b>\$284,264,527.39</b>	
<b>COR/UCC</b>		
<i>Legal</i>	\$101,769,172.20	<b>\$138,651,365.83</b>
<i>Financial</i>	\$31,631,632.44	
<i>Consultant</i>	\$5,217,576.17	
<i>Members</i>	\$32,985.02	
	<b>\$138,651,365.83</b>	
<b>COFINA Agent</b>		
<i>COFINA Agent</i>	\$1,217,844.00	<b>\$20,700,188.03</b>
<i>Law Firms</i>	\$19,482,344.03	
	<b>\$20,700,188.03</b>	
<b>Mediation</b>		
<i>Financial</i>	\$2,810,173.56	<b>\$2,810,173.56</b>
	<b>\$2,810,173.56</b>	
<b>Total Through June 13, 2021:</b>		<b>\$939,137,623.49</b>

Fuente: Declaración Informativa del Plan de Ajuste (12 de julio de 2021).

<https://drive.google.com/file/d/1DKrgKJRIX3di001qzFFIWFqnMvpwnGx8/view?usp=sharing>

TEXTO 1

**ORIGIN OF FINANCIAL INFORMATION.** ALL FINANCIAL INFORMATION HEREIN IS BASED ON DATA THE OVERSIGHT BOARD HAS EITHER RECEIVED FROM THE COMMONWEALTH AND ITS INSTRUMENTALITIES, OR THAT IS PUBLICLY AVAILABLE. AS OF THE DATE OF THIS DISCLOSURE STATEMENT, THE COMMONWEALTH HAD NOT YET PUBLISHED AUDITED FINANCIAL STATEMENTS FOR ITS 2019, 2020, AND 2021 FISCAL YEARS. IN SOME CASES, SUCH AS FOR PENSION LIABILITIES AND DETERMINATIONS OF AVAILABLE CASH, THE OVERSIGHT BOARD RETAINED EXPERTS TO HELP VERIFY AND UNDERSTAND THE DATA. ACCORDINGLY, WHILE THE OVERSIGHT BOARD HAS USED ITS BEST EFFORTS TO PROCURE ACCURATE AND COMPLETE INFORMATION, IT IS LIMITED TO USING THE COMMONWEALTH'S SYSTEMS AND DATA AS ITS SOURCES AND CANNOT INDEPENDENTLY VOUCH FOR THE CORRECTNESS OF SUCH DATA. THIS DISCLOSURE STATEMENT AND THE ECONOMIC AND FINANCIAL INFORMATION PROVIDED HEREIN HAVE NOT BEEN APPROVED BY THE COMMONWEALTH'S FISCAL AGENT, THE PUERTO RICO FISCAL AGENCY AND FINANCIAL ADVISORY AUTHORITY.<sup>3</sup>

Fuente: Declaración Informativa del Plan de Ajuste (12 de julio de 2021).

<https://drive.google.com/file/d/1DKrgKJRIX3di001qzFFIWFqnMvpwnGx8/view?usp=sharing>

TABLA 3

(in millions)	Claim <sup>(1)</sup>	Commonwealth Consideration			Entity Consideration		Aggregate Recovery (%) <sup>(2)</sup>
		Cash / Debt	CVI <sup>(3)</sup>	Recovery (%) <sup>(2)</sup>	Cash / Debt	CVI <sup>(3)</sup>	
Commonwealth	\$33,628	\$16,011	\$1,526	52.1%	\$1,746	\$102	57.6%
COFINA	17,637	-	-	-	12,021	-	68.2%
GDB	4,723	-	-	-	2,598	-	55.0%
PREPA	9,300	-	-	-	6,429	-	69.1%
PRASA	4,797	-	-	-	4,740	-	98.8%
<b>Total</b>	<b>\$70,085</b>	<b>\$16,011</b>	<b>\$1,526</b>	<b>25.0%</b>	<b>\$27,534</b>	<b>\$102</b>	<b>64.5%</b>
Pension Claim <sup>(4)</sup>	55,000	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	96.9%

Fuente: Presentación del Plan de Ajuste (17 de septiembre de 2021).

[https://drive.google.com/file/d/1VBhnesIQFYFD216ul\\_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing](https://drive.google.com/file/d/1VBhnesIQFYFD216ul_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing)

TABLA 4

(\$ in millions)	Claim / Outstanding Debt		Avg. Debt Service <sup>(1)</sup>	
	Pre-PROMESA	Post-Plan	Pre-PROMESA	Post-Plan
GO / PBA	\$18,754	\$7,414	\$1,332	\$666
HTA <sup>(2)</sup>	6,258	1,245	294	TBD
PRIFA	1,929	0	140	0
CCDA	384	0	30	0
ERS	3,169	0	271	0
GUCs	2,750	0	0	0
<b>Total</b>	<b>\$33,243</b>	<b>\$8,659</b>	<b>\$2,067</b>	<b>\$666</b>

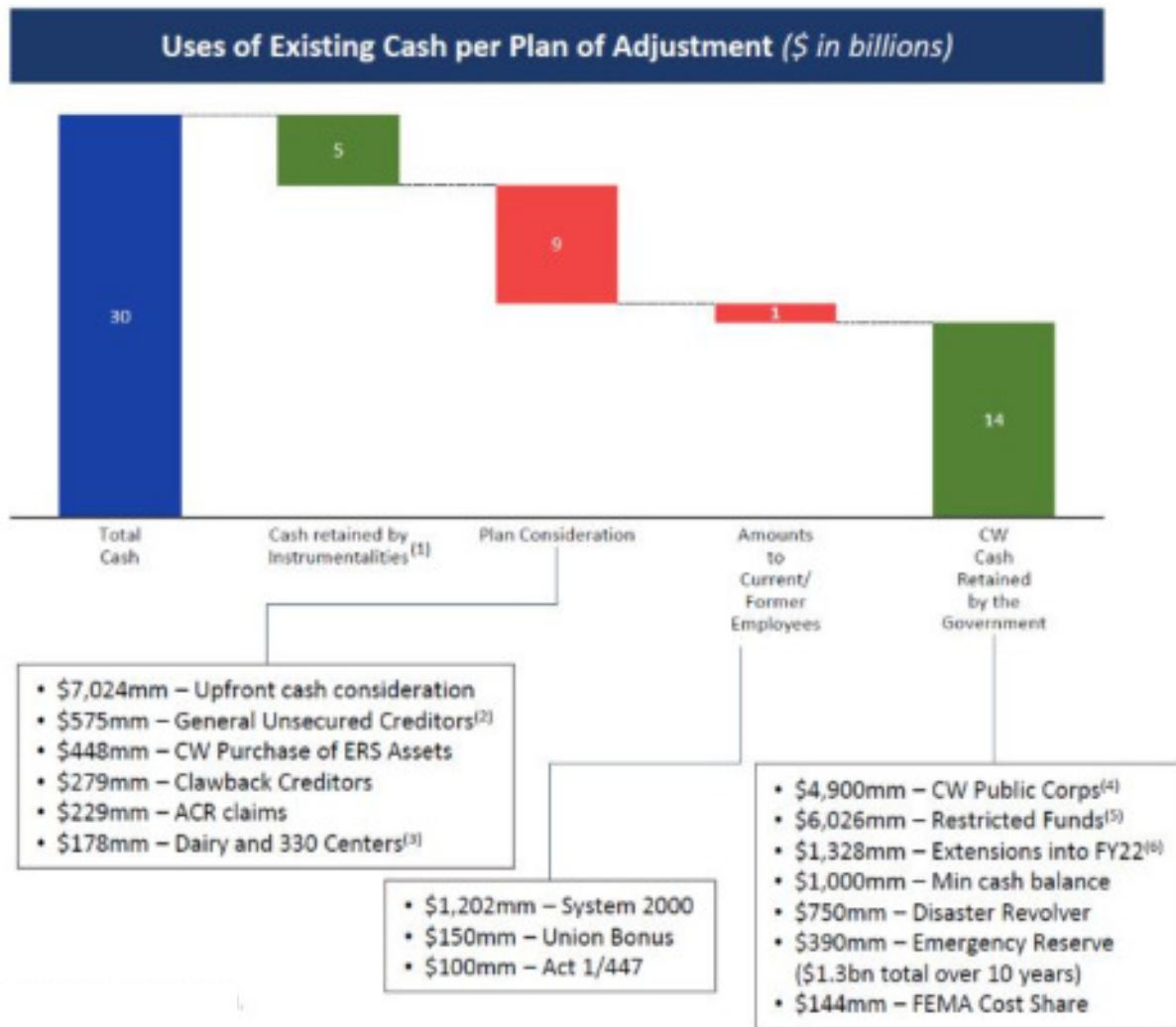
Fuente: Presentación del Plan de Ajuste (17 de septiembre de 2021).  
[https://drive.google.com/file/d/1VBhnes1QFYFD246ul\\_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing](https://drive.google.com/file/d/1VBhnes1QFYFD246ul_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing)

TABLA 5

(\$ in millions)	Claim <sup>(1)</sup>	Commonwealth Consideration			Entity Consideration		Aggregate Recovery (%) <sup>(2)</sup>
		Cash / Debt	CVI <sup>(3)</sup>	Recovery (%) <sup>(4)</sup>	Cash / Debt	CVI <sup>(5)</sup>	
GO / PBA	\$18,754	\$14,438	\$750	81.0%	\$-	\$-	81.0%
ERS <sup>(6)</sup>	3,169	519	-	16.4%	-	-	16.4%
HTA	6,258	54	532	9.4%	1,634	-	35.5%
PRIFA	1,929	260	209	24.3%	-	102	29.6%
CCDA	384	3	31	8.9%	112	-	38.1%
MBA	30	-	3	10.3%	-	-	10.3%
<b>Clawbacks Total</b>	<b>\$8,600</b>	<b>\$317</b>	<b>\$775</b>	<b>12.7%</b>	<b>\$1,746</b>	<b>\$102</b>	<b>34.2%</b>
GUCs <sup>(7)</sup>	2,750	560	-	20.4%	-	-	20.4%
Dairy Producers	62	31	-	50.0%	-	-	50.0%
Med Centers <sup>(8)</sup>	294	147	-	50.0%	-	-	50.0%
<b>Commonwealth</b>	<b>\$33,628</b>	<b>\$16,011</b>	<b>\$1,526</b>	<b>52.1%</b>	<b>\$1,746</b>	<b>\$102</b>	<b>57.6%</b>
Pension Claim <sup>(9)</sup>	55,000	n.a.	n.a.	-	n.a.	n.a.	96.9%

Fuente: Presentación del Plan de Ajuste (17 de septiembre de 2021).  
[https://drive.google.com/file/d/1VBhnes1QFYFD246ul\\_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing](https://drive.google.com/file/d/1VBhnes1QFYFD246ul_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing)

GRÁFICA 2



Fuente: Presentación del Plan de Ajuste (17 de septiembre de 2021).  
[https://drive.google.com/file/d/1VBhnesIQFYFD246ul\\_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing](https://drive.google.com/file/d/1VBhnesIQFYFD246ul_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing)

TABLA 6

	Pago año fiscal 2022 (millones)
COFINA <sub>1</sub>	\$473
Gobierno Central <sub>2</sub>	\$790
<b>Pago mínimo</b>	<b>\$1,263</b>
CVI (GO + Clawback) <sub>3</sub>	Hasta \$375
CV 2 (Bon) <sub>3</sub>	Hasta \$30
<b>Pago máximo</b>	<b>\$1,668</b>

Fuentes: Elaboración propia de Espacios Abiertos con información extraída del (1) Plan fiscal certificado de COFINA (27 de mayo de 2021). [https://drive.google.com/file/d/1IqjBHU\\_hFVepXiOXCi68hh3Jz3iNqrj2/view](https://drive.google.com/file/d/1IqjBHU_hFVepXiOXCi68hh3Jz3iNqrj2/view); (2) United States District Court, District of Puerto Rico. No. 17 BK 3283-I TS. Testimonio de experto de la Junta de Supervisión Fiscal. Exhibit A Expert Report Marti P. Murray (13 de septiembre de 2021); y (3) Declaración Informativa (12 de julio de 2021). <https://drive.google.com/file/d/1DKrgKJRIX3di001qzFFiWFqnMvpwnGx8/view?usp=sharing>

TABLA 7

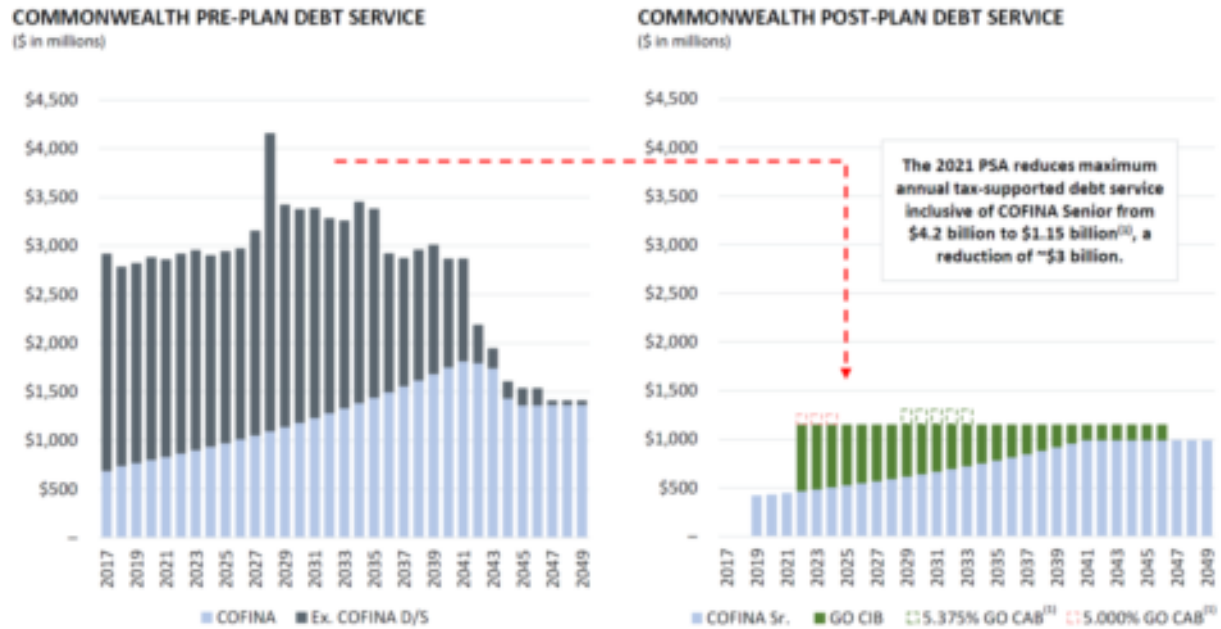
	Pagos anuales antes de reestructurar (2022-2051)	Pagos anuales después de reestructurar (2022-2051)
Pensiones <sub>1</sub>	\$1,900	\$1,900
Gobierno Central <sub>2</sub>	\$1,117	\$359
COFINA <sub>2</sub>	\$1,227	\$806
CVI <sub>3</sub>	\$0	\$54
<b>Total</b>	<b>\$4,244</b>	<b>\$3,119</b>

Fuentes: Elaboración propia de Espacios Abiertos con información extraída de: (1) Plan Fiscal Certificado en abril de 2021 (página 54). Pay-as-you-Go en 2022 de 52,300 millones decreciendo paulatinamente hasta \$1,200 millones en 2051. Pay-as-you-Go promedio a 30 años: 51,900 millones; (2) United States District Court, District of Puerto Rico. No. 17 BK 3283-I TS. Testimonio de experto de la Junta de Supervisión Fiscal. Exhibit A Expert Report Marti P. Murray (13 de septiembre de 2021). Páginas 31, 32 y 33; (3) Plan Fiscal Certificado de COFINA (del 27 de mayo 2021). [https://drive.google.com/file/d/1IqjBHU\\_hFVepXiOXCi68hh3Jz3iNqrj2/view](https://drive.google.com/file/d/1IqjBHU_hFVepXiOXCi68hh3Jz3iNqrj2/view); (4) Presentación del Plan de Ajuste (17 de septiembre de 2021). <https://drive.google.com/file/d/1VBhnesIQFYFD246ul88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing>



GRÁFICA 3

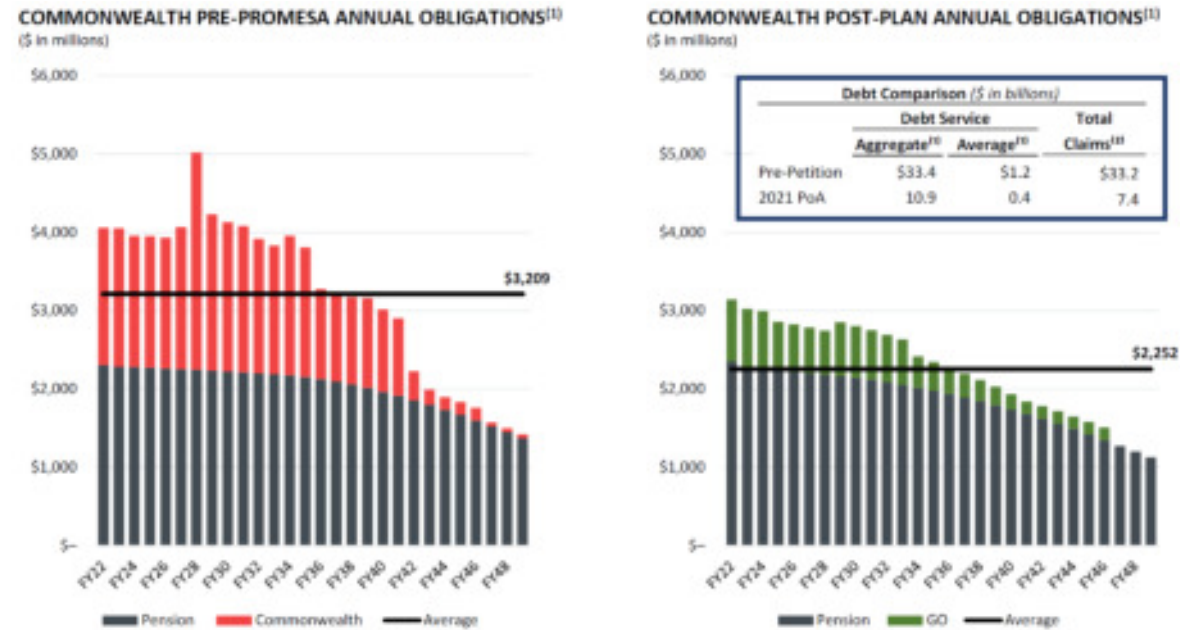
COFINA + GO (pre y posreestructuración)



Fuente: Plan Support Agreement presentation (23 de febrero) de 2021).  
[https://drive.google.com/file/d/1N\\_fv88iIn6TcO3Bkfx45wd7QTgP\\_6xq/view](https://drive.google.com/file/d/1N_fv88iIn6TcO3Bkfx45wd7QTgP_6xq/view)

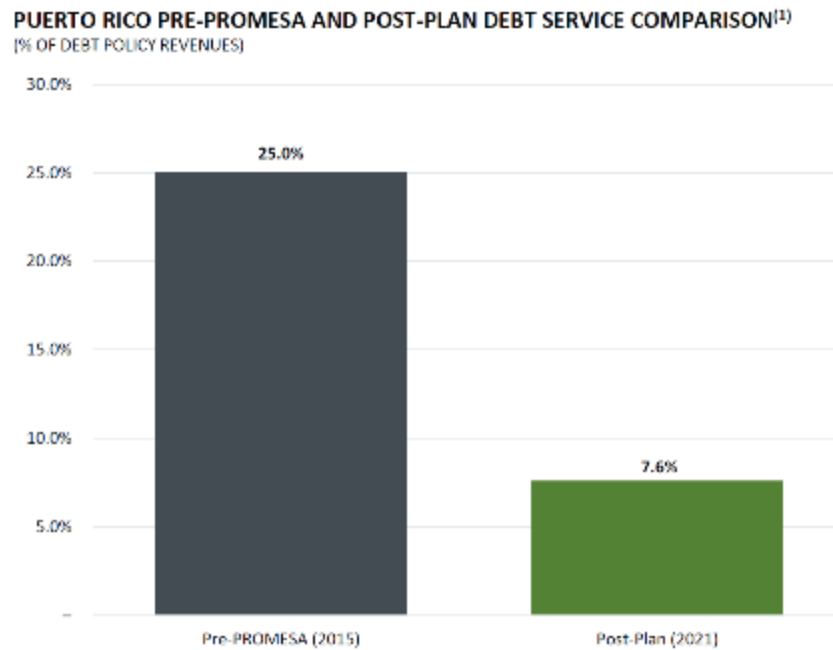
GRÁFICA 4

GO + PFENSIONES (pre y posreestructuración)



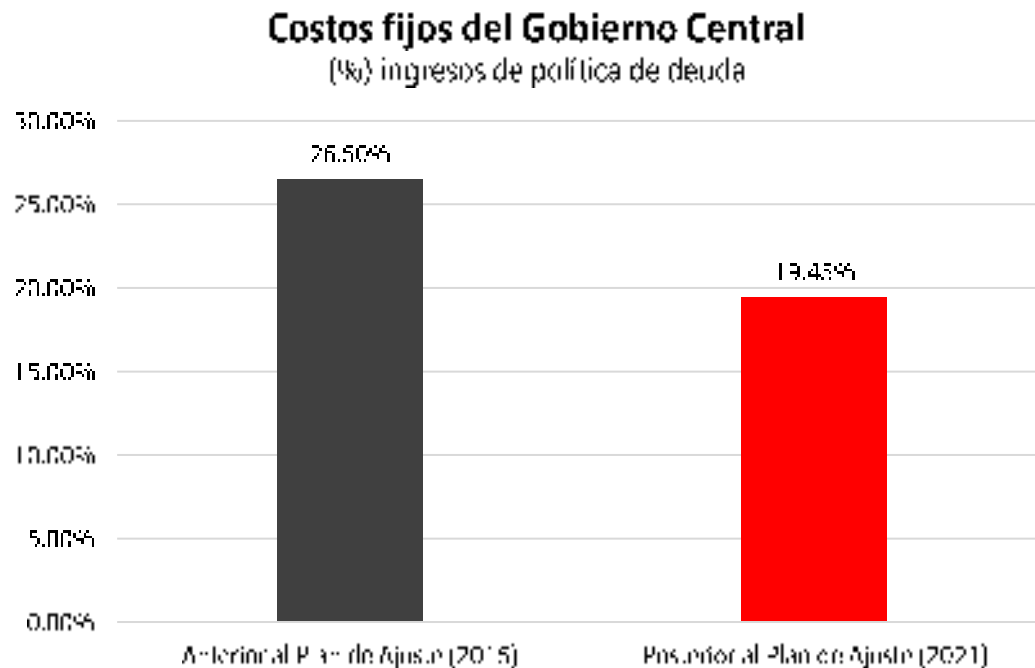
Fuente: Presentación del Plan de Ajuste (17 de septiembre de 2021).  
[https://drive.google.com/file/d/1VBhnesIQFYFD246ul\\_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing](https://drive.google.com/file/d/1VBhnesIQFYFD246ul_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing)

### GRÁFICA 5



Fuente: Presentación del Plan de Ajuste (17 de septiembre de 2021).  
[https://drive.google.com/file/d/1VBhnesIQFYFD246ul\\_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing](https://drive.google.com/file/d/1VBhnesIQFYFD246ul_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing)

GRÁFICA 6



Fuente: Elaboración propia de Espacios Abiertos con información extraída de: (1) Presentación del Plan de Ajuste (17 de septiembre de 2021).

[https://drive.google.com/file/d/1VBhnesIQFYFD246ul\\_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing](https://drive.google.com/file/d/1VBhnesIQFYFD246ul_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing); (2) United States District Court, District of Puerto Rico. No. 17 BK 3283-I TS. Testimonio de experto de la Junta de Supervisión Fiscal. Exhibit A Expert Report Marti P. Murray (13 de septiembre de 2021); y (3) Plan Fiscal Certificado de COFINA (del 27 de mayo 2021).

[https://drive.google.com/file/d/1IgbBHU\\_hFVepXiOXCi68hh3Jz3iNqrj2/view](https://drive.google.com/file/d/1IgbBHU_hFVepXiOXCi68hh3Jz3iNqrj2/view)

TABLA B

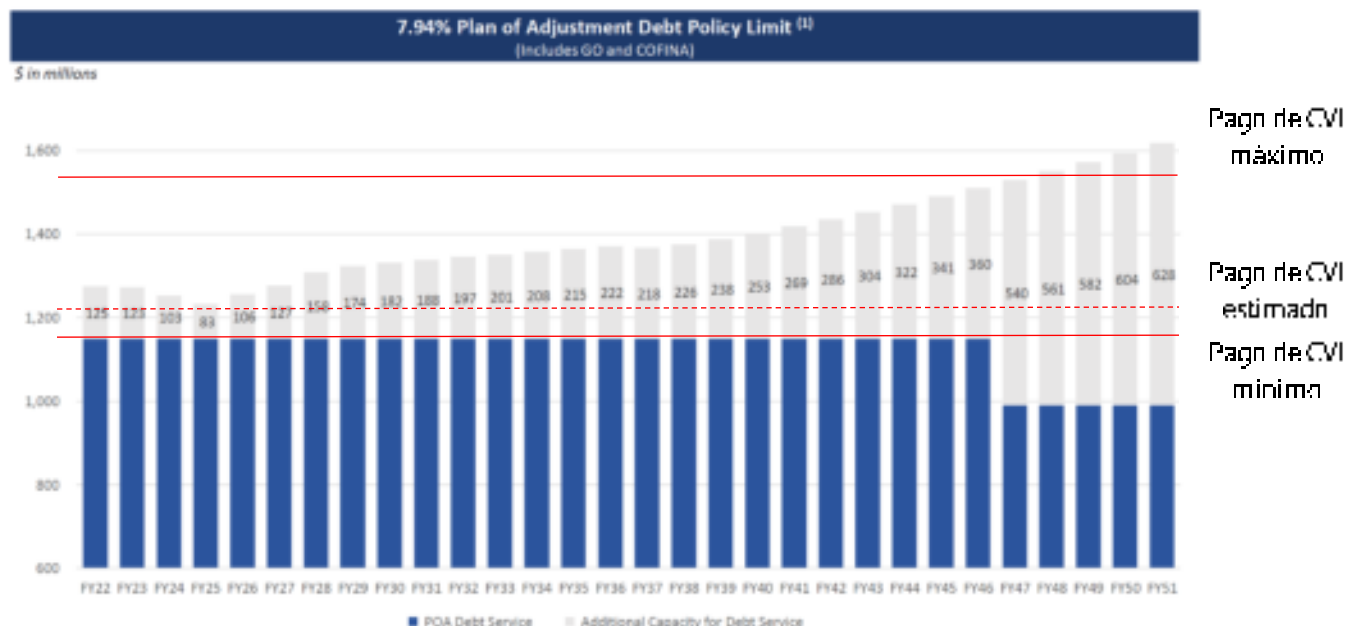
Debt Policy Revenue		
\$ in millions		
		FY2022
Plan of Adjustment Debt Policy Revenue	SUT	2,239
	Individual Income Taxes	2,105
	Corporate Income Taxes	2,054
	Act 154	1,631
	Non-Resident Withholdings	349
	Alcoholic Beverages	264
	Cigarettes	95
	Motor Vehicles	538
	Excises on Off-Shore Shipment Rum	92
	Partnerships	103
	Other excise taxes <sup>1</sup>	235
	Other General Fund Revenue <sup>2</sup>	387
	GF misc. tax streams <sup>3</sup>	552
	Conditionally Allocable Revenue <sup>4</sup>	939
	<b>Total General Fund Revenue</b>	<b>11,582</b>
	SRF Rev - CW Agencies	1,145
SRF Rev - IFCUS	1,641	
Enterprise Funds	1,204	
<b>Total SRF Revenue</b>	<b>3,991</b>	
SUT COFINA	546	
<b>Debt Policy Revenue per POA</b>	<b>\$16,038</b>	
Memo:		
Federal Fund Revenue		5,714

Historical Approach to Constitutional Debt Policy Revenue

- The 15% constitutional debt limit includes General Obligation debt and is measured against a narrower revenue base
  - Historically, the limit was interpreted as "15% of average annual revenues raised under the provisions of Commonwealth legislation and deposited into the treasury (... 'internal revenues') in the two fiscal years preceding fiscal year of proposed issuance"
  - Constitutional debt limit should include debt supported by the gov't. full faith and credit
- The Plan of Adjustment ("POA") debt policy limit of 7.94% includes all debt policy revenue (General Fund, Special Revenue Fund, and certain other revenues) and net tax supported debt (GO and COFINA debt)<sup>5</sup>
  - The POA debt policy is generally consistent with Own Source Revenues methodology used by Ratings Agencies and with local legislation
- As long as the new GO remains issued, pursuant to the POA, the government will need to maintain total debt issuance below the POA debt policy limit
- The government will also need to comply with the provisions of Act 101-2020, the Puerto Rico Debt Responsibility Act

Fuente: Junta de Supervisión Fiscal. Presentación sobre la nueva política de deuda

GRÁFICA 7



Fuente: Junta de Supervisión Fiscal. Presentación sobre la nueva política de deuda

TABLA 9

**Detailed Plan of Adjustment Debt Policy revenue projections**

\$ in millions

	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026	FY2027	FY2028	FY2029	FY2030	FY2031	FY2032	FY2033	FY2034	FY35-FY51
* SUT <sup>1</sup>	2,239	2,219	2,214	2,253	2,292	2,358	2,403	2,422	2,435	2,450	2,436	2,427	2,414	542,624
* Individual Income Taxes	2,105	2,115	2,116	2,173	2,219	2,291	2,337	2,358	2,380	2,409	2,400	2,406	2,408	43,704
* Corporate Income Taxes	2,054	2,017	1,997	2,069	2,110	2,181	2,235	2,222	2,238	2,268	2,242	2,243	2,241	40,650
* Act 154	1,633	1,447	1,199	1,399	1,199	1,399	1,134	1,029	944	859	859	859	859	14,598
* Non-Resident Withholdings	349	349	350	354	358	365	368	371	374	377	378	380	381	6,817
* Alcoholic Beverages	264	263	263	263	263	265	267	269	270	271	271	274	275	4,880
* Cigarettes	95	94	94	94	95	96	97	98	99	100	100	101	102	1,819
* Motor Vehicles	538	450	391	399	407	420	430	437	443	449	452	455	458	8,528
* Excises on Off-Shore Shipment Rum	92	83	84	85	85	86	87	87	88	88	89	90	90	1,608
* Partnerships	103	303	103	305	108	111	114	115	117	118	119	120	121	2,251
* Other excise taxes <sup>2</sup>	235	234	236	240	246	253	259	264	267	271	272	274	276	5,142
* Other General Fund Revenue <sup>3</sup>	387	386	389	396	405	417	427	434	440	446	449	452	455	8,474
GF misc. tax streams <sup>4</sup>	552	569	571	578	584	593	599	603	608	612	614	617	619	11,107
Conditionally Allocable Revenue <sup>5</sup>	939	949	949	953	958	967	974	977	978	980	978	977	975	16,507
<b>Total General Fund Revenue</b>	<b>11,582</b>	<b>11,278</b>	<b>10,957</b>	<b>11,090</b>	<b>11,330</b>	<b>11,602</b>	<b>11,692</b>	<b>11,688</b>	<b>11,681</b>	<b>11,697</b>	<b>11,662</b>	<b>11,674</b>	<b>11,674</b>	<b>288,751</b>
SF Rev - CSE Agencies <sup>6</sup>	1,145	1,147	1,153	1,171	1,183	1,225	1,251	1,269	1,284	1,298	1,306	1,315	1,322	28,399
SF Rev - FCLUS <sup>7</sup>	1,641	1,654	1,672	1,703	1,739	1,786	1,827	1,862	1,893	1,924	1,950	1,976	2,002	39,204
Enterprise Funds <sup>8</sup>	1,204	1,220	1,238	1,256	1,275	1,295	1,315	1,335	1,357	1,377	1,398	1,419	1,441	28,861
<b>Total SF Revenue</b>	<b>3,991</b>	<b>4,022</b>	<b>4,063</b>	<b>4,131</b>	<b>4,208</b>	<b>4,305</b>	<b>4,393</b>	<b>4,466</b>	<b>4,539</b>	<b>4,600</b>	<b>4,654</b>	<b>4,719</b>	<b>4,765</b>	<b>92,524</b>
SUT allocated to COFINA	5466	5485	5504	5525	5546	5568	5591	5615	5640	5666	5693	5723	5750	106,088
<b>Debt Policy Revenue per POA</b>	<b>\$16,038</b>	<b>\$15,784</b>	<b>\$15,524</b>	<b>\$15,816</b>	<b>\$16,063</b>	<b>\$16,475</b>	<b>\$16,675</b>	<b>\$16,770</b>	<b>\$16,854</b>	<b>\$16,963</b>	<b>\$17,099</b>	<b>\$17,166</b>	<b>\$17,309</b>	<b>\$17,363</b>
<b>Metrics:</b>														
Federal Fund Revenue	5,714	4,943	5,009	5,080	5,158	5,242	5,328	5,415	5,503	5,591	5,681	5,771	5,864	117,278
General Obligation Debt	684	665	646	625	604	582	559	535	510	484	457	429	400	2,666
COFINA Debt	466	485	504	525	546	568	591	615	640	666	693	721	750	16,088
<b>Total Debt Service</b>	<b>1,150</b>	<b>1,150</b>	<b>1,150</b>	<b>1,150</b>	<b>1,150</b>	<b>1,150</b>	<b>1,150</b>	<b>1,150</b>	<b>1,150</b>	<b>1,150</b>	<b>1,150</b>	<b>1,150</b>	<b>1,150</b>	<b>18,754</b>
% Debt of Debt Policy Revenue	7.16%	7.27%	7.29%	7.41%	7.27%	7.15%	6.88%	6.90%	6.86%	6.82%	6.78%	6.78%	6.72%	-
% CAB	106	106	106	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5.375% CAB (FIMA)	-	-	-	-	-	-	-	150	150	150	150	150	-	-
Max Off SUT payout	375	375	375	375	375	375	375	375	375	375	375	375	375	6,375
Max Off RUM payout	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	510

Fuente: Junta de Supervisión Fiscal. Presentación sobre la nueva política de deuda

TABLA 10

PROYECTO DE LEY SOBRE EL PAGO DE SERVICIOS DE DEUDA NO CONTINGENTE (EXCLUYENDO LOS CVs)

		FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030	FY 2031
Surplus (Deficit)	[1]	1,716	1,320	1,071	1,265	1,334	1,478	1,407	1,346	1,217	1,009
Non-Contingent Debt Service under Plan											
Current Interest Bonds	[2]	(684)	(665)	(646)	(625)	(604)	(582)	(559)	(535)	(510)	(484)
CAB 5.0% 2024	[3]	(106)	(106)	(106)	-	-	-	-	-	-	-
CAB 5.375% 2033	[4]	-	-	-	-	-	-	-	(150)	(150)	(150)
Total Non-Contingent Debt Service	[5]	(790)	(771)	(752)	(625)	(604)	(582)	(559)	(685)	(660)	(634)
Surplus (Deficit) after Non-Contingent Debt Service	[6]	926	549	319	640	730	896	849	661	557	375

		FY 2032	FY 2033	FY 2034	FY 2035	FY 2036	FY 2037	FY 2038	FY 2039	FY 2040	FY 2041
Surplus (Deficit)	[1]	802	609	401	207	(119)	(324)	(481)	(629)	(775)	(1,149)
Non-Contingent Debt Service under Plan											
Current Interest Bonds	[2]	(457)	(429)	(400)	(370)	(338)	(304)	(270)	(233)	(195)	(159)
CAB 5.0% 2024	[3]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CAB 5.375% 2033	[4]	(150)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Non-Contingent Debt Service	[5]	(607)	(429)	(400)	(370)	(338)	(304)	(270)	(233)	(195)	(159)
Surplus (Deficit) after Non-Contingent Debt Service	[6]	195	180	0	(163)	(457)	(628)	(751)	(862)	(970)	(1,308)

		FY 2042	FY 2043	FY 2044	FY 2045	FY 2046	FY 2047	FY 2048	FY 2049	FY 2050	FY 2051
Surplus (Deficit)	[1]	(1,234)	(1,331)	(1,437)	(1,544)	(1,627)	(1,737)	(1,865)	(1,992)	(2,105)	(2,237)
Non-Contingent Debt Service under Plan											
Current Interest Bonds	[2]	(159)	(159)	(159)	(159)	(159)	-	-	-	-	-
CAB 5.0% 2024	[3]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CAB 5.375% 2033	[4]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Non-Contingent Debt Service	[5]	(159)	(159)	(159)	(159)	(159)	-	-	-	-	-
Surplus (Deficit) after Non-Contingent Debt Service	[6]	(1,393)	(1,490)	(1,596)	(1,703)	(1,787)	(1,737)	(1,865)	(1,992)	(2,105)	(2,237)

Fuente: United States District Court, District of Puerto Rico. No. 17 BK 3283-I TS. Testimonio de experto de la Junta de Supervisión Fiscal. Exhibit A Expert Report Marti P. Murray (13 de septiembre de 2021)

TABLA 11

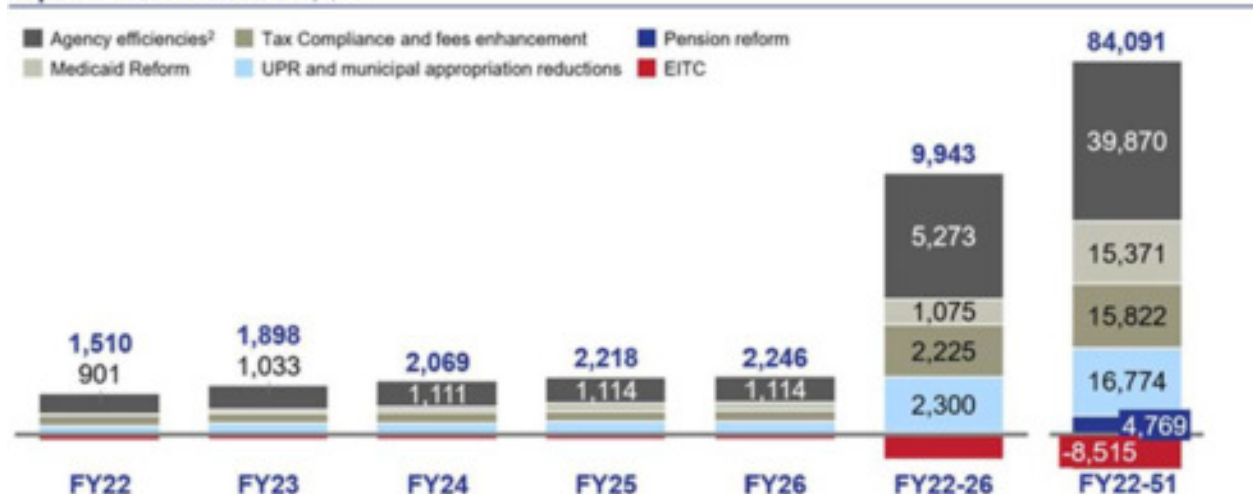
	Output		Output defl. state CPI		Employment		CPI	Population
	States	Regions	States	Regions	States	Regions	States	States
Prime military contracts	1.43 (0.36)	1.85 (0.58)	1.34 (0.36)	1.85 (0.71)	1.28 (0.29)	1.76 (0.62)	0.03 (0.18)	-0.12 (0.17)
Prime contracts plus military compensation	1.62 (0.40)	1.62 (0.84)	1.36 (0.39)	1.44 (0.96)	1.39 (0.32)	1.51 (0.91)	0.19 (0.16)	0.07 (0.21)
Observations	1,989	390	1,989	390	1,989	390	1,763	1,989

	Output		Employment	
	National slack	State slack	National slack	State slack
$\beta_h$	3.54 (1.55)	4.31 (1.80)	1.85 (0.87)	1.32 (0.81)
$\beta_l - \beta_h$	-2.80 (1.49)	-3.37 (1.84)	-0.75 (0.89)	0.03 (0.84)

Fuente: Fiscal Stimulus in a Monetary Union, American Economic Review, Nakamura and Steinsson (marzo de 2014), páginas 763, Tablas 2 y 5.

GRÁFICA B

Impact of fiscal measures<sup>1</sup>, \$M



<sup>1</sup> Comprised only of fiscal measures attributable to the Commonwealth  
<sup>2</sup> Includes investments and incremental budgetary adjustments

Fuente: Junta de Supervisión Fiscal. Plan Fiscal certificado el 23 de abril de 2021.  
<https://drive.google.com/file/d/1reelKntKsa1uR-A0i.9l3FM6PtGamHCrx/view>

TABLA 12

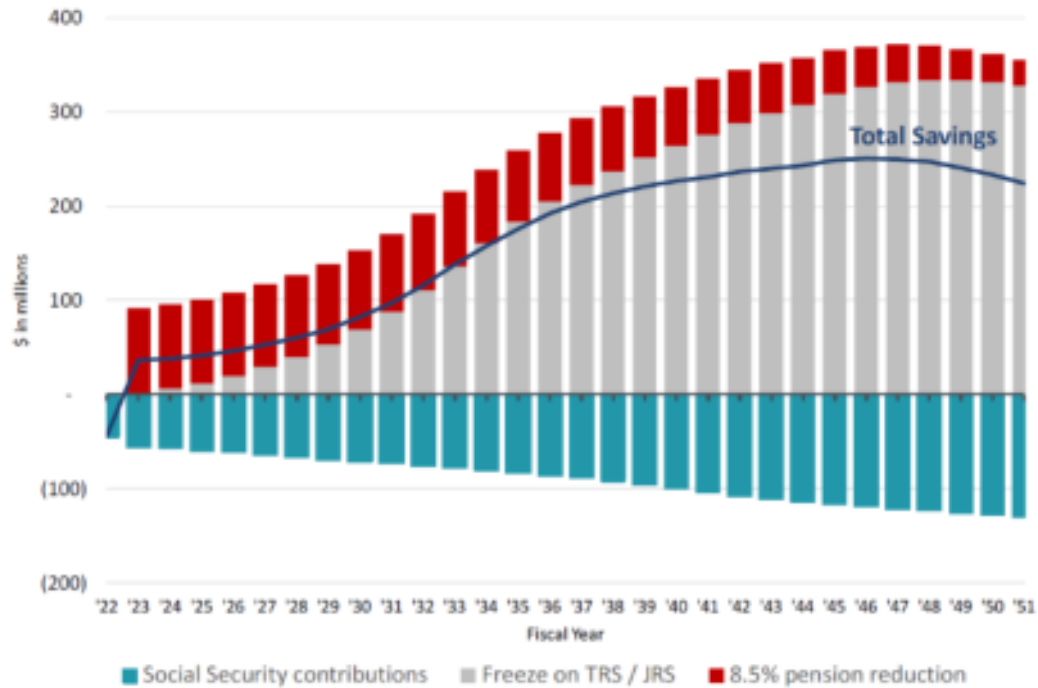
Vast majority of outperformance accrues to employees and retirees if the government outperforms.

		Outperformance Shared	Cap	Term
Surplus Sharing	Commonwealth	<ul style="list-style-type: none"> <li>\$200 million annual surplus retained</li> </ul>	\$200 million	None
	Pension Reserve Trust	<ul style="list-style-type: none"> <li>Projected annual surplus after debt service per Certified Fiscal Plan as of the Plan of Adjustment effective date, less \$200 million<sup>(1)</sup></li> </ul>	None	8 years
	Pension Benefit Restoration	<ul style="list-style-type: none"> <li>10% of incremental surplus vs. Certified Fiscal Plan<sup>(2)</sup> as of the Plan of Adjustment effective date</li> </ul>	None	12 years
	Unions	<ul style="list-style-type: none"> <li>25% of incremental surplus vs. Certified Fiscal Plan<sup>(2)</sup> as of the Plan of Adjustment effective date</li> </ul>	None	5 years
Revenue Sharing	Financial Creditors	<ul style="list-style-type: none"> <li>90% of 5.5% Sales and Use Taxes collections ("5.5% SUT") outperformance vs. 2020 CFP</li> <li>40% General Fund Rum Tax Collections outperformance vs. 2021 CFP</li> </ul>	\$8.7 billion	30 years

Fuente: Presentación del Plan de Ajuste (17 de septiembre de 2021).  
[https://drive.google.com/file/d/1V8hnesIQFYFD246ul\\_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing](https://drive.google.com/file/d/1V8hnesIQFYFD246ul_88rOTJvFYvGUzrY/view?usp=sharing)



GRÁFICA 9



Fuente: United States District Court, District of Puerto Rico. No. 17 BK 3283-I TS. Testimonio de experto de la Junta de Supervisión Fiscal. Exhibit A Expert Report Marti P. Murray (13 de septiembre de 2021)