



The ZENITH INVESTOR[®]



Volumen 3 | Edición 8 | Septiembre 2022

¿Destrucción Económica o Transformación? Haga su propia conclusión

El Índice de Progreso Gubernamental de Birling Capital muestra que durante el mes de Julio del 2022 el Gobernador sufrió una contracción en el Índice de Progreso Gubernamental bajando a 26.80, una reducción de 8.84% al comparar el mes de Junio donde obtuvo un índice de 29.40, aquí algunos detalles y para ver el reporte completo puede descargarlo aquí: [Reporte Completo Índice de Progreso Gubernamental Gobernador Pierluisi](#)

Gobernador Pedro Pierluisi Métricas de Puerto Rico		
	Jul-22	Jun-22
Precio por litro de gasolina regular	\$1.010	\$1.263
Índice PMI de la Manufactura de Puerto Rico	51.60	53.60
Venta de sacos de cemento	1,116,200.00	1,345,200.00
Estadísticas de Crimen tipo 1	1,713	1,682
Desempleo	6.10%	6.20%
Crecimiento del Producto Domestico Bruto	2.10%	2.60%
Índice de Actividad Económica	3.30%	3.40%
Tasa de Participación Laboral	42.90%	43.60%
Tasa de Dueños de Hogares	62.90%	62.90%
Ingreso Promedio per cápita	\$20,230	\$20,230
Birling Puerto Rico Stock Index	2,505.55	2,806.49
Deuda de Bonos del Gobierno	\$34,000,000	\$34,000,000
Clasificación Crediticia	D	D
Acceso a los Mercados	Limitado	Limitado
Índice de Progreso Gubernamental de Birling Capital	26.8	29.4

Francisco Rodríguez-Castro
President & CEO
Birling Capital, LLC

Disclaimer: The Zenith Investor[®] es una publicación editada y propiedad de Birling Capital LLC. Este informe está destinado únicamente a fines de información general, no es un resumen completo de los asuntos a los que se hace referencia y no representa un asesoramiento en materia de inversión, legal, reglamentario o fiscal. Se advierte a los destinatarios de este informe que busquen asesoramiento profesional adecuado en relación con cualquiera de los asuntos tratados en este informe teniendo en cuenta la situación de los destinatarios. Birling Capital no se compromete a mantener a los destinatarios de este informe informados de futuros desarrollos o cambios en cualquiera de los asuntos tratados en este informe. Birling Capital. El símbolo del hombre y del árbol y Birling Capital son marcas registradas de Birling Capital. Todos los derechos reservados.

www.birlingcapital.com



**Nos enfrentamos a generaciones de
personas emocionalmente débiles,
donde todo debe ser ablandado.
Porque "todo" es ofensivo... incluso la
verdad**

En esta edición nos enfocamos en dos temas medulares:

1. ¿Destrucción Económica o Transformación?
2. Por que cancelar el contrato de LUMA, sería un error colosal.

■ ¿Destrucción Económica o Transformación?

La economía de los Estados Unidos ha registrado dos trimestres corridos de contracción económica, en marzo bajó -1.60% y en junio -0.90%, lo cual técnicamente coloca al país en una recesión.

Sin embargo, muchos economistas incluido el Fed, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, entre otros expertos, alegan que la economía no está en recesión, sino en una transición post pandemia.

Aun no tenemos certeza de ello, pero la realidad es que tanto en Estados Unidos como en Puerto Rico la economía parecer haberse enfriado y hay muchos retos que superar.

Para tener una mejor indicación de la dirección económica de Estados Unidos estamos utilizando el modelo GDPNow del Banco de la Reserva Federal de Atlanta que tiene una proyección de crecimiento del Producto Interno Bruto para el tercer trimestre de

Date	GDPNow Forecast
8/5/2022	2.40%
8/12/2022	2.50%
8/17/2022	1.60%
8/24/2022	1.40%
8/26/2022	1.60%
9/1/2022	2.60%

2022, al 26 de agosto es de 1.6%.

De hecho, la proyección del GDPNow ha sido consistente en proyectar un tercer trimestre de gran crecimiento, aquí incluimos los estimados desde el 5 de agosto al presente:

Aunque dos trimestres consecutivos de producto interno bruto negativo no es realmente la definición técnica de una recesión, esa determinación corresponde a la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER), quienes indican que hay que tomar en cuenta otras variables.

Si es correcto o no lo sabremos en algunos meses, pero deben tener en mente que tener dos trimestres negativos consecutivos sin que se designe una recesión solo ha pasado en una ocasión en 1947 o hace 75 años.

Echemos un vistazo más amplio a los datos económicos más recientes de los Estados Unidos:

- **Vivienda:** El mercado de vivienda se encuentra en una espiral descendente, y las estadísticas siguen ajustándose ya que, las

viviendas existentes cayeron un -5.87%. Sin embargo, si se examina en términos interanuales, la caída es de -20.23%, un descenso de 6.03 millones y los ocho meses consecutivos de descensos. La construcción de nuevas viviendas bajó, los nuevos permisos cayeron, las solicitudes de hipotecas cayeron y finalmente, el índice del mercado de la vivienda de la NAHB cayó de 77 el mes pasado a 69, su nivel más bajo en 52 semanas. Estas tendencias son las que se esperan de un entorno donde las tasas de interés están subiendo y el mercado hace sus correcciones.

- **Ventas al Detal:** las ventas al detal tienen tendencias positivas subyacentes. Las ventas al detal de julio registraron un crecimiento de 0.03%, bajando de 0.81% el mes pasado y al -1.54% el año anterior. El descenso más significativo fue el de las ventas de gasolina, un escenario favorable ya que los precios del petróleo han bajado un 20.69%.
- **Mercado laboral:** esta semana las solicitudes iniciales de desempleo cayeron a 232,000, unos 13,000 o 5.30% menos que los estimados de consenso de 245,000. Aunque el mercado

laboral parece estar fuerte, el impacto de los aumentos de tasas de interés puede hacer que el mercado laboral se aguante. Normalmente, cuando el Fed sube las tasas algunas partes de los mercados laborales empiezan a poner los frenos; sin embargo, teniendo en cuenta que hay 11.20 millones de puestos de trabajo vacantes y sólo 5.218 millones de personas buscando empleo, creando un déficit de 53.41%, dándole al mercado un cierto margen de movimiento.

Miremos al 1982 para ver que nos dice la historia

De hecho, si observamos lo ocurrido en 1982 cuando el presidente del Fed era Paul Volcker, los Estados Unidos tenía una inflación de 13%, las tasas de interés llegaron a aumentar a 20%, la economía de Estados Unidos cayó en una recesión con -6.10% en marzo de 1982 y con una tasa de desempleo de 10.80%.

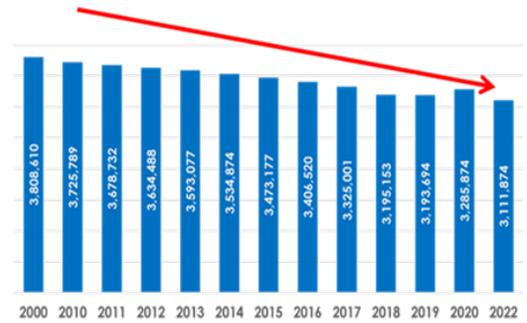
Hoy día el escenario dista mucho de lo acontecido en 1982, ya que la tasa de desempleo en Estados Unidos está en niveles históricamente bajos con 3.50%, el último informe del Producto Interno Bruto fue -0.90%, las tasas de intereses están entre 2.25 a 2.50 y la inflación en 8.52% y con una tendencia hacia abajo.

Ahora enfoquémonos en Puerto Rico, la Junta de Planificación de Puerto Rico redujo su estimado de Producto Interno Bruto para el 2022 a 2.1%, de 2.6% o un -23.81% más bajo.

Revisemos algunas de las estadísticas económicas de Puerto Rico:

- **Índice PMI de la Manufactura de Puerto Rico:** bajó a 51.60 de 53.60, un -3.73% menos.
- **Venta de sacos de cemento:** bajaron a 1,116,200.00 de 1,345,200.00, un -17.02% menos.
- **Crecimiento del Producto Doméstico Bruto:** la junta de planificación redujo su proyección a 2.10%, un -23.81% menos.
- **Índice de Actividad Económica:** bajó a 3.30% de 3.40%, un -3.03% menos.
- **Pérdida Poblacional:** Otro parámetro que nos sorprendió es el hecho que la Oficina del Censo Federal indicó que hubo conteo en exceso de 174,000, lo cual lleva la población de Puerto Rico a 3,111,874 un 5.29% y una pérdida de población desde el año 2,000 de 696,736 o un 18.29% menos.

La ruta económica de Puerto Rico hacia un crecimiento orgánico y sostenido, no se ha materializado. Hemos visto progresos y mejorías en



muchas áreas, que ahora se ven impactadas por una serie de retos nuevos. Esto indica que, aún no tenemos la diversificación económica ideal para poder balancear retos en áreas como manufactura y comercio al detal o ventas de autos, con segmentos que han crecido a paso firme como es el turismo, hoteles, y las nuevas plataformas de estadías no tradicionales.

Al revisar las distintas proyecciones tenga en mente que los consumidores controlan el 70% del Producto Interno Bruto; eso significa que la dirección general tiene en una buena medida con el sentimiento de los consumidores.

Los mercados bursátiles estadounidenses terminaron el mes con pérdidas actuando tras los comentarios realizados en Jackson Hole por el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, que afirmó que el Banco se está centrando en la lucha para reducir la inflación a su objetivo del 2%. Ahora, dos presidentes del Fed han continuado la conversación sobre la lucha contra la inflación; los que han hecho declaraciones críticas son el presidente del Fed de Nueva York, John Williams,

Cierre de Wall Street	8/31/2022	7/29/2022	Rendimiento	Rendimiento YTD
Dow Jones Industrial Average	32,098.99	32,854.13	-2.30%	-13.29%
Standard & Poor's 500	4,030.61	4,130.29	-2.41%	-17.02%
Nasdaq Composite	12,017.67	12,390.69	-3.01%	-24.47%
Birling Puerto Rico Stock Index	2,696.95	2,807.61	-3.94%	-6.81%
U.S. Treasury 10-Year Note	3.12%	2.67%	16.85%	1.40%
U.S. Treasury 2-Year Note	3.42%	2.89%	18.34%	1.40%

y la presidenta de la Reserva Federal de Cleveland, Loretta Mester.

El presidente del Fed de Nueva York, Williams, dijo:

"Vamos a necesitar una política restrictiva durante algún tiempo y no algo que la Fed vaya a hacer durante un periodo conciso y luego cambiar de rumbo".

Mientras que la presidenta de la Fed de Cleveland, Mester, dijo: **"Veo las tasas de interés por encima del 4% en los próximos meses"**; esto es mucho más alto que el rango actual del 2.25% a 2.50%.

El objetivo de inflación del Fed es un 2%, y con el índice de Precios del Consumidor o (CPI) en 8.52%, está un 326% por encima del objetivo del 2%. Hasta ahora, el Fed ha subido las tasas de interés de 25 puntos base a 225 o 250 puntos base, y esperamos otro aumento de 50 a 75 puntos base durante la reunión del FOMC de septiembre.

- **Cancelar el contrato de LUMA sería un error colosal afectando para siempre las P3's:** En estos días, el tema de las Alianzas

Público-Privadas se ha convertido en noticia diaria debido a la agitación que rodea a los frecuentes, duraderos y preocupantes apagones que se producen en todo Puerto Rico. Hasta el año pasado, la Autoridad de Energía Eléctrica de Puerto Rico, conocida como PREPA, era el monopolio gubernamental en quiebra de la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica.

Desde el 1 de junio de 2021, LUMA Energy cuando asumió hace unos catorce meses la transmisión y distribución de energía con, hasta ahora, resultados cuestionables.

Antes de discutir lo que está sucediendo con LUMA y otras particularidades, permítanme recordar cómo comenzó el modelo de Alianzas Público-Privada en Puerto Rico.

Algunos podrían pensar que la P3 del Aeropuerto Luis Muñoz Marín fue la primera o que la P3 de la PR 22 y PR 5 fue la segunda. La primera P3 en Puerto Rico fue el Puente Teodoro Moscoso, una Concesión de Peaje de Diseño-Construcción, Financiamiento, Operación y Mantenimiento que comenzó en diciembre de 1991 y se inauguró el 28 de febrero de 1994.

La P3 del Teodoro Moscoso ha sido un ejemplo de éxito a nivel mundial.

En la actualidad, además del puente Teodoro Moscoso, tenemos las siguientes P3 en funcionamiento o en desarrollo:

- **Aeropuerto LMM:** Aerostar Holdings
- **PR 22:** Abertis
- **PR 5:** Abertis
- **Puente Teodoro Moscoso:** Abertis
- **Autoexpreso Cobros de Peaje:** Professional Account Management
- **Discover Puerto Rico:** transferido a una junta directiva privada de la Organización de Mercadeo del Destino de la Compañía de Turismo.
- **Invest Puerto Rico:** transfirió los esfuerzos

de mercadeo y desarrollo de negocios de PRIDCO a una junta privada.

- **PREPA Transmisión y Distribución:** LUMA Energy
- **Puertos de Cruceros de San Juan:** Global Port Holdings

Históricamente, ha habido un animado debate entre los puertorriqueños en contra o a favor de los esfuerzos de privatización de cualquier activo o servicio público del Gobierno de Puerto Rico. La Ley de Alianzas Público-Privadas de Puerto Rico de 2009 creó el modelo y el marco legal de las P3. La ley de P3 también establece su Reglamento para la Adquisición, Evaluación, Selección, Negociación y Adjudicación de Alianzas Público-Privada.

A nivel mundial, las P3 han ido ganando cada vez más aceptación como una herramienta fundamental para permitir a los gobiernos satisfacer sus necesidades de infraestructura transfiriendo el riesgo y la operación al sector privado, conservando el gobierno la responsabilidad esencial de supervisar los contratos adjudicados.

Las P3 se han convertido en una herramienta necesaria debido a los problemas fiscales de Puerto Rico, su limitada liquidez, la falta de acceso a los mercados de capital y la extrema necesidad de renovar la mayoría de las áreas de infraestructura, especialmente tras el paso del huracán María.

También, es una parte considerable, porque la Isla está bajo PROMESA y la Junta de Supervisión y Administración Financiera ha favorecido fuertemente el uso de las P3 para aflojar el control del Gobierno sobre los Proyectos Críticos y las áreas para mejorar los servicios y la resiliencia.

Desde hace varios meses, LUMA Energy se ha convertido en un pararrayos de críticas debido a los prolongados y cada vez más frecuentes apagones en toda la Isla, su incapacidad para comunicarse efectivamente, entre otros errores. La situación de LUMA se ha complicado tanto que algunos quieren que se rescinda el contrato de LUMA.

Cancelar el contrato de LUMA sería un error colosal ya que dañaría

permanentemente la reputación de Puerto Rico en los mercados de infraestructura porque los principales constituyentes saben que a LUMA no se le ha dado suficiente tiempo para actuar, la Autoridad para las Alianzas Público-Privadas no ha hecho su trabajo de asistencia y gestión de LUMA y de hacer cumplir el contrato. Además, porque todo el mundo en el sector sabe que la red eléctrica de Puerto Rico es frágil, no resistente y los proyectos críticos para reconstruirla no han comenzado. Por último, afectaría el clima de inversión de Puerto Rico en un momento donde necesitamos crear estabilidad.

Por otro lado, al revisar varias primeras planas de periódicos locales de 1973 a 2022 ver titulares que confirman los grandes problemas que ha tenido la red eléctrica. Aquí algunos de los titulares.

- **Mayo de 1973: "Incontenibles los Apagones"**



- **Noviembre de 2013:**
"Hasfío General con la AEE"



- **Febrero 2021:**
"LUMA se compromete reducir los apagones"



- **Junio 2021:**
"Avalancha de quejas por los Apagones"



- **Julio 2022:**
"LUMA defiende su gestión de los Apagones"



Han pasado casi 50 años desde el titular de 1973 donde dice:
"Incontenibles los Apagones". En esos 49 años, el sistema de transmisión y distribución de Puerto Rico ha sufrido desde la falta de mantenimiento hasta el impacto de los huracanes Hugo, Georges, Irma y María.

Además, en esos 49 años, las constantes intervenciones políticas, los cambios de gerencia y los imparable reclamos y protestas del Sindicato de la UTIER, con su tendencia a tener como rehén a la AEE, llevaron a la quiebra a la única y formidable Autoridad.

Hemos tenido también 10 Gobernadores en esos casi 50 años y cada uno tiene parte de la responsabilidad de lo que hoy vivimos todos ya que, muchas de sus acciones e intervenciones impactaron la gestión de la AEE.

Por eso, cuando líderes del gobierno y del sector privado piden la cancelación del contrato de LUMA, debemos hacernos las siguientes preguntas:

- ¿A qué estamos volviendo exactamente?

- ¿Es justo juzgar a LUMA, que lleva 14 meses en el cargo, por la fragilidad de nuestro sistema eléctrico?
- ¿Qué tan alto hemos elevado nuestras expectativas para el sistema energético, considerando que fue reparado apresuradamente después del huracán María?
- En septiembre de 2020, FEMA aprobó cerca de \$9,500 millones a la Autoridad de Energía Eléctrica (AEE), la mayor asignación de fondos en la historia del programa de Asistencia Pública de la agencia federal; debemos preguntarnos si ha comenzado alguna construcción con estos fondos. La mera magnitud de la asignación de fondos, si bien es suficiente para construir una nueva red eléctrica, llevará de diez a doce años completarla. Utilizar sólo 1.000 millones de dólares de estos fondos supone 83.333 millones de dólares en proyectos mensuales.
- ¿Tiene la isla una capacidad de construcción tan especializada?

- ¿Ha realizado la Autoridad de las Alianzas Público-Privadas todas las tareas de supervisión para gestionar adecuadamente el contrato de LUMA?

Además, considere que cuando se consideró la solicitud de propuestas para el contrato de transmisión y distribución de la AEE, no más de cinco entidades ofertaron para el acuerdo P3. **Así que, no había muchas empresas tras esta P3 de la AEE; a continuación, incluimos los cinco licitadores:**

- **Duke:** una empresa de energía con 28,000 empleados y sirve a 7.6 millones de clientes que cubren 95,000 millas cuadradas en seis estados.
- **Exelon:** empresa de servicios públicos. Brinda servicio a más de 8.9 millones de clientes de electricidad y 1.3 millones de clientes de gas.
- **ITC:** tiene 16,000 millas de circuito de transmisión en cuatro (4) compañías operadoras en siete estados con aproximadamente 700 empleados.
- **PSEG:** empresa de servicios públicos con más de 100 años de operaciones, más de 2.2 millones de clientes de electricidad y 1.6 millones de clientes de gas, y

aproximadamente 7,200 empleados.

- **Quanta Consortium:** es un proveedor de soluciones integradas de infraestructura para los sectores de la energía eléctrica, el petróleo, el gas, y las telecomunicaciones, con más de 41,000 empleados y más de 10.500 millones de dólares de ingresos anuales. ATCO es un experimentado operador de sistemas de T&D y servicios de gas natural en Norteamérica. ATCO opera más de 54,000 millas de líneas de T&D, dando servicio a más de 165,000 millas cuadradas de territorio, y emplea a aproximadamente 7,000 personas.

Citando directamente del RFP de la P3 para el sistema de Transmisión y Distribución de la AEE, la compañía adjudicó las funciones del contrato, incluyendo:

- Operación y mantenimiento de los activos y el sistema de T&D, incluyendo el alumbrado público y los contadores;
- Operaciones del centro de control, incluyendo la programación de la generación y el despacho económico del sistema;
- Integración de la generación renovable y

los recursos energéticos distribuidos;

- Adquisición de energía;
- Medición, servicio y asistencia al cliente final (incluyendo la facturación y los cobros);
- Nuevas solicitudes de servicio para clientes secundarios y primarios conectados;
- Gestión y restablecimiento de las interrupciones;
- Coordinación de la planificación de emergencias y del restablecimiento y recuperación de las tormentas;
- Interacción con los reguladores, incluso en lo que respecta al cumplimiento de la normativa medioambiental;
- Planificación general del sistema, incluyendo el abastecimiento, el diseño y la implementación del crecimiento y la mejora del sistema;
- Actuar como administrador en relación con cualquier cargo impuesto con respecto a las obligaciones heredadas; y
- La presentación continua de informes públicos.
- Además de los servicios que suele prestar el operador de un sistema de T&D, la Autoridad pretende que el Socio Privado administre los fondos federales de recuperación de desastres disponibles

para restaurar el sistema de T&D. En determinadas circunstancias, el Socio Privado podrá realizar inversiones de capital en el sistema de T&D que no sean pagadas por la financiación federal de recuperación de desastres.

- Al revisar las obligaciones que LUMA Energy asumió el 1 de junio de 2021, para que el contrato funcionara, la Autoridad de las Alianzas Público-Privada tuvo que adoptar un enfoque práctico para asegurarse de que la empresa cumpla con sus obligaciones tal y como exigía el contrato.

La necesidad de asegurarse de que el servicio mejore es fundamental, ya que se revisan los puntos de referencia más recientes de JP Power que clasifica a 144 empresas de servicios públicos basándose en seis criterios: calidad de la energía, fiabilidad, precio, atención al cliente y comunicación.

No es de extrañar que la frecuencia de los apagones eléctricos en Puerto Rico sea un 300% peor que la de otras empresas de la clasificación, y que la duración de los apagones sea un 200% peor.

Una P3 eficaz requiere una supervisión constante por parte del gobierno para garantizar el cumplimiento de los deberes y las

prestaciones contractuales. Además, cualquier empresa estatal o extranjera que opere en Puerto Rico debe culturalizarse con las necesidades, deseos, frustraciones y aspiraciones de los residentes de Puerto Rico.

Por último, mientras el país se enfoca en LUMA yo me pregunto, ¿qué estará pasando con las otras 8 P3 actualmente en funcionamiento? y, ¿quién se está asegurando que hagan su trabajo?



Sobre Birling Capital: Birling ofrece los mejores servicios de asesoramiento financiero que proporcionan una visión y mejoran las operaciones de nuestros clientes. Utilizamos un enfoque holístico tanto de los activos como de los pasivos para negocios, sus dueños y todos sus objetivos.

Fusiones y Adquisiciones: asistimos a sus clientes en el desarrollo y ejecución de estrategias de fusiones y adquisiciones para maximizar el valor. Asesoramos a empresas corporativas, medianas y familiares en tareas de asesoramiento sobre fusiones y adquisiciones en la parte compradora y vendedora, así como en escisiones y desinversiones corporativas.

Planificación financiera corporativa (CFP): ofrecemos a nuestros clientes el servicio de planificación financiera corporativa que consiste en un informe objetivo y completo sobre la situación financiera actual y el desarrollo de estrategias basadas en el análisis de sus objetivos y necesidades. Teniendo en cuenta los ingresos, las necesidades de financiación, la inversión, las oportunidades de desarrollo económico, las alianzas público-privadas, la evaluación de los riesgos potenciales y otras oportunidades específicas de cada cliente.

Corporate Financial Planning (CFP)



Birling Capital's holistic service approach

Esperamos que haya disfrutado esta edición y para sugerencias escribanos a frc@birlingcapital.com. Nos puede llamar al 787-247-2500

**Francisco Rodríguez-Castro,
Presidente & CEO**

