BIRLING CAPITAL ADVISORS, LLC

Disruptalidades©

Puerto Rico enfrenta preguntas económicas muy difíciles y el mercado pidió pruebas sobre la inteligencia artificial

9 de noviembre de 2026

Francisco Rodríguez-Castro, Presidente y CEO

La caída de los mercados posterior a las elecciones giró en torno a quién cobra por la inteligencia artificial. El rally de Puerto Rico enfrenta la misma prueba.

Los tres ritmos de Puerto Rico

Nuestra isla se mueve a tres ritmos. El mercado premia a los bancos. La economía real no logra seguirles el paso. Y las decisiones que cerrarían la brecha en Medicaid, la red eléctrica y los fondos de recuperación están todas en Washington.

Comencemos con el mercado. Al cierre del viernes, el Birling Capital Puerto Rico Stock Index acumulaba un alza de 24.78% en el año, 17.02 puntos por encima del S&P 500. El Birling Capital U.S. Bank Index cerró en 9,177.46, con una baja de 1.31% en la semana y un alza de 0.26% en el año.



La operación de la semana es reveladora. Desde justo antes de las elecciones, el índice de Puerto Rico ha ganado cerca de 1.4 puntos en lo que va de año, mientras el S&P 500 ha perdido unos 2.8 puntos y el Nasdaq unos 3.4. Nuestros tres bancos han bajado modestamente, entre 0.2 y 1.2 puntos cada uno. Evertec ha sido el gran ganador: su alza en el año pasó de 7.46% a 15.33%. Es una recuperación significativa para una acción que en la primavera cotizaba cerca de 20% por debajo de su nivel de enero.

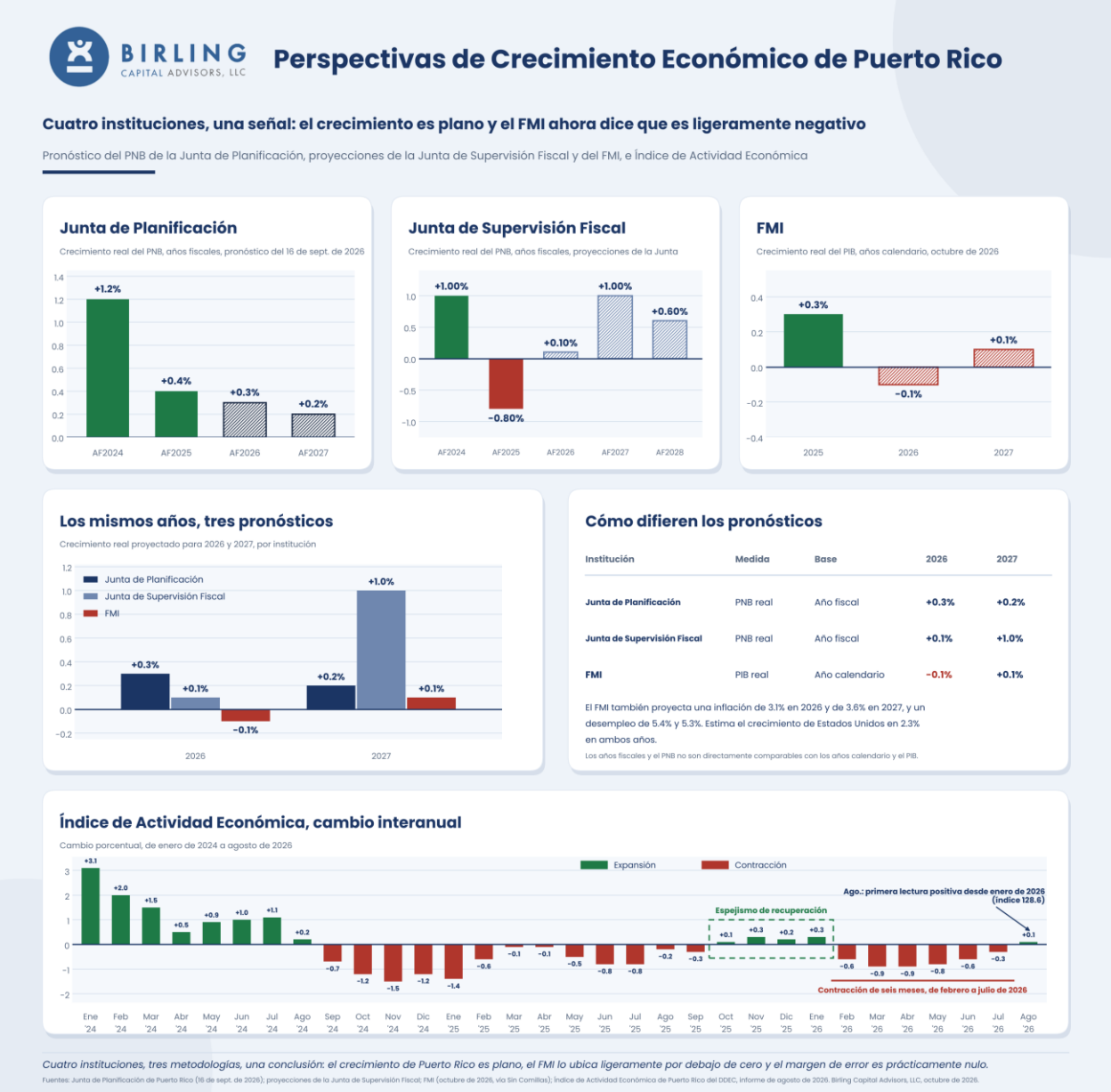
La perspectiva de más largo plazo es más sobria. Los índices de Popular y de First BanCorp alcanzaron su máximo en agosto, en torno a 43% en el año, y el índice de Puerto Rico llegó a cerca de 33%. Desde entonces han devuelto unos 17 y unos 8 puntos, respectivamente. El mercado ya empezó a hacerse la misma pregunta que plantea esta columna: ¿puede la economía real sostener el rally?

Nuestros tres bancos no lideran porque la isla esté creciendo. Lideran por las tasas de interés, la calidad crediticia y el capital devuelto a los accionistas. Es un argumento perfectamente válido, y por eso la decisión de la Fed en diciembre importa tanto a los inversionistas locales. No es una historia de crecimiento.

La economía real se pone al día muy lentamente

Si los datos duros no llegan a los bancos, la brecha se cerrará desde arriba. Los datos son mixtos y los pronósticos van desde el crecimiento nulo hasta la contracción.

- **De estancamiento a recesión.** Se proyecta que la economía se contraiga 0.1% en 2026 y crezca 0.1% en 2027, con inflación de 3.1% y 3.6%, respectivamente. Los pronósticos por año fiscal son de crecimiento de 0.3% en el año fiscal 2026 y 0.2% en el 2027 en un caso, y de 0.10% y 1.00% en el otro. Una proyección más pesimista, basada en un modelo interno, anticipa una contracción de 0.8% en el año fiscal 2026, seguida de 1.4% en 2027 y 2.0% en 2028. Esa proyección advierte que un consumo débil podría llevar a la isla a una recesión moderada. El consumo representa bastante más de 90% del producto interno bruto, y las ventas al detal ajustadas por inflación han caído 3.2%. Las cifras de año fiscal y de año calendario no son estrictamente comparables, y los supuestos detrás de la proyección más pesimista no han sido publicados. Lo importante es el rango: no hay ningún pronóstico de auge.
- **Actividad.** El Índice de Actividad Económica se contrajo interanualmente durante 13 meses consecutivos (septiembre de 2024 a septiembre de 2025). Volvió a terreno positivo en el otoño y luego se contrajo durante 6 meses consecutivos (febrero a julio de 2026). Por lo tanto, el +0.1% de agosto y el +0.8% de septiembre son un rebote de dos meses y todavía no una tendencia. El índice está en 129.4, su nivel más alto desde noviembre de 2023.
- **Empleo.** La tasa de desempleo ajustada estacionalmente subió a 6.1% en agosto desde 6.0% en julio (unos 76,000 desempleados). La participación laboral subió a 45.9% desde 44.6% hace un año (1.3 puntos porcentuales). El empleo es de 1,178,000 (unos 15,000 más que hace un año) y la fuerza laboral es de 1,254,000 (21,000 más). El empleo no agrícola está en 958,800 (8,700 más).
- **Presión sobre los hogares.** 4,146 quiebras en los primeros 8 meses de 2026 (531 solo en agosto, 12% más que en agosto de 2025). Se espera que 2026 sea el año récord de quiebras en la isla.



Las cifras de quiebras y desempleo pueden reflejar la presión que enfrentan hogares y empresas por el costo de la energía, el agua y el financiamiento. Esa es la brecha que los datos duros aún no han cerrado, y es el riesgo de crédito que subyace a los muy sólidos resultados de los bancos.

La advertencia del sector de restaurantes

El 5 de noviembre, Encanto Restaurants, el operador con sede en San Juan de KFC, Taco Bell y Pizza Hut en la isla, se acogió al Capítulo 11 en el tribunal federal de quiebras del Distrito de Puerto Rico. Sus $29.8 millones en activos se enfrentan a $123.9 millones en pasivos, de modo que las deudas superan los activos en unos $94 millones, y es poco probable que los acreedores no garantizados reciban fondos después de los gastos administrativos. La radicación llegó pocos días después de que KFC y Taco Bell pusieran fin a su relación con el operador. Ambas marcas buscan un nuevo socio franquiciado. Encanto operaba 181 restaurantes bajo

cuatro marcas: 83 de KFC, 40 de Taco Bell, 50 de Pizza Hut y 8 de IHOP. El 2 de noviembre cerró en un solo día los 123 de KFC y Taco Bell, y desde entonces han ido cerrando también locales de Pizza Hut e IHOP.

Cada quiebra tiene sus propias causas, y esta se aclarará a medida que avance el caso. Pero las cifras sugieren que esto no fue una estrechez de caja a corto plazo: un balance con cuatro veces más pasivos que activos apunta a un problema más profundo. Aun así, el sector está bajo una presión real. Alrededor de uno de cada tres restaurantes de la isla ha considerado cerrar. Los costos de energía, alimentos, mano de obra y financiamiento son todos altos, y los consumidores están al límite. El consumo representa más de 90% de la economía y las ventas al detal ajustadas por inflación están cayendo. Los restaurantes están entre los primeros lugares donde los hogares recortan, y por eso este sector suele mostrar problemas antes que los datos más amplios.

Las implicaciones para el mercado laboral son significativas pero manejables. La plantilla de Encanto es de unas 2,600 a más de 3,000 personas, según el conteo. Si se perdieran todos esos empleos, equivaldría a aproximadamente 3% a 4% de los 76,000 desempleados de la isla y a cerca de 0.3% del empleo no agrícola. Los datos laborales más recientes son de agosto, por lo que el efecto aún no aparece en las cifras. Parte del daño podría amortiguarse, porque otras cadenas, incluidas McDonald's y Burger King, han anunciado cientos de vacantes. Que los competidores absorban a los trabajadores desplazados es el mercado funcionando como debe. Los suplidores, arrendadores y vendedores a quienes se les adeuda dinero son otra historia. Sin que se espere nada para los acreedores no garantizados, cargarán con pérdidas que no aparecen en los titulares.

El panorama a más largo plazo tiene un lado constructivo. Las marcas piensan regresar, y un nuevo operador bien capitalizado podría reconstruir la red con un balance más limpio. Pero el episodio también expone un riesgo de concentración. Un solo franquiciado maestro operaba cuatro marcas en toda la isla, y su caída se las llevó todas a la vez. Para prestamistas, arrendadores e inversionistas, la lección es examinar el apalancamiento detrás de cada operador de una marca reconocida.

Supermercados y proveedores de alimentos: el sector que no puede fallar

El jueves participé en un panel en Jugando Pelota Dura con Félix Aponte, presidente de MIDA y fundador y presidente de Supermercados Agranel; Ariel Torres Ramos, destacado empresario de supermercados y vicepresidente de la junta de Supermercados Selectos; y Alfonso Lam Veloz, tesorero de la junta del Centro Unido de Detallistas. El mensaje de quienes abastecen los anaqueles de la isla fue contundente. Los costos operacionales suben más rápido de lo que cualquier negocio puede absorber, encabezados por un aumento de 49% en las facturas de electricidad. La refrigeración, la iluminación y la cocción dependen de la energía, así que para supermercados, colmados y restaurantes la energía es un insumo esencial, no una partida de gastos generales. Su advertencia fue que los precios tendrán que subir mucho más y que muchos operadores cerrarán si no llega alivio.

Eso importa más que cualquier otra noticia de esta semana, porque los alimentos no son discrecionales en una isla que importa la mayor parte de lo que come. Que falle una cadena de restaurantes es doloroso. Que falle una red de distribuidores de alimentos y colmados pone en riesgo el abasto, los precios y los presupuestos de los hogares a la vez. El círculo es fácil de trazar. Facturas de luz más altas elevan los precios en los anaqueles, precios más altos asfixian a los hogares, un gasto más débil reduce los márgenes, y los márgenes reducidos llevan a cierres. Los hogares están mal posicionados para absorberlo, con un desempleo de 6.1%, quiebras en camino a un récord y ventas al detal reales que ya están cayendo. Aquí también se pondrá a

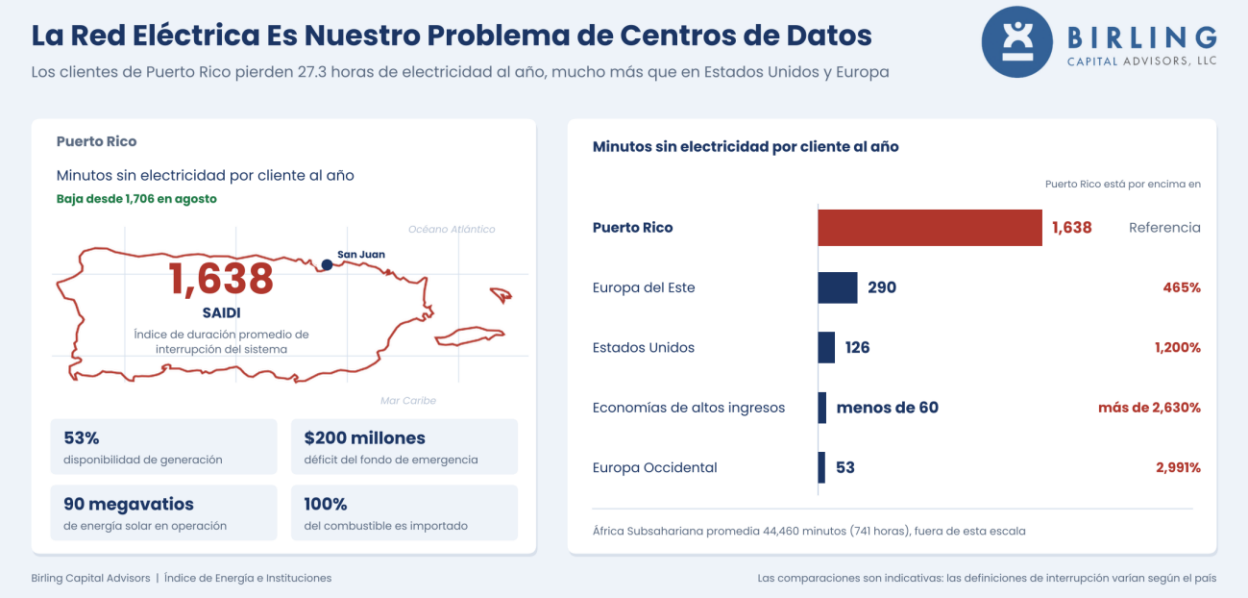
prueba la calidad crediticia de los bancos, porque un colmado asfixiado y un hogar asfixiado terminan en la misma cartera de préstamos.

Aquí las decisiones importan más que los mercados. A mi juicio, tres medidas ayudarían: rendición de cuentas sobre lo que la isla paga por la energía; una vía rápida para la energía solar y el almacenamiento en los comercios de alimentos, cuyas cargas de enfriamiento los convierten en unos de los mayores beneficiarios; y un reconocimiento permanente, en San Juan y en Washington, de que los negocios que alimentan a la isla son infraestructura crítica. El crudo más bajo tras las elecciones ayuda solo si llega a la factura de la luz.

La red eléctrica es nuestro problema de centros de datos

Los inversionistas del continente están descubriendo que la energía es el factor limitante definitivo para la expansión de la inteligencia artificial. Puerto Rico lo vive desde hace años. Nuestro Energy and Institutional Index muestra que el sistema alcanzó 1,638 minutos de interrupción al año (bajó desde 1,706 en agosto), frente a la referencia del Negociado de Energía, que es de 1,243. La disponibilidad de generación está en 53% y al fondo de emergencia le faltan $200 millones.

El progreso es real, pero muy modesto. Hay 90 MW de energía solar operando, con unos 200 MW adicionales esperados para fin de año, además de unos 385 MW en baterías. Seguimos importando el 100% de nuestro combustible, por lo que cada alza del petróleo nos golpea con fuerza. El crudo más bajo tras las elecciones es una buena noticia.



Pongamos la cifra de interrupciones en contexto. Con 1,638 minutos, el cliente promedio de Puerto Rico pierde 27.3 horas de servicio al año. El cliente típico de Estados Unidos pierde 126 minutos, así que estamos un 1,200% por encima. Europa del Este promedia 290 minutos y estamos un 465% por encima de ese promedio. Europa Occidental promedia 53 minutos, y estamos 2,991% por encima. Las economías de alto ingreso que compiten por los centros de datos están por debajo de 60 minutos, lo que nos sitúa más de 2,630% por encima del estándar que esos inversionistas esperan. Incluso los lugares que consideramos con redes problemáticas están mejor que nosotros.

Puerto Rico enfrenta preguntas económicas muy difíciles y el mercado pidió pruebas sobre la inteligencia artificial

La comparación es bastante cruda. Un centro de datos necesita suministro eléctrico confiable para obtener el capital que requiere. Igual que cada fábrica, cada hospital y cada sucursal bancaria de la isla. Mientras la confiabilidad no deja de ser un lastre, el capital la irá descontando en los precios, como Wall Street lo hace ahora con sus propios problemas de energía.

Washington decide lo que el mercado no puede

Puerto Rico tiene 3.184 millones de ciudadanos y ningún voto en el Congreso. El Congreso (que sesionará en enero de 2027) tendrá el poder de determinar la salud, la energía y las finanzas de la isla. Hay tres asuntos en particular que destacan:

1. **Medicaid (aporta alrededor de $4.2 mil millones al año y cubre cerca de 4/5 de los servicios médicos para 40% de la población).** El comité multisectorial constituido por La Fortaleza solicita $4.815 mil millones al año (unos $615 millones más). Si no hay más fondos para el 1 de octubre de 2027, al menos 860,000 personas perderán su cobertura.
2. **La red eléctrica.** La isla sigue dependiendo de decisiones de fondos federales y de que el sistema rinda cuentas.
3. **Fondos de recuperación.** Los fondos ya comprometidos llegarán solo si Washington los mantiene y los desembolsa a tiempo.

El resultado dividido funciona en ambas direcciones. Los cambios mayores en impuestos, gasto y regulación serán más difíciles, ya que cada bando ahora puede bloquear al otro. Por otro lado, los asuntos que están fuera de la agenda de cualquiera de los partidos (por ejemplo, Medicaid, la red eléctrica y la recuperación) tienen más probabilidades de atenderse como un paquete bipartidista. El reloj corre. El nuevo Congreso asume en enero, con unos nueve meses para resolver el precipicio de Medicaid, y el liderato demócrata del Comité de Energía y Comercio ya ha indicado que la solución podría no llegar hasta 2027.

Qué vigilar a continuación

1. **La reunión de la Fed en diciembre.** La trayectoria de los datos de inflación determinará si un aumento es un riesgo o el escenario base, y para los bancos de Puerto Rico afectará tanto las ganancias como el crédito.
2. **Guías de gasto de capital.** Recortes o retrasos de los grandes proveedores de la nube apuntarían a una expansión más lenta. Planes reafirmados con mejores rendimientos sugerirían lo contrario.
3. **Capitolios estatales y juntas de condado.** Vigilar las reglas de permisos, las batallas de zonificación y las decisiones sobre precios de energía en Texas, Ohio y Georgia.
4. **Negociaciones con Irán.** Una diplomacia que se sostenga reduciría los precios del petróleo y la inflación, lo cual es directamente relevante para una isla que importa todo su combustible.
5. **El Índice de Actividad Económica.** Otra lectura positiva tras el +0.8% de septiembre convertiría el rebote en tendencia. Una recaída confirmaría la visión de crecimiento plano.
6. **Gasto del consumidor.** El consumo representa más de 90% de la economía, y las ventas al detal reales serían las primeras en mostrar una recesión.
7. **El caso Encanto.** Estar atentos al nombre de un nuevo operador, el calendario de reapertura, el destino de los locales de Pizza Hut e IHOP y cuánto recuperarán finalmente los acreedores no garantizados, incluidos suplidores y arrendadores.
8. **Cierres de restaurantes y comercios.** Con cerca de uno de cada tres restaurantes considerando cerrar, los cierres y despidos reales mostrarán si aquello era una advertencia o un pronóstico.

9. **Datos de quiebras y desempleo.** Son las alertas tempranas para los bancos, y la primera lectura que incluya octubre y noviembre captará los efectos de Encanto.
10. **Enero en Washington.** Vigilar que haya una sola voz de la isla, con la cifra de $4.815 mil millones y la fecha límite del 1 de octubre de 2027 en la mano.



La última palabra: manténgase invertido, pero muy atento a todos los eventos

Manténgase invertido, pero muy consciente de todo lo que ocurre. La caída posterior a las elecciones no mató al mercado. Descontó la necesidad de pruebas. El negocio de la inteligencia artificial sigue siendo la mejor historia de ganancias del mercado; lo que pasa es que los inversionistas dejaron de pagar por promesas y empezaron a pagar por resultados. La misma disciplina aplica a todo lo que poseemos. Con el bono a 10 años en 4.84% y las probabilidades de un aumento de tasas en diciembre en aumento, cada inversión tiene que ganarse su lugar.

Se trata de prestar atención a los eventos que mueven los precios, más que a los precios en sí. Los próximos resultados de las empresas tecnológicas serán un buen barómetro de si el gasto en inteligencia artificial realmente se está convirtiendo en ingresos. La Fed y el rendimiento del bono a 10 años indicarán si las tasas se están apretando de nuevo. Washington será la clave. Las decisiones sobre energía, fondos de salud y comercio serán más importantes que cualquier trimestre.

El rally de Puerto Rico ha sido genuino. El Birling Puerto Rico Stock Index acumula una ganancia del 24.78% este año, y nuestros bancos y Evertec van muy por delante del S&P 500. Sin embargo, las acciones van por delante de la economía. El pronóstico es de crecimiento plano en el mejor de los casos y de recesión en el peor. El mayor operador de restaurantes de la isla se ha acogido a la quiebra. Los supermercados advierten de un alza de 49% en sus facturas de electricidad, lo que hará subir los precios y forzará el cierre de algunos. El cliente promedio pierde 27.3 horas de servicio eléctrico al año. El capital seguirá descontando esa brecha de confiabilidad, y nosotros también deberíamos hacerlo.

Así que manténgase invertido, porque el tiempo en el mercado sigue superando al intento de anticipar el mercado. **Warren Buffett ha sostenido desde hace tiempo que el mercado es un mecanismo para transferir dinero de los impacientes a los pacientes, y las próximas semanas pondrán a prueba esa paciencia.** Pero paciencia no es pasividad. Manténgase diversificado, porque ninguna historia, ni la inteligencia artificial ni

Puerto Rico, debe cargar con todo su portafolio. Y manténgase disciplinado, porque el próximo movimiento vendrá de un evento, no de un pronóstico.

Asesoría estratégica que impulsa riqueza transformadora.

BIRLING CAPITAL ADVISORS, LLC

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

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