



**Banco Gubernamental de Fomento
para Puerto Rico**

ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO

Exposición General sobre la Deuda Pública

AÑO FISCAL 2007
Y PRIMEROS SEIS MESES
AÑO FISCAL 2008

1 de abril de 2008

Jorge Irizarry Herrans
Presidente

1 de abril de 2008

Hon. Migdalia Padilla, Presidenta
Comisión de Hacienda

Hon. Ángel Pérez, Presidente
Comisión de Presupuesto

**PONENCIA DEL PRESIDENTE DEL BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO
SOBRE LA DEUDA PÚBLICA ANTE LA COMISIÓN DE HACIENDA DEL SENADO
DE PUERTO RICO**

Buenos días, Hon. Migdalia Padilla, presidenta de la Comisión de Hacienda del Senado; Honorable Ángel Pérez, presidente de la Comisión de Presupuesto de la Cámara y honorables miembros de las Comisiones.

Para fines de récord, mi nombre es Jorge Irizarry Herrans, presidente del Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico (BGF). En esta mañana comparezco ante ustedes para presentarles el informe anual sobre la deuda pública. Me acompañan varios funcionarios del Banco que tienen injerencia sobre los temas a tratar.

El pasado año y medio ha sido uno lleno de importantes logros para el Banco Gubernamental de Fomento y Puerto Rico. Me siento complacido de que el Banco, junto al equipo financiero del Gobernador, haya sido un elemento instrumental en lo que hemos logrado.

Se han tomado decisiones difíciles, a base de análisis extensos, que no se habían tomado en muchos años. A continuación les presento los logros más significativos.

- Refinanciamientos de \$3,700 millones que produjeron grandes ahorros para la ACT, la AEE y el Fondo General.

- El refinanciamiento con gran éxito de los primeros \$4,000 millones de la deuda extraconstitucional mediante COFINA.
- Una mejoría en la perspectiva o “outlook” que asignan las agencias clasificadoras a nuestro crédito, cambiando a “estable” de “negativo”, perspectiva en que había estado desde finales del 2004.
- Una mejoría en la clasificación crediticia del Banco de Fomento a BBB/A-2.
- El financiamiento de una primera porción de \$1,400 millones de la obligación actuarial descubierta de \$10,000 millones que tiene el Sistema de Retiro
- La colocación exitosa de \$1,600 millones de deuda de la AAA a base de su propia clasificación de BBB-, después de 20 años sin haber emitido deuda en el mercado.

Después de la Reforma Fiscal, el crédito de Puerto Rico todavía estaba afectado por dos factores principales:

- El nivel de deuda extraconstitucional y el financiamiento de déficits a través del BGF, y
- La obligación actuarial descubierta (Unfunded Actuarial Liability) del Sistema de Retiro.

Como les acabo de mencionar, estos dos factores han comenzado a atenderse en forma definitiva en el pasado año y medio. El éxito de las numerosas transacciones billonarias que hemos realizado en ese período, demuestra claramente que los inversionistas han acogido con mucho entusiasmo nuestras emisiones y confían en nuestro plan fiscal, la capacidad de pago y el record intachable que mantiene Puerto Rico en cuanto al pago de su deuda. Veamos, en más detalle, cada uno de estos logros.

Primero, las condiciones del mercado en los primeros siete meses del año, le permitieron efectuar a varios emisores de Puerto Rico refinanciamientos que resultaron en ahorros multi-millonarios.

- La Autoridad de Carreteras y Transportación refinanció en febrero de 2007 cerca de \$1,700 millones de su deuda existente a unas

tasas significativamente bajas. Esto resultó en ahorros de \$115 millones a valor presente.

- La Autoridad de Energía Eléctrica también tuvo la oportunidad de refinanciar \$2,000 millones de su deuda, lo que resultó en ahorros de \$105 millones a valor presente.
- Finalmente, un refinanciamiento de alrededor de \$1,500 millones de los bonos de Obligaciones Generales del ELA, también generó un ahorro para el Fondo General de sobre \$58 millones a valor presente.

Segundo, me place informarles que el verano pasado logramos colocar en los mercados de bonos de los Estados Unidos y el mercado local, a través de COFINA, un total de \$4,000 millones cuya fuente de repago proviene del FIA. Esta emisión recibió una clasificación de A+ y estableció precedente en el mercado por la cantidad de bonos de cero-cupón (\$1,815 millones) emitidos en una emisión exenta y por el largo vencimiento de los bonos de hasta 50 años. De hecho, el bono a término de 50 años se vendió para rendir 4.90%, una tasa de interés sumamente baja para Puerto Rico, sobre todo, para un plazo tan largo. El producto de la emisión se utilizó para el refinanciamiento y pago de principal e intereses de la deuda extra-constitucional, representada por bonos de la Corporación para el Financiamiento Público (PFC) y préstamos del BGF. Ésta fue la primera transacción de refinanciamiento de la deuda extra-constitucional que no tenía una fuente de repago asegurada. A base de la ley y su plan financiero, COFINA tendrá durante los próximos 50 años la capacidad de refinanciar y pagar, hasta extinguir, toda la deuda extra-constitucional que le corresponde cubrir. Éste es uno de los logros más significativos que hemos tenido en cuanto a manejo de la deuda pública en las últimas dos décadas, durante las cuales se acumuló una deuda que ahora se podrá extinguir. No sólo se ha identificado una fuente de repago para financiamientos que por tantos años se habían incurrido por las administraciones anteriores, sino que liberó al Fondo General de alrededor de \$600 millones anuales de pago de servicio de esta deuda.

Tercero, a base de lo anterior, las agencias clasificadoras cambiaron la perspectiva o “outlook” del crédito de Puerto Rico a “estable” de la perspectiva “negativa” que había tendido comenzando desde el 2004.

Además, basado en el pago de cerca de \$1,700 millones de préstamos del gobierno central al BGF, y el consiguiente aumento en liquidez que eso significó, la clasificación a largo plazo del BGF subió de BBB- a BBB, y la de corto plazo de A-3 a A-2, lo que representa el primer aumento de clasificación para el gobierno desde que se redujeron las clasificaciones comenzando en el 2005.

La clasificación del crédito de Puerto Rico ya no está en peligro de caer en la categoría llamada chatarra. De hecho, la tendencia reciente en las agencias clasificadoras, en vista de la crisis crediticia que ha resultado de la caída del mercado hipotecario en los EEUU, es de mejorar las clasificaciones de entidades gubernamentales. De hecho, la estructura de financiamiento creada para el Sistema de Retiro, ya recibió un *Global Scale Rating* de A1 de parte de Moodys para hasta \$7,000 millones de deuda. Es de esperarse que todos los emisores de Puerto Rico reciban un *Global Scale Rating* de ese nivel o mayor en los próximos meses. La semana pasada Moodys pidió nuestros comentarios sobre este particular y estaremos sometiendo los mismos antes del 15 de abril.

Otro logro sobresaliente ha sido la colocación de los primeros \$1,589 millones para cubrir el déficit actuarial del Sistema de Retiro. Este déficit ha sido uno de los factores negativos que nos han señalado por décadas las casas clasificadoras como uno que afecta el crédito del Estado Libre Asociado. Para atender esto, se creó una estructura crediticia que le permitirá al Sistema levantar \$7,000 millones o más en los mercados de capital para inyectarlo a los activos del Sistema de Retiro y asegurar su capacidad de pagar los beneficios a los cuales tienen derecho los empleados públicos. El más reciente estudio actuarial del Sistema establece un déficit que sobrepasa los \$10,000 millones y que los activos representaban sólo el 19% de la obligación, el *funding ratio* más bajo entre los gobiernos estatales de la nación americana. Mediante la estructura creada, se proyecta que el *funding ratio* suba a más de 70% este año y es posible que pudiera eliminarse el déficit actuarial en el futuro, mediante mejor manejo de las inversiones del Sistema de Retiro y el posible aumento en las aportaciones patronales, según legislación ya aprobada en el Senado. Por otro lado, es muy importante señalar que esta estructura no representa un aumento en deuda, ya que la obligación de

\$10,000 millones ya existe para el Sistema y la estructura creada no representa ni un dólar más de pago de parte de ninguna entidad gubernamental. O sea, con la misma aportación patronal que hoy están obligados a pagar por ley, se pagará toda la deuda que se utilice para proveer el *funding* de la obligación que tenemos con los empleados públicos.

Durante el pasado mes de enero del año en curso, el Sistema logró colocar, con gran éxito, la primera parte de este plan de financiamiento con \$1,589 millones en el mercado local. Esta emisión superó todas las expectativas, ya que la oferta inicial fue de \$700 millones, mientras que la demanda fue por más del doble. Esto fue una muestra de la confianza de los inversionistas locales en el Gobierno y en esta estructura creada para resolver el déficit actuarial del Sistema. Esperamos continuar con nuestro plan de levantar un total de \$7,000 millones en los próximos meses una vez se establezcan las condiciones del mercado externo.

Un ejemplo de lo que se puede lograr cuando se toma un enfoque de negocios en una agencia de gobierno se demuestra en la Autoridad de Acueductos y Alcantarillados. Al cabo de dos años de que el Gobierno retomara las riendas de esta corporación pública y procediera a implantar una reingeniería en su estructura organizacional, revisar sus tarifas y establecer un plan financiero a cinco años, las agencias clasificadoras reconocieron estos logros otorgándole una clasificación de grado de inversión a la Autoridad.

Este plan a cinco años incluye un Programa de Mejoras Capitales de cerca de \$2,000 millones. Para financiarlo, la AAA acudió a los mercados de bonos de los Estados Unidos y local por primera vez en 20 años, colocando exitosamente \$1,600 millones. En esta transacción el mercado manifestó una demanda nunca antes vista. Más de 40 inversionistas institucionales demostraron interés en el crédito y presentaron un total de órdenes por los bonos que sobrepasó los \$4,000 millones.

Lo anterior resume importantes logros en cuanto al crédito de Puerto Rico y el manejo de la deuda pública para allegar recursos que aseguran el desarrollo futuro del país.

Esto me trae a nuestra perspectiva sobre la capacidad de Puerto Rico para financiar su obra pública de forma que apoye el desarrollo económico, especialmente en estos momentos en que la economía local se encuentra en una recesión.

La deuda pública ha venido aumentando desde hace mucho tiempo, pues el gobierno es uno de los grandes motores de la economía y si no invierte activamente en infraestructura las consecuencias serían sumamente negativas. Hoy puedo asegurarles que la deuda está y continuará siendo manejada dentro de criterios de la sana administración financiera. Es importante señalar que cada emisor o instrumentalidad del Gobierno de Puerto Rico posee parámetros específicos para limitar la deuda. Con esto quiero decir que existen controles efectivos sobre el nivel de endeudamiento a base de la capacidad de pago y se han creado mecanismos para que comience inmediatamente un ciclo de reducción de deuda en términos absolutos y relativos.

Tenemos la capacidad de pago para cumplir con los compromisos incurridos con nuestros acreedores. Tenemos el acceso a los mercados de capital y este acceso representa una ventaja competitiva que tiene nuestro país y que es un factor clave para nuestro desarrollo económico. Si no demostramos la voluntad de pago para poder incurrir en deuda adicional o para pagar la deuda existente, los mercados de capital nos cierran las puertas, afectándose así la habilidad del gobierno para continuar haciendo inversión en infraestructura. La inversión en infraestructura es también un elemento crítico para que nuestro país se mantenga competitivo en atraer nuevos negocios y continuar el desarrollo. Por lo tanto, la deuda pública es un instrumento necesario para invertir en mejoras a nuestra infraestructura, sobre todo cuando el costo de la deuda incurrida es bajo, como es el caso de las emisiones recientes que hemos colocado en los mercados con vencimientos de 30 años o más a un costo efectivo menor de 4.5%.

Sin embargo, hay un asunto que puede tener consecuencias negativas. El BGF había propuesto extinguir, durante los próximos 18 años, a razón de \$175 millones por año, la deuda de \$1,151 millones que tiene el Fondo de Mejoras Públicas con el BGF desde hace mucho tiempo. Esto lo podremos continuar sólo si esta Asamblea Legislativa autoriza la emisión de bonos que fue sometida ante ustedes el pasado año y que lamentablemente no ha sido aprobada. De no recibir este pago de \$175 millones la clasificación crediticia de BGF se podría ver afectada.

La legislatura se ha negado a aprobar la propuesta emisión de obligaciones generales. Esa negativa no protege el crédito de Puerto Rico, pues el mismo ya está estable y seguirá mejorando. Esto no previene un aumento desmedido de la deuda constitucional, pues dicha deuda guarda ya una relación favorable con el producto bruto. Esto lo único que hace es negarle a Puerto Rico un estímulo económico que tanto necesita en estos momentos de recesión. También pone en peligro la salud financiera y el *rating* del BGF al negarle el pago de la deuda que ha incurrido el Fondo de Mejoras Publicas con el Banco. Estos préstamos fueron otorgados basado en la autorización plasmada en leyes aprobadas por la legislatura, donde autorizan cada uno de esos préstamos y proveen para su repago. La negativa a pagarle al BGF estos préstamos contradice las leyes que la misma legislatura creó. Yo les exhorto a reflexionar sobre este asunto, ya que nada se gana con rehusar la aprobación de la emisión de bonos, sino que se perjudica a Puerto Rico y al BGF en particular.

Ahora pasaremos a describir de forma mas detallada la situación de la deuda pública. Antes de continuar debemos recordar que hay tres tipos de entidades que emiten deuda pública en Puerto Rico. Éstos son el Gobierno Central, los gobiernos municipales y las corporaciones públicas del Estado.

En primer lugar, la cifra total es de \$49,252 millones al 31 de diciembre de 2007. A esa cantidad hay que restarle la deuda que no grava el erario que se paga de fuentes externas, la cual asciende a \$3,319 millones. Ésta se compone de préstamos pagaderos por algunas agencias con recursos provenientes del gobierno federal, como

subsidios de HUD, bonos que se pagan con fondos provenientes del acuerdo del tabaco y otros.

Al restar estos \$3,319 millones, quedan \$45,933 millones, comparado con \$42,540 a diciembre del 2006. Este aumento de \$3,310 millones se debe a las corporaciones publicas (\$1,923 millones), la deuda extra-constitucional de Cofina (\$951 millones), la deuda constitucional (\$333 millones) y municipios (\$103 millones).

Esta deuda se subdivide en seis categorías que paso a describir a continuación.

En primer lugar, existe la deuda de Obligaciones Generales que tiene garantía constitucional y su repago está protegido por la buena fe y el crédito del ELA. Esto significa que la capacidad del Estado de imponer contribuciones a sus ciudadanos sirve de garantía a estos bonos. Es decir, que todos los recursos disponibles al Estado se usarán para pagar el servicio de la deuda de nuestras Obligaciones Generales antes que ningún otro desembolso. La deuda constitucional en circulación al 31 de diciembre asciende a \$8,498 millones.

La capacidad de emitir deuda de Obligaciones Generales está limitada por nuestra Constitución, que establece que el pago anual máximo de deuda no deberá exceder el 15% del promedio de los ingresos internos de los últimos dos años fiscales. El promedio de los ingresos del gobierno para los años fiscales 2006 y 2007, fue \$8,346 millones. El requisito máximo de pago de esta deuda en cualquier año futuro es de \$720 millones, en el año 2020, lo que significa que un máximo de 8.6% del ingreso promedio del Estado está comprometido para pagos futuros de la deuda constitucional. Sin embargo, el pago promedio de la deuda en el futuro es de \$470 millones y representa 5.6% del nivel promedio del ingreso actual. O sea, en promedio, de cada dólar de ingreso del Gobierno, estamos dedicando al pago de deuda sólo 5½ chavitos. El uso de este margen constitucional viene bajando desde 1999 cuando alcanzó 9.7%.

Por lo tanto, en términos de las Obligaciones Generales, estamos muy por debajo del límite constitucional que nos hemos impuesto para

asegurar que actuemos con prudencia en el manejo de nuestra deuda pública. Por último, quiero señalar que luego de colocarse la emisión de bonos propuesta por \$450 millones, el cómputo del margen constitucional permanecería por debajo del 9% y el pago promedio seguirá siendo menos de 6 chavitos de cada dólar de ingreso.

Además, hay deuda con la garantía solidaria del ELA, o sea, que si el deudor no paga el ELA responde y eventualmente podría entrar en el cómputo del margen constitucional. Aún, sumándole a las Obligaciones Generales estas deudas garantizadas por el ELA, como es la deuda de la Autoridad de Edificios Públicos que asciende a \$3,173.8 millones, todavía estaríamos dentro del límite de 15%.

En segundo lugar, el Gobierno Central incurre en deuda emitiendo Pagarés a corto plazo en Anticipación de Ingresos (TRANs por sus siglas en inglés), que se pagan en el mismo ejercicio fiscal. O sea, que al 30 de junio de 2008 los TRANs, que ascienden a \$1,360 millones, estarán pagos en su totalidad.

En tercer lugar, están las nueve corporaciones públicas que emiten bonos a base de sus propios ingresos. Éstas deben, entre bonos y otros financiamientos, un total de \$20,699.6 millones. La cantidad de deuda en que pueden incurrir está limitada legalmente a base de la capacidad de generar ingresos para cubrir el repago de los bonos, requisito que se impone estrictamente mediante los contratos de fideicomiso que rigen estas emisiones. En otras palabras, la deuda del Gobierno Central y de las corporaciones públicas tiene controles que limitan su nivel de acuerdo a la capacidad de pago de cada deudor.

En cuarto lugar, está la deuda de los municipios que también tienen limitaciones estatutarias sobre cuánto pueden tomar prestado para sus operaciones y para obras públicas. La deuda total de los municipios al 31 de diciembre de 2007 fue de \$2,420 millones. Ésta se compone de \$2,087 millones para mejoras permanentes y equipo, y \$333 millones para operaciones. La deuda incurrida para obra pública a base del CAE se limita al 10% del valor tasado de la propiedad inmueble e igualmente la deuda operacional se limita a 10% de los ingresos operacionales del municipio. Además, los municipios pueden generar deuda a base del

IVU y de proyectos de renta que dependen de la capacidad de pago del proyecto. Por lo tanto, los municipios tienen controles fiscales para mantener los niveles de deuda dentro de sus capacidades de pago.

En quinto lugar, nos queda por comentar la deuda extra-constitucional que asciende a \$7,685 millones al 31 de diciembre de 2007. Esta deuda está prácticamente congelada y será extinguida en su totalidad mediante refinanciamientos a través de COFINA y el FIA, relevando de esa forma al Fondo General de la carga que tenía de repagarla.

Finalmente, está otra deuda extra-constitucional que mencionamos anteriormente con el Fondo de Mejoras Públicas que asciende a \$1,151.4 millones y que hemos propuesto se pague durante los próximos 18 años a razón de \$175 millones anuales de las emisiones de Obligaciones Generales, según las leyes que autorizaron esos préstamos.

En fin, hemos visto como el Gobierno de Puerto Rico ha tomado medidas efectivas para poner la casa en orden en lo que respecta al manejo de la deuda pública. En este momento toda la deuda pública está identificada y atendida, con fuentes de repago claras y precisas, y dentro de nuestra capacidad de pago. Mantener esta disciplina de no aprobar endeudamientos que no tengan fuentes de repago identificadas y que estén dentro de la capacidad de pago de cada entidad pública, es la misión del Banco. Estas medidas garantizan que podremos seguir utilizando este instrumento esencial para nuestro desarrollo sin poner en riesgo el buen crédito del sector público ni el bienestar de las generaciones presentes y futuras de los puertorriqueños. Estas medidas incluyen lo siguiente:

- Se han definido los mecanismos para repagar la deuda extra-constitucional y se ha hecho el firme compromiso de no volver a recurrir en esta forma de financiamiento.
- Se ha hecho el firme compromiso de no volver a utilizar deuda para financiar gastos corrientes.
- Se han definido estrategias para limitar el crecimiento de la deuda.

- Se han precisado metas para controlar el gasto público para evitar que surjan presiones de financiamiento imprevistas como ocurrió muchas veces en el pasado.

A base de estas medidas, el pasado 17 de marzo del año en curso la agencia *Standard & Poors'* (S&P) confirmó la clasificación del crédito en BBB-, con una perspectiva estable. En su informe S&P reconoció los esfuerzos y avances que ha tenido el Gobierno de Puerto Rico en controlar el gasto público. Particularmente, S&P reconoció que el año fiscal 2009 es el tercer año consecutivo en que el presupuesto de gastos se mantiene por debajo del año fiscal 2006. También S&P reconoció lo importante que ha sido lograr estos controles en el gasto público en medio de la situación recesional, la cual ha afectado los recaudos del Gobierno.

Además, debemos señalar que en diciembre del pasado año S&P mejoró la clasificación del BGF de BBB-/A-3 a BBB/A-2, con una perspectiva estable. En su informe S&P reconoció el mejoramiento significativo en la liquidez y el fortalecimiento en la base de capital del Banco. Específicamente, destacaron que el Banco redujo sus préstamos con el gobierno central en \$1,700 millones. Esto lo pudimos lograr mediante el refinanciamiento de la deuda extra-constitucional que señaláramos anteriormente.

Según hemos restablecido y mejorado la posición crediticia del gobierno central, hemos continuado colocando emisiones de bonos en los mercados de capital de Puerto Rico y Estados Unidos, algunas de las cuales les he mencionado y quisiera resaltar los aspectos crediticios sobresalientes.

En febrero pasado, la Autoridad de Carreteras y Transportación (ACT) logró colocar exitosamente \$2,194 millones. Los bonos de la Resolución del 1968, recibieron un rating de A- por S&P y Baa2 por parte de *Moody's*. Los bonos de la Resolución de 1998, recibieron un rating de BBB+ de S&P y Baa3 de *Moody's*, representando un paso de avanzada en la gestión de mejorar la clasificación crediticia de la deuda de la ACT.

En abril de 2007, *S&P* revisó su clasificación para la AEE y le quitó la alerta al crédito y la perspectiva negativa, causada por el fuego de Palo Seco, otorgándole una clasificación de BBB+ con perspectiva estable. La AEE recibió, además, una reafirmación de su clasificación de A3 de *Moody's*, agencia que mejoró su perspectiva a estable, y obtuvo por primera vez la clasificación A- con perspectiva estable por parte de *Fitch Ratings*. Todo esto hizo posible que se lograra un costo total de interés de 4.46%, uno de los más bajos en la historia de la AEE.

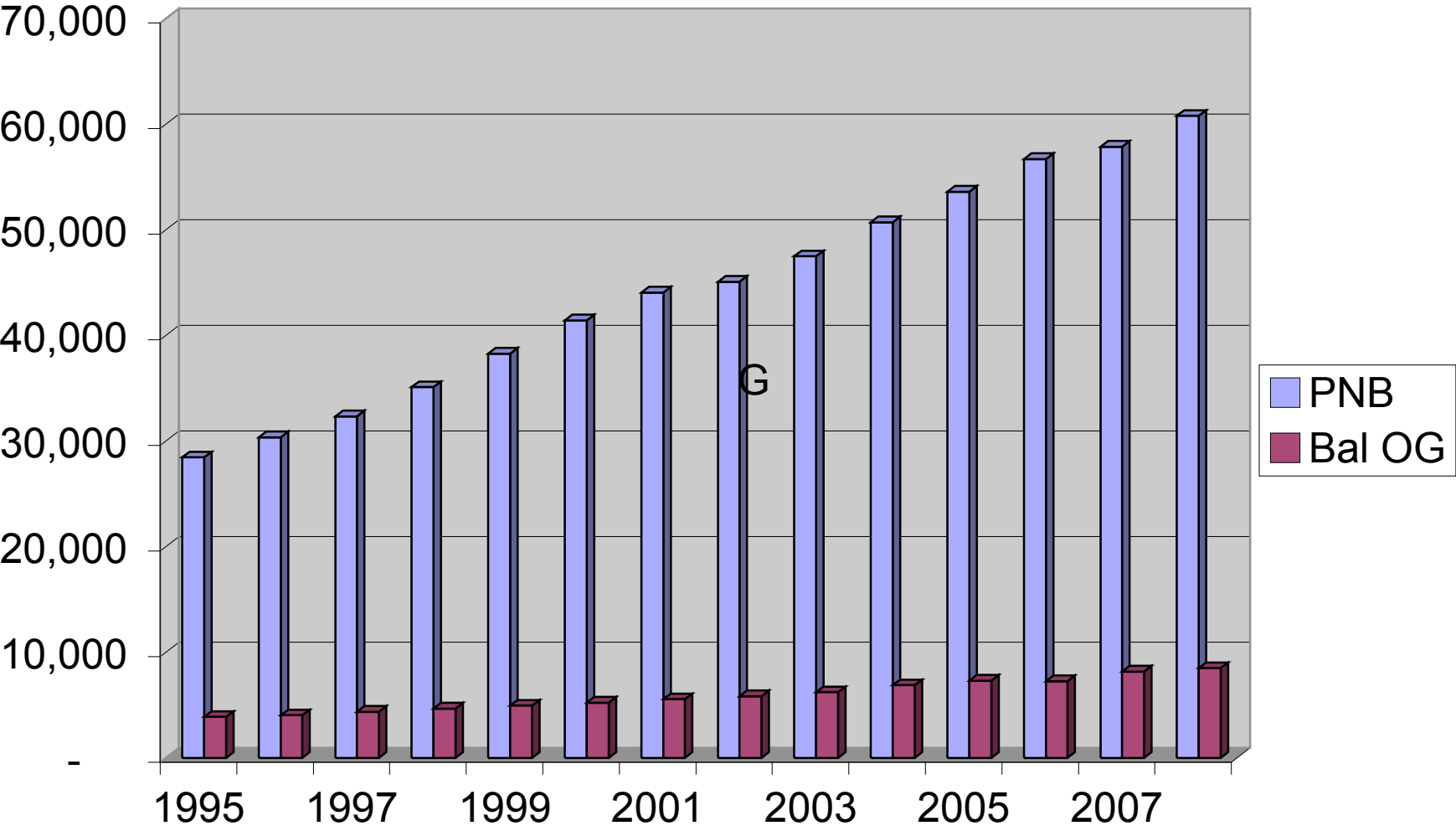
En conclusión, hemos demostrado que la deuda del país está actualmente bajo control, nuestra capacidad de pago está sustancialmente por encima de la necesaria para atenderla. Además, se vislumbra una reducción significativa de la deuda en términos del monto total de la misma y también en cuanto a su relación con la actividad económica futura de Puerto Rico.

Las agencias clasificadoras y los inversionistas que compran nuestra deuda, que a fin de cuentas son los jueces efectivamente de la calidad de nuestra deuda, han demostrado su confianza en nuestra capacidad y manejo de las finanzas de Puerto Rico y nuestra posición seguirá mejorando.

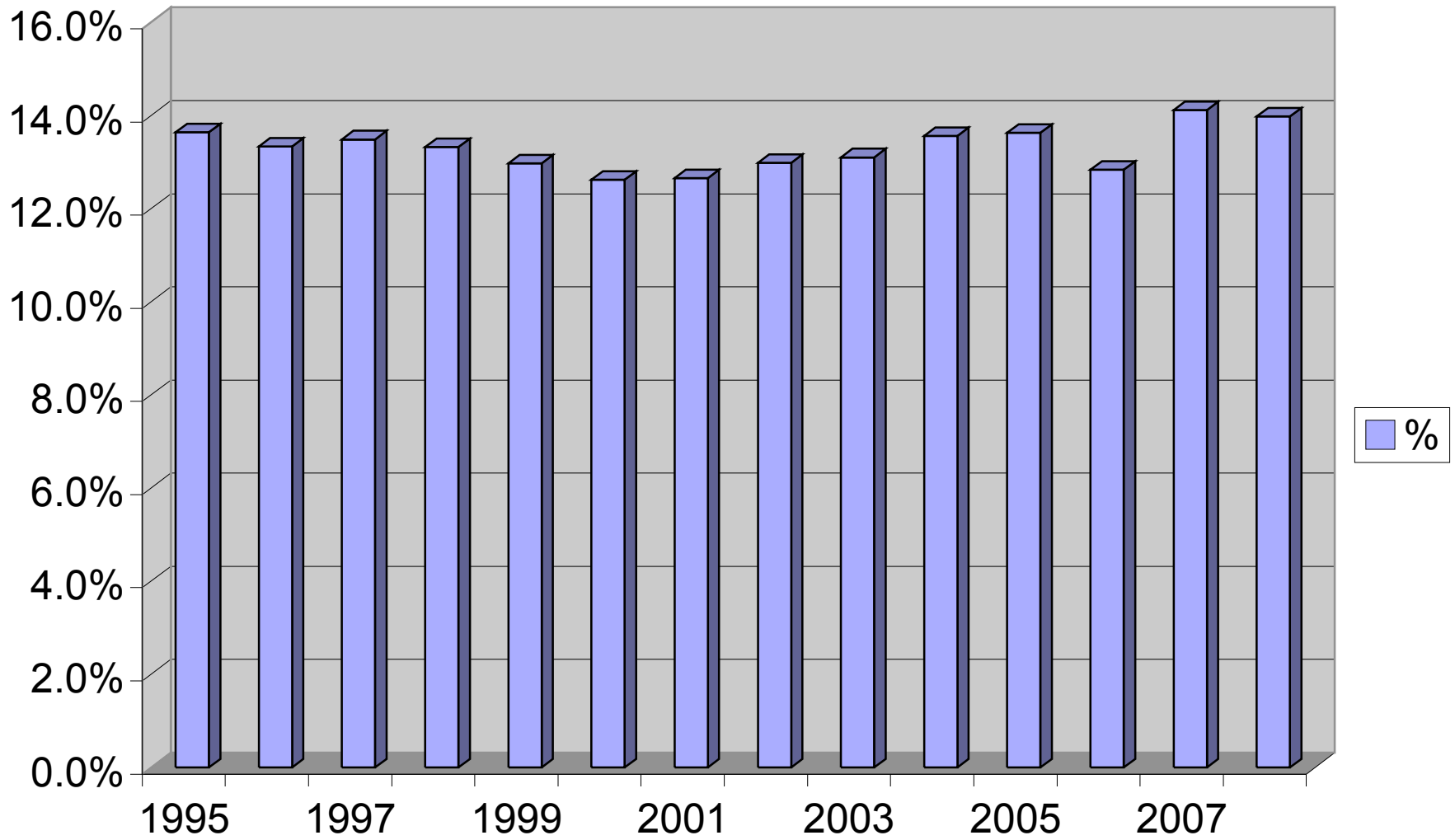
Gracias y estamos a sus órdenes para contestar cualquier pregunta.

Cordialmente,

PNB y balance OG



Balance de OG como por ciento del PNB



Deuda de OG como por ciento del PNB

